

D

ШТРИХ

Акции. Облигации. Валюты. Бизнес

Изотопы «голубых фишек»:
инвестиционные идеи в третьем эшелоне С. 27

Здоровый пофигизм: интервью с адептом
теории «внутренней стоимости акций» С. 22

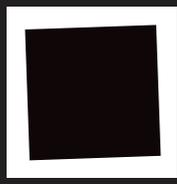
Токио — Гонконг — Москва — Лондон — Нью-Йорк

ДРУЗЬЯ, СЕМЬЯ И БРОКЕР

Ищу человека, а не мерзавца

ISSN 1818-5231
9 771818 523777
09022





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

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.*

ПОЛУЧАЙТЕ БОНУСЫ
MNOgo.RU

* Стоимость одного номера –
50 руб.

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

D'

ШТРИХ

Главный редактор Константин Илющенко, konst@expert.ru
Заместители главного редактора
Евгения Обухова, obuhova@expert.ru
Александр Поталов, potalov@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
Бренд-менеджер Алексей Дудкин

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.
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 использована фотография агентства ALAMY / PHOTAS

№22 (82) НОЯБРЬ 2009



ЗАХОДИТЕ НА
WWW.FINCAKE.RU

ТОЛЬКО НА САЙТЕ



ROYAL SHELL МЕНЯЕТ ОРИЕНТАЦИЮ. Крупнейшая в мире нефтяная компания вкладывает деньги в газодобывающее направление



GAME OVER: ПОСЛЕ ЧЕТЫРЕХ ЛЕТ СУДЕБНЫХ ТЯЖБ INTEL CORPORATION СМОГЛА ЗА \$1,25 МЛРД «ОТКУПИТЬСЯ» ОТ ADVANCED MICRO DEVICES. Intel удержала лидерство на рынке и отбилась от конкурента, а AMD получила деньги на развитие

тема номера



8

БРОКЕРЫ: ПЕРЕЗАГРУЗКА

Наплыв частных клиентов, решивших выйти на фондовый рынок для покупки в разы подешевевших бумаг, принес брокерским компаниям не только увеличение доходов, но и новые проблемы

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

НОВОСТИ

- 04** **БАФФЕТ ВЛОЖИЛ ДЕНЬГИ В НЕФТЬ И ЕДУ, А СОРОС – В РИТЕЙЛ**
А ТЫ ЗАПИСАЛСЯ НА «НЕОШТУРМ»?
OPEN БРОКЕР
ФСФР ЗАПРЕТИТ РЕКЛАМУ ФИНАНСОВЫХ ПИРАМИД
MSCI И GOLDMAN SACHS: ИНДЕКСЫ НОВОГО ВРЕМЕНИ
RAMBLER УЙДЕТ С AIM
ФСФР 2.0
БИРЖА «ПО-ВЗРОСЛОМУ»

торги

- 14** **БИРЖЕВАЯ ПЛОЩАДЬ НОЯБРЬСКИЙ ФАЛЬСТАРТ**
 Игроки ждут новогоднего ралли
- 18** **ВАЛЮТНЫЕ ИГРЫ**
ВТОРОЙ ФРОНТ ЦЕНТРОБАНКА
 Более активная позиция Банка России на рынке может привести к ухудшению инфляционных показателей
- 20** **НА ПАЯХ**
СТАРЫЕ ЗНАКОМЫЕ
 Акции «Русгидро» и ФСК ЕЭС помогли фондам вырасти



30

ПСИХОЛОГИЯ

- 21** **О РЕШИМОСТИ**
 Иногда счастья нет лишь потому, что ты до сих пор не решаешься взять его

алхимия финансов

- 22** **ЗДОРОВЫЙ ПОФИГИЗМ**
 Интервью с блогером с ником Кхаруга и заведующим кафедрой оценки стоимости активов Пермского филиала ГУ-ВШЭ Дмитрием Тимофеевым

inside / outside

- 27** **ИЗОТОПЫ «ГОЛУБЫХ ФИШЕК»**
 Внебиржевой рынок акций, представленных в индикативной системе RTS Board, чувствует себя на удивление неплохо

inside / outside

- 30** **«МЕГАФОН» И «БИЛАЙН»: СЛИВАЙТЕСЬ И ДОРОЖАЙТЕ**
 Компания Altime, успешно объединив «Вымпелком» с украинскими операторами, приступила к наращиванию капитализации «Мегафона»

пифы

- 34** **ДИКАЯ ДОХОДНОСТЬ? НА ЭТОТ РАЗ – ДА**
 Некоторые паевые фонды выросли с начала года на 200% и более

алхимия финансов

- 38** **ВЕЛИКИЕ КУКЛОВоды**
 Как Ротшильды и Рокфеллеры заполучили ФРС и смогут ли они заполучить весь мир

игра на миллион

- 42** **ОДИН БАЛЛ ЗА КУБОК**
 Лишь жизненные примеры помогут в полной мере ощутить смысл происходящего на конкурсе

Ротшильд — состояние с помойки

Великие кукловоды — стр. 38



22



27

IT-механика

- 44** **СКАЛЬПЕРСКИЕ ПРИМОЧКИ 2**
 История создания привода Quot Pro и обучающее видео для ленивых

бизнес

- 46** **ДИВИДЕНДЫ ЗА МАСТЕРСТВО**
 Зарабатывать на том, что вы умеете делать лучше всего, — самый короткий путь к успеху

банки

- 50** **В ОЖИДАНИИ РАСПРОДАЖ**
 Банки все чаще становятся обладателями активов, которые ничего, кроме головной боли, финансистам не приносят

страхование

- 54** **СТРАХОВЩИКИ СМЕНИЛИ ОРИЕНТАЦИЮ**
 Многие работодатели не оплачивают медстраховку сотрудникам, но те готовы платить за ДМС сами

индикаторы

последний штрих

- 60** **ВОЛАН ДЕ МОРТ И КАПУСТА**
 Отзывы читателей D'

следующий номер выйдет 7 декабря

ИНВЕСТИЦИИ

БАФФЕТ ВЛОЖИЛ ДЕНЬГИ В НЕФТЬ И ЕДУ, А СОРОС – В РИТЕЙЛ

Известные инвесторы покупают акции американских компаний

Американский инвестиционный конгломерат Berkshire Hathaway Inc., принадлежащий Уоррену Баффету, этой осенью пополнил свой портфель активами ExxonMobil Corp., Nestle и Wal-Mart. Как заявила Berkshire, на конец третьего квартала в распоряжении компании оказались около 1,28 млн акций Exxon, которые были куплены за \$87,6 млн. Кроме того, Berkshire теперь является обладателем пакета американских депозитарных расписок (ADR) Nestle на сумму \$144,7 млн. Также Berkshire Hathaway удвоила свой пакет в Wal-Mart. «Простой парень из Омахи», как всегда, не прогадал: на 17 ноября стоимость пакета Баффета в ExxonMobil оценивается в \$95 млн, доля в Nestle — в \$161,5 млн, а доля в Wal-Mart — в \$2 млрд.



Другой миллиардер и инвестор Джордж Сорос осенью также купил на \$2 млрд акций американских компаний. Об этом говорится в отчете хедж-фонда миллиардера Soros Fund Management LLC за третий квартал. Так, хедж-фонд Джорджа Сороса приобрел акции Ford Motor на сумму \$53 млн. В день, когда произошла покупка, бумаги автоконцерна выросли до \$9, обновив двухлетний максимум. Среди других приобретений Сороса — розничные сети по продаже стройматериалов Home Depot Inc. и Lowes Cos, в их акции Сорос вложил \$20,6 млн и \$26,4 млн соответственно, а также телекоммуникационная компания AT&T. Кстати, Сорос, как и Баффет, является владельцем акций крупнейшего в США и мире ритейлера Wal-Mart Stores.

СОВМЕСТНЫЙ ПРОЕКТ

А ТЫ ЗАПИСАЛСЯ НА «НЕОШТУРМ»?

В декабре стартует совместный проект компании «Неокон» и журнала **D'** по консультированию бизнеса

Как компании малого или среднего бизнеса справляются с кризисом? Что делать предпринимателю при падении спроса на его товары или услуги? Как на стагнирующем рынке заставить свой бизнес расти? На эти и другие вопросы даст ответ совместный проект компании «Неокон» (www.neosop.ru) и журнала **D'** «Бизнес идет на штурм». «Неоштурм» — новая технология консультирования малого и среднего бизнеса, позво-

ляющая предпринимателям выявить основные проблемы и найти пути их решения. Репортажи о работе бизнесменов над новой стратегией компаний — от отбора заявок предприятий до разработки и внедрения стратегии — будут публиковаться на страницах журнала **D'**, веб-сайтах www.neosop.ru и www.fincake.ru, а также в блоге Михаила Хазина khazin.livejournal.com. **D'** приглашает к сотрудничеству руководителей и владельцев малого и среднего бизнеса. Если вы хотите принять участие в проекте «Бизнес идет на штурм», звоните в редакцию по тел. +7 (495) 228-00-87 или пишите нам на e-mail: potapov@expert.ru.

ОТ РЕДАКЦИИ

КОНСТАНТИН ИЛЮЩЕНКО
главный редактор



OPEN BROKER

Работа на рынке ценных бумаг считается самым демократичным бизнесом из всех, которые имеют отношение к финансам. По сравнению с анемично важными банкирами и страховщиками брокеры могут выглядеть иногда маргинальными личностями. Раньше, а может быть, и сейчас владельца одной из крупнейших инвестиционных компаний можно было встретить стоящим на улице в обществе, например, бомжеватого одетого человека с авоськой. Кто знает, что лежит в авоське — может быть, миллион долларов, а может быть, джентльменский набор продуктов первой необходимости. В личных отношениях между крупнейшими российскими брокерами также можно было отметить солидарность перед внешней угрозой. Например, ФСФР в 2003 году приостановила лицензию инвесткомпания «Алор-инвест» по обвинению в манипулировании ценами на срочном рынке ММВБ. «Эти сделки не имели очевидного экономического смысла и могут относиться к манипулированию», — говорил тогда пресс-секретарь Федеральной комиссии по ценным бумагам.

В этот день в вотчине брокерского бизнеса на Мясницкой, 26 собрались несколько владельцев и руководителей других, конкурирующих инвестиционных компаний для обсуждения вопросов «что делать?» и «чем помочь?». В результате «Алор» справился с проблемой собственными силами, а клиенты компании отнеслись к ситуации с пониманием...

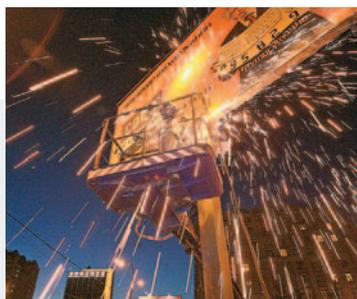
Тема этого номера **D'** — обзор рынка брокерских услуг. Попытки выбрать лучшего брокера по какому-то критерию не имеют смысла, даже если критерий по-житейски прост, например «дешево и сердито». Однако есть побочный аспект — отсутствие выбора. Вот хочу я торговать через брокера X, но он предлагает только программу Y. Хочу я использовать систему «Солид-трейдинг», а не получится, так как ее разработка приостановлена. «Атон» приобрел QUIK и предлагает собственный «Атон-лайн» только номинально. «Алор» сделал аналогичный первый шаг, но надеюсь, что второго не будет. У кого-то из брокеров как-то была идея предоставлять все возможные системы интернет-трейдинга. Это затратно для брокера, но очень демократично.

ФИНАНСОВЫЕ УСЛУГИ

ФСФР ЗАПРЕТИТ РЕКЛАМУ ФИНАНСОВЫХ ПИРАМИД

Рекламировать финансовые услуги смогут лишь банки, страховые компании, брокеры и УК

Глава Федеральной службы по финансовым рынкам Владимир Миловидов сообщил, что ведомство совместно с Федеральной антимонопольной службой разработало поправки в закон «О рекламе». ФСФР намерена запретить рекламу финансовых услуг компаниям, которые не обладают лицензией ФСФР, ЦБ или Федеральной службы по страховому надзору. Всем остальным придется придумывать другой способ продвижения своих «услуг». В частности, давать массовую рекламу не смогут компании, предоставляющие услуги на рынке Forex, юрилица, привлекающие деньги граждан по договорам займа, с помощью векселей и иных схем, а также классические пирамиды. Кстати, с начала текущего года департамент экономической



безопасности МВД России возбудил уголовные дела в отношении 12 финансовых пирамид, а в 2008 году удалось пресечь деятельность 28 подобных организаций. Эксперты предполагают, что компании, которых коснутся ограничения, переместятся в интернет и начнут более активно предлагать свои услуги в блогах и социальных сетях.

ФСФР также предлагает запретить в рекламе финансовых услуг слова «лучший», «первый», «лидер» и другие подобные определения.

КОММЕНТАРИЙ

«Если наш фонд показывает наивысшую доходность, то непонятно, почему мы не сможем использовать это в рекламе. Любая компания отвечает за некорректную рекламу своим имиджем», — говорит Борис Соловьев, замгендиректора ГК «Алор».

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

ИНДЕКСЫ

MSCI И GOLDMAN SACHS: ИНДЕКСЫ НОВОГО ВРЕМЕНИ

Goldman Sachs создал новый индекс для стран БРИК, а MSCI Barra изменила базы расчета своих индексов



Эксперты Goldman Sachs создали специальный индекс BRIC EM Nifty для оценки роста «голубых фишек» развивающихся стран. Базу расчета нового индикатора составят 50 компаний. Почти половина (21) из них китайские, 11 индийских, 10 бразильских и 8 российских. Такая пропорция соответствует размерам капитализации фондо-

вых рынков и ВВП этих четырех стран. По версии Goldman Sachs, среди российских компаний особого внимания заслуживают «Газпром», «НоваТЭК», Сбербанк, НЛМК, «Магнит», X5 Retail, МТС и «Вымпелком».

MSCI Barra, индексы которой являются ориентиром для зарубежных фондов с активами порядка \$3 трлн, обновила список акций, которые будут учитываться при расчете индексов с 1 декабря. Из MSCI Russia по итогам пересмотра «вылетели» обыкновенные акции «Ростелекома» и «префы» «Транснефти». Вакантные места заняли обыкновенные акции «Интер РАО» и «префы» Сбербанка, их вес в индексе составит 0,53 и 0,67% соответственно. На ожиданиях включения в индекс MSCI привилегированные акции Сбербанка активно росли: за последний месяц они подорожали почти на 30%.

ДЕЛИСТИНГ

RAMBLER УЙДЕТ С AIM

«Проф-медиа» увеличил свою долю в интернет-ресурсе почти до 75% и теперь может провести делистинг акций

Холдинг «Проф-медиа» в начале ноября выкупил с рынка акции интернет-поисковика Rambler по цене \$6 за штуку. Всего за пакет 21% акций поисковика холдинг заплатил почти \$19 млн. Теперь у «Проф-медиа» почти 75% акций Rambler, что делает возможным делистинг бумаг поисковика. Напомним, что Rambler торгуется на Лондонской фондовой бирже в секторе AIM. По правилам этой площадки акционер, владеющий 75% плюс одной акцией, имеет право вывести бумаги из числа торгуемых.

Цена последней сделки по акциям ресурса в день перед выкупом составляла \$5,06. Основная часть частных инвесторов воспользовалась возможностью, предоставленной «Проф-медиа», и продала акции Rambler с 18-процентной премией к рынку. Это и понятно: перспективы бизнеса компании выглядят туманно. Доля Rambler на рынке постепенно снижается. Если в феврале прошлого года Rambler обрабатывал 9,7% запросов, то по итогам августа текущего года — всего 1,9%.



В то же время «Проф-медиа» явно считает ресурс недооцененным, раз выкупает его по цене выше рыночной, или имеет планы по его преобразованию. «Я бы ожидал IPO самого «Проф-медиа». Компания является одним из крупнейших медийных холдингов в России, ей принадлежат и радиостанции, и телевизионные каналы, а также ряд интернет-проектов», — считает аналитик ИФК «Метрополь» Сергей Васин.

Рубрику ведут **НАТАЛЬЯ ФЕДОТОВА, ДМИТРИЙ ЛАНИН** (fincake.ru)

РЕГУЛИРОВАНИЕ

ФСФР 2.0

В 2010 году сайт Федеральной службы по финансовым рынкам будет серьезно обновлен. Об этом в середине ноября написал в своем блоге глава ФСФР Владимир Миловидов. Брокеры, управляющие компании и пенсионные фонды смогут пользоваться опцией «личный кабинет» — с его помощью можно будет сдать и проконтролировать сдачу отчетности. На новый сайт ФСФР переедет, возможно, и нынешний блог Миловидова. Отдельный раздел будет посвящен финансовому просвещению. Инвесторы, в свою очередь, ждут от нового сайта открытых и удобных баз по эмитентам и профучастникам фондового рынка.

КОНКУРС

БИРЖА «ПО-ВЗРОСЛОМУ»

Молодежный центр изучения финансовых операций (ММЦФО) вместе с Финансовой академией при правительстве РФ провели I Московскую межвузовскую олимпиаду «Рынок ценных бумаг». Она состояла из трех туров. Первый — теоретический: студентам были предложены тест и задачи. Второй тур — демоторговля через терминал QUIK. Третий тур — имитация публичных торгов на бирже. Первое место в личном зачете по итогам трех туров занял Дмитрий Водяников из Финансовой академии, ему был вручен нетбук. Второе место досталось Роману Пантюхину из Российской экономической академии им. Г. В. Плеханова, третье — Сергею Красикову также из ФА. Журнал **D'** отметил специальным призом Игоря Вексина в номинации «Один в поле воин», который оказался единственным представителем МГУ.



**КТО БОЛЬШЕ ЗНАЕТ,
ТОТ БОЛЬШЕ
ЗАРАБАТЫВАЕТ!**

Проект www.fincake.ru собрал всю полезную информацию о фондовом рынке. Оперативная аналитика, отраслевые новости, прогнозы и стратегии, инвестиционные идеи, мировые индексы. Мы информируем — вы зарабатываете!



ЕКАТЕРИНА МИХАЙЛОВА, КИРИЛЛ БУШУЕВ

БРОКЕРЫ: ПЕРЕЗАГРУЗКА

НОВЫЕ ТЕНДЕНЦИИ НА РЫНКЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

В последний год количество частных инвесторов в России заметно увеличилось: многие россияне решили воспользоваться ситуацией для покупки в разы подешевевших бумаг. В самый разгар кризиса к некоторым брокерам выстраивались очереди желающих открыть счет. Хотя в процентном выражении прирост инвесторов был гораздо больше в 2005–2007 годах, когда рынок активно рос. По данным ММВБ за первое полугодие, число частных инвесторов достигло 622 тыс. (для сравнения: на конец 2008-го их было 559 тыс., а на конец 2007 года — 417 тыс.). Во втором полугодии ко-

WHO IS WHO НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

По данным исследования ИК «Финнам», фондовый рынок сегодня — занятие по большей части мужское: мужчин среди клиентов брокера 74%, а женщин, соответственно, 26%. Между тем, если самой многочисленной группой оказались мужчины 30, 35 и 40 лет, то среди женщин вовлеченность по возрасту более широкая — включает также 45- и 50-летних.

Однако «сильная половина» совершает 87% всех оборотов, а «слабая» — всего 13%. Из этого можно предположить, что мужчины более склонны к спекулятивным операциям, нежели к инвестированию. Однако, что интересно, максимальную оборачиваемость показывают именно женщины, но только в возрастной группе 30 лет. Все остальные возраста можно смело назвать инвесторами. Мужчины же проявляют цикличность: они активны в возрасте 25–30 и 40–50 лет, а в 35 и 55 теряют интерес к спекуляциям.

«Может быть, если все экономически активное население России было бы уже вовлечено в торговлю на российском фондовом рынке, то падение индексов могло бы быть не таким стремительным. Ведь, по статистике, прекрасной половины у нас больше, чем сильной», — отмечают авторы исследования Владимир Невейкин и Сергей Хестанов.

ПОЧЕМУ ВИСЯТ ТЕРМИНАЛЫ

Современные средства коммуникации позволяют нам получать и отправлять данные без каких-либо проблем и задержек, используя даже мобильный интернет. В чем же тогда причина подвисания? Все как один трейдеры винят в этом брокеров: мол, это они не могут обеспечить стабильность работы сервера, заявки появляются в «стакане» через пять-семь секунд после отправки. А то и вовсе бывают случаи, когда терминал не подает признаков жизни в течение 15–30 минут. Сократить время подвисания и не допустить «провала» сервера в наших силах. По статистике, «время риска» — это период с 16.00 до 18.00 мск. Причин здесь несколько. Во-первых, большая часть статистики из США, которая оказывает существенное влияние на рынок, выходит в 16.30. Во-вторых, 17.30 — время открытия торгов на американских фондовых площадках, которые также имеют сильное влияние на ход торгов в России. И в-третьих, на этот период приходится окончание основной торговой сессии срочного рынка FORTS.

Брокерам ничего не остается, как увеличивать их количество и пропускную способность серверов, но на это нужны деньги. Так, по данным исследования директора по ИТ ITinvest Андрея

Остахова, результаты которого были представлены на конференции «Фьючерсы и опционы 2009», стоимость промсервера прямого подключения составляет 321 тыс. руб., в 42 тыс. обходится ежемесячное обслуживание.

Специалисты, обслуживающие серверы брокеров, обнаружили такую закономерность: наибольший трафик потребляют клиенты, которые совершают наименьшее количество транзакций. В некоторых торговых терминалах, таких как «Альфа-директ», предусмотрен чат для трейдеров, который является дополнительной нагрузкой для сервера. По словам директора по продажам услуг «Альфа-директ» Сергея Рыбакова, первым делом после выхода новостей клиенты начинают принудительно обновлять чат, нажимая кнопку F5 каждую секунду. Тем самым они здорово добавляют нагрузку на серверы.

С технической точки зрения каждый подключенный терминал взаимодействует с сервером брокера через интернет. Связь идет в двух направлениях: исходящий и входящий трафик. Мы получаем новости, графики, видим изменения котировок в «стакане» — все это входящий трафик. Снятие и выставление заявок, запросы смены временного

интервала на графике, обновление клиентского портфеля, запрос на получение новости из ленты — исходящий. Чтобы обезопасить своих клиентов, брокеры применяют алгоритмы шифрования данных, что дополнительно загружает торговый сервер. Таким образом, часть исходящего и входящего трафика, отвечающая за выставление и снятие заявок, шифруется особо тщательно (*подробнее см. «Энигма» интернет-трейдинга, D' №21 от 9 ноября 2009 года*). Другая часть, которая занимает более 95%, — это котировки, графики и другая постоянно обновляемая информация. Мало кто знает, но брокерам тоже приходится шифровать эти данные, конечно, в этом случае защита скорее номинальная. В перехвате котировок «Газпрома», например, нет ничего страшного и секретного. Но будь «информационный канал» полностью открыт, злоумышленникам не составило бы труда «повесить» сервер на раз-два-три.

Для скальперов и роботов, торгующих на срочном рынке FORTS, у большинства крупных брокеров предусмотрено прямое подключение к шлюзу FORTS. Эта услуга платная, однако она позволяет существенно улучшить соединение, минуя промежуточный сервер.

личество инвесторов продолжило увеличиваться. Некоторые эксперты связывают интерес к фондовому рынку также с массовым закрытием казино, считая, что он ничем не уступает им, по ощущениям. Разве что цвета тут немного другие: зеленый вместо черного. Да к тому же еще и можно кредитоваться в случае неудачной ставки (брать «плечо»).

Однако наплыв клиентов принес брокерам не только увеличение доходов, но и новые проблемы. В компаниях сетуют, что процент клиентов с крупными суммами на счетах снижается. В то же время появилось много «демщиков» (потрговать, используя демо-счет, предлагают сейчас все наиболее известные брокеры) и участников срочного рынка, которые торгуют одним контрактом. Такие клиенты не приносят большой прибыли, а, наоборот, лишь загружают систему. Брокерам приходится увеличивать количество серверов и их пропускную способность. Од-

нако это занятие довольно затратное и в кризис под силу не всем. Некоторые брокеры были вынуждены ввести фиксированные минимальные комиссии за совершение сделок.

было раньше. Инвесторам теперь доступны практически все срочные секции Нью-Йоркской и Чикагской бирж. Причем «покупать Америку» теперь можно, даже будучи в метро, для этого

Наплыв клиентов в этом году принес брокерским компаниям не только увеличение доходов, но и новые проблемы

Другой тенденцией можно считать рост набора услуг рядового брокера. Так, уже стало нормой предлагать торговлю на западных торговых площадках (из топ-10 эту услугу предоставляют «Открытие», БКС, «Церих кэпитал менеджмент», «Финам» и «КИТ финансы»). Причем не только на фондовых рынках Америки и Европы с поставкой T + 3, как это

достаточно иметь лишь КПК, подключенный к мобильному интернету. Подписывать брокерские отчеты в «личном кабинете» также считается нормой, а не крутой «фичей» брокера-инноватора. Все, что ни делается, к лучшему. Конкуренция среди брокеров растет, а значит, в новом году качество предоставляемых услуг будет улучшаться.

Техническое оснащение

Брокер	Системы интернет-трейдинга	Веб-версия	Версия для КПК	Возможность открытия счета удаленно (без приезда в офис)	Единый счет	Кол-во резервных соединений
ВТБ 24	QUIK, ONLINEBROKER – БЕСПЛАТНО	WEBQUIK, WEB ONLINEBROKER – БЕСПЛАТНО	РОСКЕТQUIK – для активных клиентов БЕСПЛАТНО	+	+	ТРИ ПРОВАЙДЕРА, РЕЗЕРВНЫЙ КОНТУР QUIK, РЕЗЕРВНЫЙ КОНТУР ONLINEBROKER, РАЗДЕЛЕНИЕ И РЕЗЕРВИРОВАНИЕ СЕРВЕРОВ ДОСТУПА, РЕЗЕРВ ШЛЮЗОВ
«Финам»	QUIK, TRANSAQ, FINAMTRADE – БЕСПЛАТНО	FINAM WEB-TRADE – БЕСПЛАТНО, WEBQUIK – 350 РУБ. В МЕС.	РОСКЕТQUIK – УСТАНОВКА 3450 РУБ., ИСПОЛЬЗОВАНИЕ – 350 РУБ. В МЕС., «МОБИЛЬНЫЙ ТРЕЙДЕР», TRANSAQ HANDY – БЕСПЛАТНО	+	+	3 ОСНОВНЫХ, 3 РЕЗЕРВНЫХ, 1 РЕЗЕРВНАЯ ТОЧКА НА ММВБ
БКС	QUIK – БЕСПЛАТНО (ЕСЛИ СУММА АКТИВОВ МЕНЕЕ 30 ТЫС. РУБ. – 300 РУБ. В МЕС.)	WEBQUIK – БЕСПЛАТНО (ЕСЛИ СУММА АКТИВОВ МЕНЕЕ 30 ТЫС. РУБ. – 300 РУБ. В МЕС.)	РОСКЕТQUIK – БЕСПЛАТНО (ЕСЛИ СУММА АКТИВОВ МЕНЕЕ 100 ТЫС. РУБ. – 200 РУБ. В МЕС.)	–	+	3 ОСНОВНЫХ, 3 РЕЗЕРВНЫХ, 1 ВЫДЕЛЕННЫЙ СЕРВЕР FORTS
Альфа-банк	«АЛЬФА-ДИРЕКТ» – БЕСПЛАТНО	«АЛЬФА-ДИРЕКТ» – БЕСПЛАТНО	«АЛЬФА-ДИРЕКТ» – БЕСПЛАТНО	–	+	АВТОМАТИЧЕСКАЯ СИСТЕМА БАЛАНСИРОВКИ ПОДКЛЮЧЕНИЙ
«Атон»	QUIK, АТОН-LINE, АТОН-LITE (для новичков) – БЕСПЛАТНО	–	БЕСПЛАТНО	–	+	1 ОСНОВНОЕ И 1 РЕЗЕРВНОЕ СОЕДИНЕНИЯ
ГК «Алор»	«Алор-трейд» БЕСПЛАТНО, QUIK – 200 РУБ. В МЕС.	–	–	+	–	«Алор-трейд»: 1 ОСНОВНОЙ, 1 РЕЗЕРВНЫЙ, НЕЗАВИСИМЫЕ, НА КАЖДОМ – КАК МИНИМУМ ДВА ПРОВАЙДЕРА; QUIK: РЕЗЕРВИРОВАНИЕ ПО ПРОВАЙДЕРАМ И ПОСРЕДСТВОМ «Алор-трейд»
ФК «Открытие»	QUIK – БЕСПЛАТНО	WEBQUIK – БЕСПЛАТНО	РОСКЕТQUIK – УСТАНОВКА 3 ТЫС. РУБ., ИСПОЛЬЗОВАНИЕ – 290 РУБ. В МЕС.	+	+	1 ОСНОВНОЕ И 3 РЕЗЕРВНЫХ СОЕДИНЕНИЯ
«КИТ финансы»	QUIK – БЕСПЛАТНО	WEBQUIK, «КИТ-БРОКЕР» – БЕСПЛАТНО	РОСКЕТQUIK – УСТАНОВКА 3422 РУБ., ИСПОЛЬЗОВАНИЕ – 342 РУБ. В МЕС.	+	+	2 ОСНОВНЫХ, 1 РЕЗЕРВНЫЙ, 2 ПРОМСЕРВЕРА FORTS
NetTrader	NETTRADER, QUIK – БЕСПЛАТНО	NETTRADER – БЕСПЛАТНО	NETTRADER-PDA – БЕСПЛАТНО	+	–	1 ОСНОВНОЕ, 1 РЕЗЕРВНОЕ И 1 ВЫДЕЛЕННЫЙ СЕРВЕР FORTS
ИК «Церих капитал менеджмент»	Z-TRADE, QUIK, БЕСПЛАТНО, TFAST, LIVE TRADE SCALPING – ВОЗМЕЩАЕТСЯ СТОИМОСТЬ ТЕРМИНАЛА РАЗРАБОТЧИКУ	WEBQUIK – БЕСПЛАТНО	РОСКЕТQUIK – БЕСПЛАТНО	+	+	2 ОСНОВНЫХ, 1 РЕЗЕРВНЫЙ, 2 ДЛЯ ТОРГОВЫХ РОБОТОВ, ИНЫЕ

Источник: ММВБ

НОВЫЕ ИМЕНА И СТАРЫЕ ЛИДЕРЫ

На первом месте по количеству зарегистрированных клиентов по-прежнему остается ВТБ 24, который теперь обслуживает более 152 тыс. инвесторов. Напомним, банк стал самым популярным отечественным брокером благодаря IPO ВТБ в 2007 году, чьи акции тогда приобрели 131 тыс. граждан. Брокерские счета для «народных» инвесторов открывались именно в ВТБ 24. Однако если в прошлом году он лидировал с большим отрывом — у него было в три раза больше клиентов, чем у «Финама», располагающегося на следующей строчке, то теперь разница уже всего в два раза. По числу активных клиентов ВТБ 24, как и раньше, уступает «Финаму» и «Брокер-кредитсервису».

Среди лидеров брокерского рынка появились новые имена. В частности, брокерский дом «Гленик» теперь стабильно входит в число ведущих операторов фондового рынка ММВБ. Напомним, компания была создана в 2006 году. Летом это-

го года ГК «Универ» передала БД «Гленик» свой брокерский бизнес, а ГК «Гленик» — бизнес по управлению активами управляющей компании «Универ менеджмент». Партнеры направили друг другу по два представителя в советы директоров. Кроме того, есть предварительные договоренности о взаимном вхождении в состав акционеров.

Некоторые компании, напротив, «умерли». Так не устояли перед кризисом «Ютрейд» и «Антанта капитал». Другие были вынуждены сменить владельцев. Напомним, осенью прошлого года на грани банкротства оказался «КИТ финансы», который не смог выполнить обязательства перед контрагентами на рынке репо. Теперь конечным владельцем банка является консорциум инвесторов во главе с РЖД. Впрочем, клиентов брокеров это должно приободрить: госучастие, по мнению многих участников рынка, сейчас одна из главных гарантий устойчивости компании. ФК «Открытие» продала 19,9-процентную долю ВТБ. 50% минус одна акция «Ре-

нессанса» купил фонд ОНЭКСИМ Михаила Прохорова. Южноафриканский Standard Bank стал владельцем 33% акций «Тройки Диалог». Несколько раз менял собственников брокер NetTrader. В итоге он оказался

Самые популярные брокеры

Место	Компания	Количество клиентов
1	ВТБ 24	152 141
2	«Финам»	75 711
3	БКС	59 488
4	АЛЬФА-БАНК	36 033
5	«Атон»	30 127
6	ГК «Алор»	14 856
7	ФК «ОТКРЫТИЕ»	13 057
8	«КИТ ФИНАНС»	11 982
9	NETTRADER	9613
10	ИК «ЦЕРИХ КЭПИТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ»	6658

Источник: ММВБ, данные за октябрь

Рассылки	Электронный документооборот
ПО E-MAIL И ТОРГОВЫМ СИСТЕМАМ	ЭЦП, ДИСТАНЦИОННОЕ УПРАВЛЕНИЕ БАНКОВСКИМ И БРОКЕРСКИМ СЧЕТАМИ; ПОРУЧЕНИЕ НА ВЫВОД / ЗАЧИСЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ, В ТОМ ЧИСЛЕ НА ПЛАСТИКОВЫЕ КАРТЫ, ПЕРЕРАСПРЕДЕЛЕНИЕ СРЕДСТВ МЕЖДУ СУБПОЗИЦИЯМИ И ПЛОЩАДКАМИ, ПОЛУЧЕНИЕ БРОКЕРСКИХ ОТЧЕТОВ, ВЕБ-ДОСТУП К ОТЧЕТАМ
FINAM ALERTS – БЕСПЛАТНЫЕ ОПОВЕЩЕНИЯ ПО SMS, E-MAIL	ЭЦП, ПОРУЧЕНИЯ НА ПЕРЕВОД ЦЕННЫХ БУМАГ, СРЕДСТВ МЕЖДУ СЧЕТАМИ, ТОРГОВЫМИ СИСТЕМАМИ И РЕГИСТРАМИ FORTS, НА ОТЗЫВ (ВЫВОД) ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ, ПОЛУЧЕНИЕ ОТЧЕТНОСТИ БРОКЕРА ИЛИ ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЯЮЩЕГО ЧЕРЕЗ ИНТЕРНЕТ
РЕКОМЕНДАЦИИ ПО SMS, E-MAIL, QIUK В ТАРИФАХ «КИБЕРНЕТИК» И «ЭКСПЕРТ»	ЭЦП, ПОРУЧЕНИЯ НА ВЫВОД ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ, ПЕРЕВОД ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ С ОДНОЙ ТОРГОВОЙ ПЛОЩАДКИ НА ДРУГОЮ, ЗАЧИСЛЕНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ НА СЧЕТ ДЕПО, СПИСАНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ СО СЧЕТА ДЕПО, НА ВНУТРИДЕПОЗИТАРНЫЙ ПЕРЕВОД
СИСТЕМА ОПОВЕЩЕНИЙ «СИГНАЛ», СЕРВИС «ЗАПРОС КОТИРОВОК», 3 РУБ. ЗА SMS	ЭЦП, ИЗМЕНЕНИЕ ПАРАМЕТРОВ СЧЕТА И ТАРИФНОГО ПЛАНА, ЗАЧИСЛЕНИЕ В ДЕПОЗИТАРИЙ ЦБ, ПЕРЕВОД ЦБ С БИРЖИ НА БИРЖУ, ПЕРЕВОД ДЕНЕГ С БРОКЕРСКОГО СЧЕТА, ПОЛУЧЕНИЕ ОТЧЕТОВ
«АТОН-ЛАЙН НАВИГАТОР»: РЕКОМЕНДАЦИИ НА ТОРГОВЫЙ ТЕРМИНАЛ, SMS, E-MAIL, ICQ	ЭЦП, ПОДПИСАНИЕ ОТЧЕТОВ ПО СДЕЛКАМ, ПЕРЕДАЧА РАСПОРЯЖЕНИЙ НА ВЫВОД / ВВОД ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ, НА ПЕРЕВОД МЕЖДУ ПЛОЩАДКАМИ И СУБСЧЕТАМИ
УСЛУГА «ИНВЕСТИЦИОННЫЙ СОВЕТНИК», ПРОГРАММА «АЛОР-СТРАТЕГИЯ», SMS	ВЕБ-ДОСТУП К ОТЧЕТАМ
РЕКОМЕНДАЦИИ ПО E-MAIL	ПОРУЧЕНИЕ НА ВЫВОД ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ, ПЕРЕВОД МЕЖДУ ПЛОЩАДКАМИ, ОТЧЕТЫ О СОВЕРШЕННЫХ ОПЕРАЦИЯХ ОНЛАЙН В ЛИЧНОМ КАБИНЕТЕ КЛИЕНТА
—	ЭЦП, ВебБанк для подачи неторговых поручений: НА СПИСАНИЕ, ЗАЧИСЛЕНИЕ, ПЕРЕВОД ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ, ЦЕННЫХ БУМАГ, ВЕБ-ДОСТУП К ОТЧЕТАМ
БЕСПЛАТНЫЕ ОПОВЕЩЕНИЯ ПО E-MAIL И SMS	ЭЦП, ТОРГОВЫЕ И НЕТОРГОВЫЕ ПОРУЧЕНИЯ
РЕКОМЕНДАЦИИ НА МОБИЛЬНЫЙ ТЕЛЕФОН, В ТОРГОВУЮ СИСТЕМУ ИЛИ НА E-MAIL В ТАРИФЕ PROFIT CHANNEL	СИСТЕМА СОБСТВЕННОЙ РАЗРАБОТКИ SIMPLE – ДЛЯ НЕТОРГОВЫХ ПОРУЧЕНИЙ, РАБОТАЕТ КАК С ЭЦП, ТАК И БЕЗ ЭЦП ПО ВЫБОРУ КЛИЕНТА

в руках бывшего генерального директора «Пиоглобал эссет менеджмент» Дениса Матафонова и его партнеров.

Впрочем, в большинстве своем брокеры довольно благополучно пережили трудные времена. «В разгар кризиса многие компании сократили штаты и стремились всячески уменьшить расходы на поддержание инфраструктуры. Те из них, кто смог найти оптимальный баланс между уменьшением расходов и сохранением качества, сейчас существенно улучшили свои позиции в рейтингах по оборотам», — отмечает начальник управления анализа и развития ИК «Церих кэпитал менеджмент» Сергей Давыдкин. «Лучше всех кризис пережили те, кто занимался чистым брокериджем и имел диверсифицированную клиентскую базу», — добавляет управляющий директор брокерской компании «КИТ финанс» Вадим Бараусов.

Об амбициозных планах развития весной объявил «Атон»: он вновь хочет стать инвестбанком и составить конкуренцию «Тройке Диалог» и «Ренессансу». Напом-

ним, в 2006-м инвестгруппа «Атон» продала свой институциональный бизнес UniCredit за \$424 млн. По условиям договора до 1 марта этого года «Атон» не мог оказывать брокерские услуги институциональным клиентам и занимался только ритейлом.

ОТКРЫВАЕМСЯ И «ШОРТИМ»

Брокерские компании стали более прозрачными в плане раскрытия финансовых показателей. Однако произошло это не добровольно. Ежемесячно раскрывать информацию о размере собственных средств на сайтах брокеров обязала ФСФР. В прошлом году D' в большинстве компаний данные по размеру собственных средств, а также уставному капиталу пришлось запрашивать через пресс-службу. Нужно отметить, что у некоторых компаний из топ-10 размер собственных средств меньше уставного капитала. Это, грубо говоря, означает, что денег сейчас у компаний меньше, чем изначально было вложено в ее создание. Это должно насто-

раживать. Напомним, в такой ситуации был «КИТ финанс». Скорее всего, именно поэтому брокеру не удалось устоять во время сильного падения рынка.

Для того чтобы защитить инвесторов, с 1 июля 2010 года ФСФР планирует повысить норматив достаточности капитала для брокерских компаний до 35 млн руб., а еще через год — до 50 млн. При этом сохранится требование о наличии минимальных собственных средств в размере 100 млн руб. для брокеров, предоставляющих маржинальные кредиты квалифицированным инвесторам. Сейчас норматив достаточности для брокерских компаний составляет 10 млн руб. Впрочем, многие участники рынка против введения новых уровней. По оценке главы Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) Алексея Тимофеева, около половины компаний должны будут повышать свои средства, а около 30% будут рассматривать вопрос о прекращении своей деятельности. Кроме того, НАУФОР предлагает смягчить правила расчета собственных средств.

Летом был снят запрет на совершение маржинальных и необеспеченных сделок. Таким образом, брокеры вернули себе одну из статей доходов. Впрочем, когда действовал запрет, многие компании его нарушали. Козлами отпущения стали «Финам» и БКС: ФСФР аннулировала квалификационные аттестаты гендиректоров компаний Виктора Ремши и Олега Михасенко соответственно. Однако, как утверждают в компаниях, на их деятельности это никак не отразилось. Гендиректором «Финама» был назначен Игорь Степанян, а гендиректором БКС — Юрий Минцев.

БРОКЕРСКИЕ ШТУЧКИ

Теперь о том, какие изменения произошли в плане обслуживания клиентов. В целом большой активности со стороны брокеров замечено не было. «До кризиса многие компании снижали тарифы. Однако кризис приостановил ценовые битвы, сейчас компании уже не заманивают клиентов низкими ставками», — отмечает Сергей Давыдкин. Напомним, бурю возмущения в этом году вызвали тарифные нововведения «Финама». Брокер добавил к действующему тарифу «Минимальный дневной» (комиссия 0,008–0,03% в зависимости от оборота) примечания о том, что его вознаграждение должно составлять не менее 41,3 руб. (включая НДС). Это было

Стоимость брокерских услуг

Брокер	Предлагаемые биржи	Тариф для ежемесячного оборота 300 тыс. руб., % с НДС	Стоимость вывода денег со счета	Стоимость займа ЦБ / денег за «плечо», % годовых
ВТБ 24	ФБ ММВБ, ГКО-ОФЗ, ФБ СПБ (акции «Газпрома»), FORTS, РТС «КЛАССИКА»	0,09 («Универсальный»), первые 30 дней не взимается	БЕСПЛАТНО	14 / 16
«Финам»	ФБ ММВБ, СГК, ФБ СПБ, FORTS, РТС «КЛАССИКА», RTS BOARD, МФБ	0,0354 («Минимальный дневной»), но не менее 41,3 руб. за исполнение (частичное исполнение) одного поручения	БЕСПЛАТНО	10 / 14
БКС	ФБ ММВБ, ГКО-ОФЗ, FORTS, RTS STANDARD, РТС «КЛАССИКА», СГК, RTS BOARD, срочный рынок ММВБ	0,0354 («БКС-профессиональный»), но не менее 150 руб. в мес. при совершении операции	БЕСПЛАТНО	14 / 16
Альфа-банк	ФБ ММВБ, ГКО-ОФЗ, FORTS, РТС «КЛАССИКА», СГК	0,03 («Оптимальный»)	БЕСПЛАТНО	15,1 / 15,1
«Атон»	ФБ ММВБ, FORTS, РТС «КЛАССИКА», СГК	0,0354 («Универсальный»)	БЕСПЛАТНО	10,50–16,75 / 15,33–24,455 в зависимости от тарифа
ГК «Алор»	ММВБ, FORTS, ФБ СПБ (акции «Газпрома»), СГК, RTS STANDARD, РТС «КЛАССИКА», срочный рынок ММВБ, RTS BOARD	0,055 («Базовый плюс»)	в КАССЕ – 0,5% суммы, наличные – БЕСПЛАТНО	9–11 / 16–18 в зависимости от выбранного тарифа
ФК «Открытие»	ФБ ММВБ, ГКО-ОФЗ, ФБ СПБ (акции «Газпрома»), RTS STANDARD, СГК, FORTS, срочный рынок ММВБ, НТБ, «КЛАССИКА» РТС	0,0472%, но не менее 0,009912 руб. за сделку («Универсальный»)	НАЛИЧНЫЕ – 1% суммы, ПЕРЕВОД – 10 руб.	13,14–20,805 / 13,14–20,805 в зависимости от тарифного плана
«КИТ финанс»	ФБ ММВБ, ГКО-ОФЗ, FORTS, РТС «КЛАССИКА», СГК, срочный рынок ММВБ, СПБ, RTS BOARD	0,03% («Базовый»)	БЕСПЛАТНО	15 / 14,45
NetTrader	ФБ ММВБ, ФБ СПБ (акции «Газпрома»), RTS BOARD	0,094, но не менее 11,8 руб., абонентская плата – 295 руб. в мес., если сумма активов 1–30 тыс. руб. («Базовый»)	в КАССЕ – 1,2% выводимой суммы, на банковский счет – 25 руб. (срочно – 150 руб.)	0,055 / 0,055 в день
«Церих капитал менеджмент»	ФБ ММВБ, FORTS, РТС «КЛАССИКА», СГК, RTS BOARD, срочный рынок ММВБ	0,0472% («Базовый 30»)	БЕСПЛАТНО	15 / 20

Источник: данные компаний

До кризиса многие брокерские компании снижали тарифы. Однако кризис приостановил ценовые битвы

Устойчивость компании

Брокер	Уставный капитал, млрд руб.	Размер собственных средств, млрд руб.	Рейтинг надежности НРА	Время существования, лет
ВТБ 24	50,60	96,60	I группа финансовой устойчивости	16
«Финам»	1	1,04	АА	15
БКС	1,50	0,899	ААА	14
Альфа-банк	59,60	117,10	II группа финансовой устойчивости	19
«Атон»	0,165	0,944	ААА	18
ГК «Алор»	0,029 (ЗАО «Алор инвест»)	0,055 (ЗАО «Алор инвест»)	АА (рейтинг ЗАО «Алор инвест»)	16
ФК «Открытие»	0,494	9,317	ААА	14
«КИТ финанс»	0,80	0,814	ААА	9
NetTrader	0,106	0,078	–	11
ИК «Церих капитал менеджмент»	0,012	0,142	АА	16

Источники: данные компаний, НРА

сделано для того, чтобы отсеять мелких клиентов, которые перегружают серверы (см. «Почему висят терминалы»). При этом менее чем за год до этого «Финам» удивил всех резким снижением тарифов.

Минимальную планку ввел не только «Финам», но и некоторые другие брокеры. NetTrader берет в качестве комиссионных не менее 11,8 руб. Кроме того, клиенты, чьи активы составляют от 1 тыс. до 30 тыс. руб. должны платить абонентскую плату в размере 295 руб. Клиенты «Открытия» платят комиссию за сделку примерно 0,0099 руб. при сумме активов менее 50 тыс. руб.

«В последнее время благодаря спросу со стороны клиентов на получение оперативных рыночных рекомендаций инвестиционные компании стали предлагать различные варианты «советников». Главные принципы построения таких продуктов — оперативность в выработке рекомендаций, максимально широкий круг средств доставки (SMS, торговый терминал, e-mail, ICQ и иные), четкая формулировка», — отмечает Сергей Давыдкин. Услуга рассылок есть сейчас почти у всех компаний из топ-10. Правда, если некоторые предоставляют ее бесплатно, то дру-

Количество бумаг для long / short	Стоимость депозитарного обслуживания	Минимальная сумма открытия счета, тыс. руб.	Новостная лента
20 / 9	150 РУБ. В МЕС., БЕЗ ОПЕРАЦИЙ ПО СЧЕТУ БЕСПЛАТНО	30	«ИНТЕРФАКС», «ПРАЙМ-ТАСС» – БЕСПЛАТНО
20 / 14	150–450 РУБ. В МЕС., БЕЗ ОПЕРАЦИЙ ПО СЧЕТУ БЕСПЛАТНО	10	ЛЕНТЫ НОВОСТНЫХ АГЕНСТВ В ТОРГОВЫХ СИСТЕМАХ, ВОЗМОЖНОСТЬ ОТСЛЕЖИВАТЬ СТРАТЕГИИ ПОРТФЕЛЬНЫХ МЕНЕДЖЕРОВ В РЕЖИМЕ ОНЛАЙН – БЕСПЛАТНО
25 / 18	150 РУБ. В МЕС., БЕЗ ОПЕРАЦИЙ ПО СЧЕТУ БЕСПЛАТНО	50	«ИНТЕРФАКС» – БЕСПЛАТНО
23 / 23	0,03–0,06% ГОДОВЫХ ОТ СРЕДНЕЙ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ	–	«ИНТЕРФАКС», «ПРАЙМ-ТАСС» – БЕСПЛАТНО
22 / 14	0–560 РУБ. В МЕС. В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ТАРИФА	50	«ИНТЕРФАКС» – БЕСПЛАТНО
24 / 10	100 РУБ. В МЕС., БЕЗ ОПЕРАЦИЙ ПО СЧЕТУ БЕСПЛАТНО	10	«ИНТЕРФАКС», «ФИНМАРКЕТ» – БЕСПЛАТНО
23 / 11	БЕСПЛАТНО	–	«ИНТЕРФАКС» – БЕСПЛАТНО
20 / 12	БЕСПЛАТНО	–	«ИНТЕРФАКС», REUTERS – БЕСПЛАТНО
27 / 10	БЕСПЛАТНО	1,5	–
32 / 9	БЕСПЛАТНО	–	«ИНТЕРФАКС» – БЕСПЛАТНО, СКРИН ОТ 2 ТЫС. РУБ. В МЕС., CQS – ЦЕНА ЗАВИСИТ ОТ СОСТАВА ИНФОРМАЦИИ

ценные бумаги в полном объеме), расчеты на T + 4, центральный контрагент. Кроме того, все сделки заключаются в рублях, а торги проходят с 10.30 до 23.50 мск с двумя перерывами — на дневной и вечерний клиринг. О других преимуществах FORTS D' рассказывала руководитель департамента фондового рынка РТС Светлана Рыбина (см. «Новая ступень эволюции», №10 от 25 мая 2009 года). Однако пока далеко не все брокеры предоставляют доступ к RTS Standard. Из топ-10 только БКС, «Алор» и «Открытие», а также «Олма» и «Солид». Так что для желающих торговать в RTS Standard выбор брокеров ограничен. В одной из брокерских компаниях D' заявили, что пока не планируют предоставлять доступ к RTS Standard по ряду причин: невостребованность со стороны клиентов, неотлаженность торгов, технические трудности и прочее.

Между тем говорят, что запустить режим торгов, подобный RTS Standard, собирается и ММВБ. Пока же ММВБ пытается потеснить РТС на срочном рынке. В апреле этого года биржа запустила торги фьючерсами на акции Сбербанка и «Газпрома», чуть позже — на бумаги «ЛУКОЙЛА» и «Норникеля». В дальнейшем список инструментов планируется расширять. Ранее с момента создания в 2007 году там торговался только фьючерс на индекс ММВБ. Из десятки брокеров доступ на срочный рынок ММВБ предоставляют «Алор», «Открытие», «КИТ Финанс», БКС и «Церих кэпитал менеджмент». D'

гие — за деньги. А, к примеру, у БКС ссылка рекомендаций «вшита» в тарифы «Кибернетик» и «Эксперт».

НОВЫЙ СТАНДАРТ

23 апреля стартовали торги на RTS Standard, сейчас в системе обрабаты-

ся 22 бумаги 20 эмитентов. По итогам торгов 20 октября их объем превысил 19 млрд руб. Главные достоинства RTS Standard — отсутствие 100-процентного преддепонирования (это означает, что для заключения сделки нет необходимости иметь денежные средства или

ЛИКБЕЗ ДЛЯ НАЧИНАЮЩИХ, ИЛИ ЧТО ДЕЛАТЬ, ЕСЛИ СЕРВЕР «УПАЛ»

Многие упускают из виду тот факт, что максимальная нагрузка на сервер происходит в момент соединения, так как терминал клиента запрашивает не только текущие данные по всем открытым таблицам и графикам, но и всю историю с начала дня. Если связь с сервером утеряна и не возобновляется переподключением, то не нужно добивать сервер еще больше, пытаться установить подключение каждую секунду. Программа сама подключится (как правило, через 5–20 секунд в зависимости от рекомендации брокера) — пытаясь ускорить этот процесс, вы добиваетесь обратного эффекта.

Если вы собираетесь торговать в прайм-тайм (с 16 до 18 часов), то, чтобы минимизировать системные риски, стоит отправлять заявки стоп-лосс в систему заранее. Так, заявка будет храниться на сервере брокера и в случае задержек активируется своевременно. Однако в случае «падения» сервера брокера на биржу заявка, скорее всего, не поступит. Она будет отправлена лишь после восстановления работы сервера брокера в том виде, в котором она была в системе на момент «падения».

Для ускорения получения данных в системе QUIK может быть использован про-

межуточный сервер доступа, который будет на связи с сервером брокера всю торговую сессию. В этом случае клиенты подключаются к нему и получают все котировки и необходимую информацию «из соседней комнаты». Технически устанавливать промежуточный сервер доступа имеет смысл, если подключены более пяти терминалов. Вместо пяти параллельных потоков сервер брокера обрабатывает только один.

Как говорят бывалые трейдеры, лучшее, что можно сделать, — это пойти перекурить и не мешать брокеру восстанавливать связь.



КОНСТАНТИН ИЛЮЩЕНКО

ЗДОРОВЫЙ ПОФИГИЗМ

ИНТЕРВЬЮ С АДЕПТОМ ТЕОРИИ «ВНУТРЕННЕЙ СТОИМОСТИ АКЦИЙ», БЛОГЕРОМ, ЭКОНОМИСТОМ-ОПТИМИСТОМ С НИКОМ КНАРУГА И ЗАВЕДУЮЩИМ КАФЕДРОЙ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ АКТИВОВ ПЕРМСКОГО ФИЛИАЛА ГУ-ВШЭ ДМИТРИЕМ ТИМОФЕЕВЫМ

Серия интервью с биржевыми игроками, которую мы начали несколько месяцев назад, продолжается с некоторым отступлением от принципа отбора собеседников. Оно заключается в том, что Дмитрий Тимофеев не занимается активным трейдингом, зарабатывает на жизнь не только биржевой игрой и охотно рассказывает об отрицательном опыте. Дмитрий занимается оценкой предприятия — это то, что называется фундаментальным анализом ак-

ций, и одновременно является блогером-оптимистом (kharuga.livejournal.com), который в пик кризиса утверждал, что дно на фондовом рынке пройдено, летом в американской экономике наступит стабилизация, рубль ждет укрепление, а доллар будет стоить ниже 30 руб.

С Дмитрием мы встретились запланированно-спонтанно. Еще несколько недель назад мы собирались погово-

Фундаментальный анализ — это не то, чем можно поймать дно. В блоге у себя год назад я писал про дно в широком смысле

рить с ним, живущим в Перми, по Skype, чтобы не только слышать, но и видеть друг друга. И вот, раздумывая о теме разговора и вопросах, почти начав писать предложение Дмитрию по электронной почте, я получаю от него письмо, в котором он сообщает, что летит по делам в Москву и зайдет к нам. Ну что тут скажешь — судьба.

Таким образом, у нас в гостях побывал человек, который делает все наоборот. Покупает акции, оценивая бизнес предприятия, а не программируя торговую систему, и смотрит с оптимизмом в то время, когда интернет-сообщество ожидает не сегодня завтра экономический коллапс. Отвечает на вопросы он тоже несколько наоборот, и я постарался сохранить стиль разговора как есть. Себя Дмитрий считает небогатым человеком, но для того, чтобы он смог получить гонорар за статью, которую написал полгода назад в D', нам пришлось уговаривать его предоставить необходимые сведения.

— Не страшно идти против общего мнения экономистов?

— Людей всегда мучает, что они не продали акции, когда было дорого, и не купили, когда было дешево. Так будет всегда и у всех. Но как-то с этим чувством жить надо, потому что некоторых оно сильно гложет.

Вот прошлой осенью я затащил несколько человек на фондовый рынок. Кто-то вложил миллион, а кто-то — десяток миллионов. Я им сказал: «Купите вот это, это и то, а потом сидите и не рыпайтесь». Самое смешное, что они не выдержали и начали в конце концов активно торговать. Потом инвесторы приходят и говорят: «Да, лучше бы мы...» Я их спрашиваю: «Ну акции ОГК-3 у вас остались?» — «Нет, —

говорят, — мы их продали после того, как цена выросла в два раза». Тогда как цена выросла в пять раз.

В общем, почему-то люди не выдерживают ожидания. И я так полагаю, что с этим ничего не поделаешь. Таких, которые могут сидеть и держать, единицы. Ведь уверенность рождается от знаний, а если тебе просто кто-то что-то рассказал, ты особенно верить-то ему не будешь.

Черная полоса на моем пути была в 2000 году. Весной лопнул пузырь на фондовых рынках, а у меня были в управлении чужие деньги. Плюс семейные обстоятельства. Плюс авария на дороге, не по моей вине, но гаишники на правила не смотрели.

Потом все удачно разрулилось, но я тогда пил валерьянку. И с тех пор, когда я вкладываюсь в фондовый рынок, я совершенно спокоен. Это фатализм.

«Покупке акций по техническому анализу должно быть разумное объяснение. Например, до людей медленно доходит, что бумага дешевая»



Смех смехом, но я писал несколько раз у себя в блоге, что купил акции весной 2008 года. Потом цены успешно упали в пять раз, и я подкупал еще. Сейчас я в небольшой прибыли. Но вы не поверите: совершенно ничего не екало. У нас в компании портфельные управляющие все сидели серые год назад. Страсти кипели. А я сидел и смеялся над их переживаниями.

ПРЕЛЕСТИ ОЦЕНКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

— А зачем покупал весной, когда сам же прогнозировал индекс РТС 2600 пунктов?

— Долгосрочный рост-то существует, а

такой сильный провал непрогнозируем. Когда в 2001 году я пошел работать аналитиком, моя жизнь была прекрасна и удивительна. Я смотрел на капитализацию компании и ее прибыль за год. Если прибыль была выше, чем капитализация, я покупал акцию. И никаких тебе моделей дисконтирования. Калькулятор даже не нужен.

— Это когда P/E < 1?

— Да, например, таким был АвтоВАЗ. И поэтому в то время ничем особенным я не занимался. Мы искали и покупали бумаги второго эшелона, и это продолжалось до 2003 года. Все было более или менее нормально. Я тогда много не заработал, но только потому, что лишних денег не было для вложений. У меня есть знакомый, который купил акции «Горнозаводскцемента». Он стал долларовым миллионером, вложив тысячи, так как российский цемент в 2007-м был самым дорогим в мире. Не знаю, сколько бы заработал я, будь у меня тогда лишние деньги, но умножился бы многократно, так как торговать было легко.

Помню, был еще Новосибирский завод химконцентратов. Мы покупали его привилегированные акции по \$0,5. Я уже и не думал, что осенью 2008 года они упадут туда же, где мы их покупали семь лет назад. Даже не мог себе представить, что такое повторится. Впрочем, в этот раз они стоили \$0,5 очень недолго, и цена сегодня уже намного выше.

— А сейчас как нужно оценивать акции?

— Через модели дисконтирования. Но какой из этого толк для активной игры? Допустим, я верю, что цена «Газпрому» —

\$15. Акция стоит \$10, потом падает до \$5, затем до \$3. Цена, вместо того чтобы расти, двигается в обратную сторону. Кто будет верить в эту стоимость? Думаю, что со временем, через три или пять лет, он будет стоить больше \$15. Но сам рынок таков, что можешь делать все правильно и при этом терять деньги. А рядом может сидеть балбес, который будет зарабатывать. В этом суть биржевой деятельности. Стоимость — это настолько долгосрочная вещь. Например, Баффет говорит о сроках инвестиций на пять-десять лет.

У меня, кстати, на стенке висело его изречение: «Вам не следует выходить на рынок акций, если вы не можете терпеть падения цены в два раза после покупки». И вот в кризис я сижу, смотрю на стену с напечатанным изречением. Рынок упал в два раза, потом еще в два раза, в итоге — в пять раз. Я сорвал изречение со стены и перечеркнул Баффета. Я так понимаю, что он торгует с 1964 года. А с того времени у них не было таких же падений, как в 1929-м (в пять раз), и сам он лично этого не пережил. А у нас какие-то акции второго эшелона упали в 20 раз. Ну вот.

— То есть отсутствие отрицательного опыта делает оптимистом?

— Ну почему же. У меня самого хороший отрицательный опыт. Помню, как покупал «Газпром» в 1997 году. Валерьянку опять же пил. У меня просто здоровый пофигизм. Я верю, что со временем рынок вырастет. Конечно, опыт у всех разный, конечно, мы все пережили тяжелые 1990-е. Но уверенности, что все эти блогеры, которые пишут, что «выросли (упали) чисто на нефти и больше ни на чем», сами имеют какой-то опыт, нет.

— Ну, типа пишут.

— Типа да. И переубедить их невозможно. Но если посмотреть, то много ведь стран растет. Польша растет, а это тоже бывшая соцстрана, Чехия или Литва... Чем мы хуже? Почему именно с Россией должно быть как-то иначе?

— Баффета со стены снял, а разочарования в оценке предприятия нет?

— Есть два вида анализа. Технический и фундаментальный. Я их определяю очень просто. Если вы открываете финансовый отчет компании и смотрите в него, это фундаментальный анализ. Дальше можете ничего не делать — просто срав-

КРЕДИТЫ, НЕФТЬ И ПРОИЗВОДСТВО

— У нас сейчас однодневные кредиты MosPrime составляют примерно 6% годовых. Но в реальном секторе экономики кредитные ставки достигают уже 20% годовых. В Америке кризис был связан с тем, что многие покупали длинные ипотечные облигации MBS (mortgage-backed securities) на дешевые короткие кредиты. Кривая процентных ставок в зависимости от срока имеет вид параболы: здесь покупаешь с большой доходностью, здесь берешь дешевый кредит и живешь на эту разницу. Когда нарушилось рефинансирование, то все эти Леманы¹ попали. Тем не менее на Западе возможен вот такой арбитраж по кривой доходности. У нас же это не работает, не хватает емкости финансового рынка. Например, наш Уральский банк не сможет занять деньги по ставкам MosPrime, которые мы видим. Потому что эти ставки существуют для крупнейших московских банков. Остальные ходят вокруг и облизываются.

— Если арабы уронят нефть — откроют вентили и увеличат поставки, то им будет хуже, чем нам. Россия в лучшем положении: у нас внутренняя экономика сильнее развита, чем, скажем, в Саудовской Аравии. Я как-то прочитал книгу Мэтью Симонса «Закат в пустыне» (Twilight in the Desert), где он уверяет, что Саудовская Аравия не сможет открыть задвижки и резко увеличить объем добычи. Сейчас у них разработка месторождений находится на поздней стадии: twilight — это также термин у нефтяников, когда пластовое давление уже не позволяет нефти фонтанировать. Рекомендую почитать, в книге хорошо описана технология добычи.

— Я радуюсь, когда покупаю что-то и вижу, что это сделано в России. На самом деле у нас делается немало, и оно часто маскируется под иностранные брэнды.



нивать капитализацию с прибылью, как я, например. Или считать мультипликаторы (P/E, EPS, P/B и т. д.). Но все равно вы пытаетесь понять, что именно покупаете. А если вы смотрите на график — это технический анализ. Я с графиками себя комфортно не чувствую.

Фундаментальный анализ — это не то, чем можно поймать дно. В блоге у себя год назад я писал про дно в широком смысле. Мои акции подешевели на 80%. Осталось 20%. Ну упало бы все дальше до 10%. Я понимаю, что дно не поймать, но там и падать особо некуда. Рынок прошел 4/5 пути, осталась 1/5 до нуля. Но ниже нуля-то не бывает.

— А почему оценка предприятия непопулярна?

— Это непопулярно во всем мире, и это нормально. Я вот сейчас шел к вам и новые лекции Асвата Дамодарана² слушал на плеере. Я его уже давно забросил, но, думаю, приеду в Москву, что мне делать в метро, вот и послушаю. Дамодаран рассказывает, что однажды накопил пачку «рисечей» (от англ. research — «аналитические исследования») Wall Street и начал их сортировать. Из них 85% оказались сравнительной оценкой предприятий, то есть анализ по мультипликаторам. А того, что связано с дисконтированными потоками, очень мало. И это происходит по массе причин. Например, многие люди просто не умеют считать. Это смешно, но можно посмотреть, скажем, на «Реник» (ИК «Ренессанс капитал». — Прим. Д') и найти ошибки в их рисечках.

Раньше я читал московскую аналитику. Обзоры «Тройки Диалог», например. Но со временем пиетет по отношению к москвичам прошел. Не то чтобы они глупые или умные, но просто все это — обычные люди с руками и ногами, такие же, как и все.

Вообще сами модели сложные... Ну не сложные... Я думаю, пятикласснику можно объяснить. Но за ними стоит теория, в которой нет единства. Вот расчет ставки дисконтирования — теория CAPM (Capital Asset Pricing Model), которую изобрели в 1964 году. А в 1970-е ученое сообщество от нее отказалось. Я в прошлом

¹ Инвестиционный банк Lehman Brothers.

² Асват Дамодаран — профессор Stern School of Business при Нью-Йоркском университете, известен как специалист по оценке предприятий.

году участвовал в гранте по теории эффективности и понял, как там у академиков все плохо. Они не могут ни подтвердить, ни опровергнуть свои выводы. Так как многие вещи ненаблюдаемы, проверить их невозможно.

Ко всем этим моделям отношение какое... Модели — это некая абстракция,

У академиков все плохо. Они не могут ни подтвердить, ни опровергнуть свои выводы, так как многие вещи ненаблюдаемы

которая позволяет о чем-то договориться. Всего лишь способ упростить и что-то понять.

ОТ ГРАФИКОВ К ОЦЕНКЕ

— Но оценка предприятия не менее интересная штука, чем построение торговой системы.

— Все эти теории оценки бизнеса через дисконтирование денежных потоков сравнительно новые. Например, Баффет, апологет стоимости, является учеником Грэхема и Додда, которые написали учебник³. Я его одно время читал, какое-то там 15-е переиздание. Но реально там все сводится к тому, что покупайте компании, когда у них P/E падает ниже 5. При этом в книге много рассуждений, а в итоге такой простой вывод. Через некоторое время авторы что-то надумали и сказали, что надо покупать, когда P/E ниже 7. А потом, уже в другой книге, Грэхем написал, что по прошествии многих лет он думает, что все это уже вообще не работает.

Очевидно, что в Америке это не работает. Там вообще P/E ниже 5 очень редко падал. Это было разве что в 1970-х годах. Да и P/E по индексу, например, S&P 500 можно считать по-разному. Это может быть медианный P/E, среднегармонический⁴. Вариантов полно. В моем графике, который я показываю студентам, исторический пик — P/E = 120. Почему так много? Пото-

му что если сложить прибыли и убытки всех компаний из индекса, то в сумме получится низкая общая прибыль и высокое суммарное P/E. На самом деле я достаточно долго занимался техническим анализом. Был период, когда мы хотели выйти на американский фондовый рынок, и я тестировал всякие стратегии. Почему мы

вообще на рынок США смотрели? На дворе был 2000 год, в России все плохо, все падало, короткие продажи были невозможны, а в Штатах якобы всегда можно найти манну небесную. А потом нужда в Америке отпала, плюс сыграла роль большая разница во времени — это тяжело.

— Какими методами ты пользовался?

— Я пытался учиться у Ивана Закаряна⁵... Это совершенно безумно. Читал все его

«Люди почему-то не выдерживают ожидания. И я так полагаю, что с этим ничего не поделаешь»



распечатки со сделками, хотел понять стратегию. Потом я разработал механическую торговую систему, которая, казалось, может приносить прибыль. В ее основе лежали осцилляторы типа RSI⁶.

Сам Закарян — жуткий интрадейщик, торгующий с «плечом». Что он говорил: представьте бочку с водой и щепкой. Когда, куда и какой величины камень упадет в бочку, мы не знаем. Куда пойдет волна от камня, мы тоже не знаем. Нам известно лишь, что после этой волны будет обратная. Волна столкнется со стенкой, начнется рябь и интерференция, щепка будет двигаться от края к центру бочки.

И на этих рассуждениях он разработал контртрендовую стратегию. Мониторил рынок, следил за тем, какая акция сегодня выросла или упала, и выяснял причины. Если это было банкротство или что-то в таком роде, ситуация игнорировалась. Если же это было рядовое объявление прибыли, которая оказалась на пару центов ниже, чем ожидалось, то можно играть. Скажем, акция падает, и он ее покупает. Он говорил, что стоп-лосс не ставил, а если цена продолжала снижаться, то подкупал еще. И вот он искал такие акции, которые упали, скажем, на 15% за час, и пытался поймать 3% отскока вверх.

Я попробовал так делать, но не на деньгах, на бумаге. Сидел точно так же, отбирал акции. Страшное дело. Если посмотреть на счет Закаряна, то мы увидим и прибыль 40% за месяц, и убытки 60%. Раньше говорили, что до 1999 года Иван много лет подряд очень хорошо зарабатывал. А потом несколько раз крупно проиграл, и я так понимаю, что он с американского рынка ушел.

— Его сайт internettrading.ru почти мертвый. Может, он мебелью теперь торгует? Заработал деньги и ушел в реальный бизнес.

— Все может быть.

— И чем закончились эксперименты с графиками?

— Пробовал я и другие методики. Исполь-

³ Учебник «Анализ ценных бумаг» Бенджамин Грэхем и Дэвид Додда впервые издан в 1934 году. За более чем 60 лет эта «библия для инвесторов» была переиздана тиражом почти миллион экземпляров.

⁴ Нелинейные методы медианного и среднегармонического усреднения величин используются в математических моделях в физике, химии, экономики для прогнозирования и выявления тенденций.

⁵ Иван Закарян — биржевой игрок и автор нескольких книг по фондовым рынкам, игре на бирже и механическим торговым системам.

⁶ Relative Strength Index — индекс относительной силы, популярный индикатор, который определяет состояние перекупленности и перепроданности рынка.

зовал возможность MetaStock создавать и тестировать торговые системы (system tester). Я закачивал историю цен по акциям из S&P 500 и NASDAQ 100. В сумме было около 550 бумаг, с учетом того, что некоторые из них в индексах пересекались. Но это тоже не пошло.

В итоге я в техническом анализе разочаровался в 2003 году. Больше всего меня добивает то, что в нем нет причинно-следственной связи. Вот, например, фигура «голова-плечи». Почему она появляется? Почему она должна работать?

— **Все в это верят.**

— Я как-то разговаривал со своим знакомым, очень изощренным техническим аналитиком. Он в составе группы людей работал с 1996 года на фондовом рынке, на Forex, писали они программы на C++, вели серьезную системную работу. Он тоже преподает в ГУ-ВШЭ. Очень умный человек, сейчас ударился в эконометрику, финансовые ряды, потому что их можно анализировать статистическими методами. И я с ним спорил.

Итак, вопрос: почему же иногда работает фигура «голова-плечи»? Я сам считаю, что технический анализ — это вещь религиозная. Открываем книжку по техническому анализу, там есть три постулата: рынок знает все, на нем существуют тенденции, история повторяется. Верить ли ты этим постулатам? Многие просто не задумываются, почему же это возможно, поэтому просто верят. Если ты веришь, что есть Бог на небе, то ходишь в церковь и молишься. Не веришь — не молишься.

Я одно время был настроен воинственно. Приходил на семинары технических аналитиков и спорил. Они все ополчались, ожесточались, очень жестко реагировали, и я перестал это делать потому, что это вещь религиозная, интимная. Сейчас я с ними стараюсь не спорить. Тем более что на фондовом рынке все недоказуемо, так как нельзя привести четкий факт, что именно работает или не работает.

Так вот, после того как я наскокивал на своего знакомого, он начал изучать научные труды, в которых искал обоснование того, почему же это может работать. Изучал временные ряды, всякие кластеры волатильности, за которые давали Нобелевские премии. Так как если в финансовых рядах есть предсказуемость, то можно сказать, что технический анализ

ЭСКВАЙР-ПРЕПОДАВАТЕЛЬ

— **Есть студенты, которые сильно интересуются рынком ценных бумаг?**

— Есть, конечно, вот в УК «Парма-менеджмент», где я работаю, портфельный управляющий — мой бывший студент. Я ему когда-то «тройку» поставил. Но смотрю я недавно ежемесячный обзор Министерства экономического развития и вижу, что наш паевой фонд «Александр Невский», которым как раз управляет мой бывший ученик, лучший по доходности в России с начала года. Вырос на 260%.

— **Тебе студенты и завели блог?**

— Нет, дело было так. У меня идей-то всяких полно, поделиться хочется, поспорить. И я говорю своим: давайте будем писать на сайте ГУ-ВШЭ. Но они как-то не воодушевились, вот я сам и начал.

— **Студентки в тебя влюбляются?**

— Ну... я старею, а им всегда по 22 года.



работает. Там и на самом деле есть некоторая закономерность, но после того, как мой коллега все изучил, он провел семинар «Жизнь и смерть технического анализа» и сейчас уверяет, что технический анализ умер в 1980-х с появлением персонального компьютера. Слишком многие стали им заниматься.

— **Некоторые утверждают, что возможен симбиоз: выбрать акцию по фундаментальным показателям, а совершать сделку, глядя на график.**

— Но вы посмотрите на графики ОГК-3 или ФСК ЕЭС в кризис, акции которых мы покупали. Вот цена стоит, стоит или даже падает. А потом она как дала за несколько дней десятки процентов вверх — и все. Просто потому, что кто-то пришел и купил акции. Поэтому сидеть и ждать когда там пробьют уровень сопротивления, особенно в малоликвидных бумагах, вряд ли оправданно.

Но даже если входить в рынок по техническому анализу, этому тоже должно быть разумное объяснение. Например, до людей медленно доходит, что бумага дешевая. До одного дошло, до другого дошло, до третьего, они начинают потихоньку покупать, и тогда технический аналитик может сказать: ага, начался тренд!

КРИЗИС

— **В связи с кризисом ничего не меняется в оценке предприятий?**

— Нет, ничего и не поменяется. Мы пережили самый банальный банковский кризис. Да, он необычен тем, что произошел во всем мире, тем, что такой глубокий, но ничего особенного не произошло. Вот люди говорят: парадигма роста должна поменяться, но это пустая абстракция...

— **Если мы сейчас дно прошли, то когда следующий циклический кризис?**

— Этого сказать невозможно. Слово «цикл» само по себе неправильное, потому что предполагается ритмичность. А ритмичности по глубине и периодичности нет. И все, что мы неправильно называем циклами, друг на друга не похоже. Да, что-то такое происходит каждые восемь-десять лет, и можно этому придумать массу объяснений. Но каждый раз спусковой крючок разный. Совсем обязательно, что в следующий раз будут такие же сильные события.

— **Дорогие сейчас российские акции или дешевые?**

— Дешевые, им есть куда расти. Если рассуждать по-простому, то средний P/E составляет 6–7. Есть, конечно, компании отдельные... Например, Сбербанк дороговат. Покупайте малоликвидные акции, они вырастут сильнее. Например, привилегированные бумаги «Сургутнефтегаза».

Через пару лет, я думаю, индекс РТС достигнет 2500 пунктов. D'

В разговоре участвовал Кирилл Бушув



ЭЛВИС МАРЛАМОВ

«МЕГАФОН» И «БИЛАЙН»: СЛИВАЙТЕСЬ И ДОРОЖКАЙТЕ

Компания Altimo, успешно объединив «Вымпелком» с украинскими операторами, приступила к наращиванию капитализации «Мегафона». Скоро его акции появятся на бирже

Последние несколько месяцев стали рекордными по количеству крупных сделок по слиянию и поглощению (M&A) в российском телекоммуникационном секторе. Меняется конфигурация отрасли, при этом крупные игроки предпринимают неординарные шаги, а иногда копируют действия конкурентов. Цель же у всех одна: удержать долю рынка. Главная тенденция сейчас — конвергенция мобильной, фиксированной и дальней связи и широкополосного интернета на базе единой платформы. Одновременно с этим ключевые отечественные игроки выходят за пределы России, стремясь охватить всю Евразию.

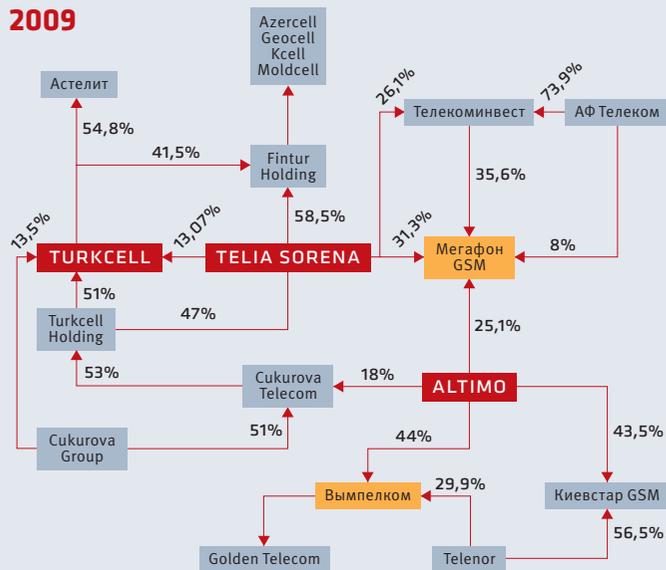
На этом фоне государству надоело наблюдать, как компании группы «Связьинвест» утрачивают позиции. В октябре наконец-то был дан старт созданию большого оператора на базе «Ростелекома» (см. «Кто сыграет с КИТ-телекомом», D' №15–16 от 18 августа 2009 года). Почти одновременно со «Связьинвестом» начала «большой передел» группа Altimo — телекоммуникационный сегмент «Альфа-групп». Altimo владеет долями в двух российских и трех украинских операторах (см. таблицу). Однако ни в одном из них у «дочки» «Альфа-групп» нет полноценного контроля, из-за чего Altimo много лет ведет корпоративные войны.

ПОБЕДА НАД НОРВЕЖЦАМИ

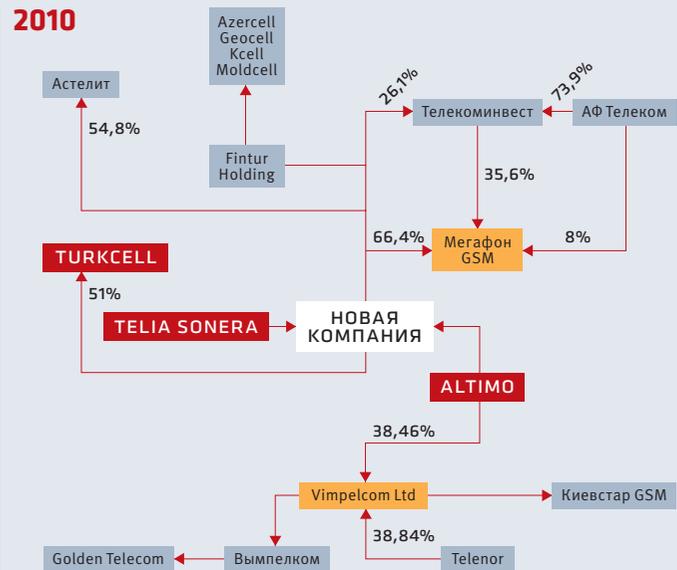
Самая главная из этих войн — борьба с норвежским телекоммуникационным холдингом Telenor за сотовых операторов «Билайн» и «Киевстар». В 2005 году Altimo предлагала объединить эти две компании, что было бы логично, но норвежцам нужен был только контроль в объединенном операторе. На это структуры «Альфы» пойти, конечно, не могли. Альфовцы начали скупку акций «Вымпелкома» с рынка, чтобы получить перевес в его совете директоров. Затем норвежскому правительству — основному акционеру Telenor — был предложен вариант по вхождению Altimo в состав акционеров Telenor взамен принадлежащих ей долей в российском и украинском операторах. Но на Западе традиционно и мысли не допускают о продаже русским своих предприятий (что в очередной раз

НАСТОЯЩЕЕ И БУДУЩЕЕ ALTIMO

2009



2010



подтвердила история с продажей Ortel). Так что доля в Telenor также не досталась Altimo.

Тогда «Вымпелком» решил самостоятельно выйти на второй в СНГ по размеру украинский рынок через компанию «Украинские радиосистемы» (УРС) в обход мнения Telenor. Параллельно миноритарный акционер «Вымпелкома» — офшорная инвестиционная компания Farimex Products подала в суд на Telenor, утверждая, что произошедшая по вине норвежцев задержка выхода на украинский рынок привела к потере \$2 млрд. Принадлежащий Telenor пакет чуть было не выставили на торги для покрытия убытков «Вымпелкома», а норвежский премьер примчался на срочные переговоры к Владимиру Путину. Види-

мо, после этого и было принято долгожданное для Altimo решение о слиянии «Вымпелкома» и «Киевстар GSM» на базе новой компании Vimpelcom Ltd.

В результате в октябре 2009 года началось создание «ведущего оператора сотовой связи на формирующихся рынках региона Европы, Ближнего Востока

и Камбодже и Вьетнаме, Altimo также контролирует компанию сотовой связи в Лаосе. Доли в уставном капитале Vimpelcom Ltd прежние соперники, Telenor и Altimo, поделили примерно поровну — по 38,5%, остальное получают нынешние миноритарии «Вымпелкома», если одобряют сделку. А сделка эта

У «дочки» «Альфа-групп» Altimo нет полноценного контроля в «Вымпелкоме» и «Мегафоне», из-за чего она много лет ведет корпоративные войны.

и Африки (EMEA)». По объему выручки он опередит МТС. Помимо рынков СНГ объединенная компания уже сформировала кластер в странах Индокитая: «Вымпелком» купил сотовых операторов

для акционеров очень выгодна: планируется, что 50% чистой прибыли объединенной компании будет выплачиваться в виде дивидендов. Эта норма будет прописана в уставе Vimpelcom Ltd.

У Altimo много активов, но нет контроля

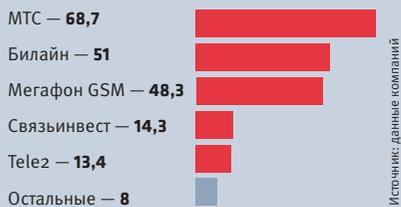
Оператор	Страна	Количество абонентов	Доля Altimo, %	Другой акционер
Вымпелком	Россия	51 млн	44	29,9% TELENOR
Мегафон	Россия	48 млн	25,1	43,77% TELIA SONERA; 31,13% «АФ ТЕЛЕКОМ»
Астелит	Украина	НЕТ ДАННЫХ	КОСВЕННАЯ ДОЛЯ ЧЕРЕЗ TURKCELL	TELIA SONERA ЧЕРЕЗ TURKCELL
Киевстар GSM	Украина	НЕТ ДАННЫХ	43,5	56,5% TELENOR
УРС	Украина	НЕТ ДАННЫХ	100 (у «ВЫМПЕЛКОМА»)	—

Источник: данные компаний

«МЕГАФОН»: КОНЕЦ ОДИНОЧЕСТВУ

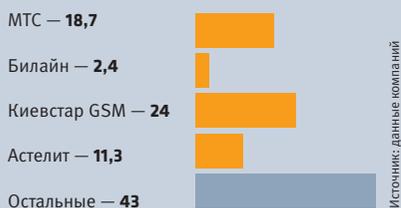
Уладив дела с Telenor, Altimo сейчас приступает к реорганизации другой группы своих активов. По ним партнером структуры «Альфы» выступает еще один скандинавский телекоммуникационный гигант — шведско-финская компания Telia Sonera. Главный актив Altimo — 25,1% в российском операторе №3 «Мегафон GSM». История получения русскими этой доли довольно туманна. Известно лишь то, что прежние акционеры «Мегафона» в лице Джеффри

РЫНОК МОБИЛЬНОЙ СВЯЗИ В РОССИИ, МЛН ЧЕЛ.



Источник: данные компаний

РЫНОК МОБИЛЬНОЙ СВЯЗИ НА УКРАИНЕ, МЛН ЧЕЛ.



Источник: данные компаний

Altimo нашла подход к суровым скандинавам, и теперь они с Telia Sonera объединят активы в компанию, акции которой будут торговаться на NYSE

Гальмонда (а по слухам, также и бывшего министра связи и нынешнего председателя совета директоров «Связьинвеста» Леонида Реймана) считали, что этот пакет изначально предназначался им. Право «Альфы» владеть блоком пакетом «Мегафона» в судах оспаривал офшорный инвестиционный фонд IPOC International Growth Fund Ltd. Однако «Альфе» и на этот раз удалось отстоять актив в суде, еще раз доказав, что юристы у них лучшие из лучших, а челюсти стальные.

До недавнего времени в «Мегафоне» царил своеобразное троевластие: силы у акционеров — «АФ Телеком» Алишера Усманова (39,3% «Мегафона»), Telia Sonera и Altimo — были примерно равны. На бирже акции «Мегафона» пока не торгуются: акционеры боятся изменения статус-кво. Примечательно, что у «Мегафона» есть еще один акционер — «Телекоминвест» с долей 35,6%, который, в свою очередь, на 73,9% принадлежит Усманову, а на 26,1% — Telia Sonera. Если упразднить «Телекоминвест» и пропорционально разделить принадлежащие ему акции «Мегафона» между конечными владельцами, то пакет Усманова сократится до 31,13%, а доля шведов увеличится до 43,77%.

В отличие от МТС или «Билайна» «Мегафон» не представлен в СНГ — небольшой оператор в Таджикистане не в счет. Однако целый ряд операторов в соседних с Россией странах (см. карту) контролируется компанией Turkcell, доли в которой, в свою очередь, принадлежат Telia Sonera и Altimo. Не находите сходства с историей «Вымпелкома» и «Киевстара»?

Сейчас Altimo предлагает остальным акционерам свое видение ситуации: «Мегафон» должен стать еще одним крупным евразийским оператором, объединив свои активы с Turkcell. Однако Алишер Усманов выступает резко против: он не хочет размывания своего пакета. Контраргументы Усманова таковы: «Мегафон» еще не купил оператора фиксированной связи, тогда как «Билайн» в лице «Вымпелкома» уже поглотил Golden

Telecom, а МТС в октябре купила у материнской АФК «Система» контрольный пакет в «Комстаре». Усманов хочет организовать слияние «Мегафона» с укрупненным «Ростелекомом», который сейчас планирует развивать мобильное направление, и покупка федерального оператора рассматривается последним как приоритет. Такая сделка могла бы привести к настоящей революции на телекоммуникационном рынке и к смене лидеров на нем.

Однако тут, как и в случае с созданием большого металлургического холдинга на базе объединенного ГМК «Норильский никель» и «Металлоинвеста», Алишера Усманова, скорее всего, ждет неудача. Altimo уже нашла подход к суровым скандинавам, и теперь им с Telia Sonera удастся объединить активы на базе новой компании, акции которой будут торговаться на NYSE. Во всяком случае, в середине ноября появились новости, что Altimo и Telia Sonera объединили свои доли в «Мегафоне» и турецком операторе Turkcell, при этом «Мегафон» получил акционера с пакетом почти 70%. Представители Altimo утверждают, что администрация президента дала добро на эту сделку, хотя скептики прогнозируют, что Кремль

ЗОНЫ ОХВАТА СОТОВЫХ ОПЕРАТОРОВ



не допустит получения иностранцами контроля над таким стратегическим активом и у Усманова еще есть шанс.

В будущем расклад сил может резко измениться еще раз, если станет реальностью объединение Telenor и Telia Sonera в единого панъевропейского оператора. Тогда Altimo придется делать выбор, какой актив оставить себе — «Вымпелком» или «Мегафон». Владеть двумя компаниями-конкурентами одновременно не самый разумный вариант. А объединить их не даст ни одна антимонопольная служба. Следовательно, Altimo придется в будущем проверить еще одну операцию по обмену активами.

Однако сейчас уже можно утверждать: наша «большая тройка» станет еще больше, выйдя за пределы страны, а капитализация сектора сотовой связи — еще выше. D'



ИНВЕСТОР

МОЖЕТ СТАТЬ КАЖДЫЙ!

Проект www.fincake.ru дает возможность попробовать себя в качестве трейдера. Следуя представленным в проекте инвестиционным идеям и опираясь на успешный опыт других пользователей, можно выработать ряд оптимальных стратегий и проверить их на практике в учебном режиме.



ЕВГЕНИЯ ОБУХОВА

ДИКАЯ ДОХОДНОСТЬ? НА ЭТОТ РАЗ – ДА

Некоторые паевые фонды выросли с начала года на 200% и более. Среди них те, кто рискнул и угадал, те, кто купил и держал, и те, кто просто «отскочил»

Такого ни пайщики, ни управляющие еще не видели: впервые за время своего существования ПИФы меньше чем за год выросли на пару сотен процентов. При этом многие обогнали рынок аж в два раза: ведь индекс ММВБ с начала года прибавил лишь чуть более 100%. Конечно, во многом такая доходность объясняется эффектом низкой базы, то есть очень сильным падением прошлой зимы. Конечно, эта ситуация ненормальна, и в будущем таких же результатов ждать не стоит. Конечно, скептики правы, и от управляющих не требуется больших

умений, учитывая требования ФСФР и узость рынка (портфели многих фондов похожи как близнецы, потому что выбирать особенно не из чего). И все же на итоги десяти месяцев имеет смысл посмотреть внимательнее, потому что в них есть очень интересные вещи.

Самое же главное открытие 2009 года заключается вот в чем: управляющие наконец-то перестают бояться реализовывать собственную стратегию, перестают цепляться за индекс и покупать то же, что и все. Понятно почему: денег в ПИФы все равно не несут, а падение зимы 2008–2009 было настолько

оглушительным, что бояться, по сути, уже и нечего. Ясно, что удачная стратегия далеко не у всех: многим просто помог случившийся на рынке отскок. Тем не менее, если управляющие будут действовать по собственному разумению, не оглядываясь на индекс и на коллег, рынок ПИФов станет гораздо интереснее, а там, глядишь, и доходнее.

РИСКНУЛ И ВЫИГРАЛ

Как правило, в числе самых доходных нет крупных фондов. Крупняк с активами в миллиарды рублей заработал в среднем чуть меньше индекса ММВБ.

Это вполне объяснимо: самые большие ПИФы обычно по структуре повторяют индекс ММВБ, с незначительными отклонениями. Последний же, в свою очередь, в основном состоит из бумаг нефтегазового сектора: «Газпром», «ЛУКойл», «Роснефть», «Татнефть», «Сургутнефтегаз» и «НоваТЭК» суммарно занимают в нем 48%. «Большой фонд вынужден инвестировать только в ликвидные акции, так как с малоликвидными (такими, например, как ФСК или МРСК) у него возникнут проблемы в момент покупки или продажи, — сказал D' генеральный директор УК «Кэпитал эссет менеджмент» Эдвард Жук. — Именно поэтому управляющим крупными фондами проще придерживаться индексной структуры. В противном случае у них всегда есть риск заработать меньше, чем рынок, — а это клиенты больше всего не любят».

Если же мы посмотрим на активы самых доходных ПИФов, то увидим, что нефтянки-то в них как раз довольно немного — как правило, в разы меньше, чем в индексе. Основной рост они показали на совсем других секторах.

Активы фондов «Денежкин камень» и «Малахитовая шкатулка» (последний входит в топ-10 среди открытых фондов) состоят из акций «Аптек 36,6», РБК, «Росинтера» и «Системы-Галс». Управляющий активами УК «Инвестстрой» Александр Спириянин рассказывает о своем выборе так: «Весной 2009 года мы решили немного пойти на риск и приобрели акции «Аптек 36,6», РБК и «Системы-Галс». Покупки, как оказалось, прошли близко к историческим минимумам цен этих бумаг. Ставка делалась на то, что, если компании не окажутся банкротами, рост по этим акциям может достигнуть 300–400%. В случае же совсем неблагоприятного исхода мы успели бы продать эти акции, поскольку наши фонды по объему невелики, а наши потери в самом худшем случае составили бы 50–70% инвестиции в конкретную бумагу». При этом риск был вполне осознанным: по словам Спириянина, банкротство «Аптекам» и РБК вряд ли грозило. «Эти компании имеют огромные активы, очень сильные бренды. «Система-Галс» же вообще являлась «дочкой» очень крупной компании, да еще и контрольный пакет ее акций находился у ВТБ. В менее ликвидные и более проблемные бумаги

дальних эшелонов — того же строительного сектора, группы ПИК и т. д. — заходить уже было страшновато. А «голубые фишки» в тот момент были настолько волатильными, «дерганными», что заполнять ими портфель не имело смысла», — говорит управляющий УК «Инвестстрой».

Отчетность показывает, что в фондах «Инвестстроя» всегда большая, порядка 40–50% портфеля, дебиторская задолженность, то есть денежная «подушка». «Я люблю, чтобы деньги были под рукой. Чтобы, когда я вижу хоро-

КУПИЛИ И ДЕРЖАЛИ

Осознанную ставку на малоликвидные и сильно упавшие акции сделали и в «Арсатере»: в ее фондах фаворитами стали как раз акции строительных компаний. «Акции группы компаний ПИК, «Системы-Галс», группы ЛСР мы начали покупать еще в конце 2008 года, когда всем казалось, что одна из базовых отраслей экономики — строительство — не имеет никаких перспектив, а строительные компании ждут банкротство и распродажа активов по бросовым ценам для покрытия долгов, — сказал D'

Многим управляющим увеличить стоимость пая помогла не удачная стратегия, а просто случившийся на рынке «отскок»

шую идею, можно было на ней сразу сыграть, — описывает Спириянин свой стиль управления. — Кроме того, я управляю в основном исходя из технического анализа, то есть более спекулятивно, чем фонды в целом».

начальник аналитического управления УК «Арсатера» Артем Абалов. — Реальность оказалась иной. Как и ожидалось, компании постепенно решают проблемы задолженности, к управлению ими приходят новые группы собственников, обладающих соответствующими ресурсами».

Сейчас акции строительных компаний по-прежнему в портфеле, есть также бумаги нефтегазового сектора и производителей минеральных удобрений. Кроме того, вырасти ПИФу «Арсатера — фонд акций» в течение года помогли также бумаги потребительского сектора («Синергии», «Группы Черкизово»), акции МРК, холдинга МРСК, финансового сектора (Сбербанк, банк «Возрождение»). «Мы определенным образом подходим к инвестированию на фондовом рынке: для нас инвестиции — это вложение в бизнес компаний, а не игра на колебаниях, — описывает принципы работы управляющих Абалов. — Мы постоянно на 100% находимся в активах и практически не держим кэш. Его потенциальная доходность равна нулю, в то же время на рынке практически всегда есть активы, обладающие инвестиционной привлекательностью».

Полностью стратегию «купить и держать» реализуют в смешанном фонде «Энергокапитал — сбалансированный». «Основы роста фонда были заложены еще в конце прошлого года, когда из-за кризиса на рынке возникло много ценовых дисбалансов, — комментиру-

«АРСАТЕРА – ФОНД АКЦИЙ»: ПОМОГЛИ СТРОИТЕЛЬНЫЕ КОМПАНИИ



«ЭНЕРГОКАПИТАЛ – СБАЛАНСИРОВАННЫЙ»: ВЫРОС НА АКЦИЯХ ВТОРОГО ЭШЕЛОНА



«АГРЕССИВНЫЙ»: ПЕРЕТРЯХИВАЕТ ПОРТФЕЛЬ РАЗ В ДВЕ НЕДЕЛИ



ет результаты фонда начальник отдела управления активами УК «Энергокапитал» Александр Павлов. — Самыми перепроданными в тот момент были электроэнергетический и телекоммуникационный сектора, их мы и покупали. В октябре-ноябре 2008 года мы переформировали портфель, включив в него довольно большие доли ОГК-4, «Русгидро», ФСК и «Мосэнергосбыта». Кроме того, по минимальным ценам были увеличены позиции по обыкновенным и привилегированным акциям «Волгателекома», «Сибирьтелекома» и «Северо-Западного телекома». Составляя такой портфель, мы исходили из простых соображений: особенных проблем у энергетических компаний и компаний связи не было, в то же время они имеют стабильный денежный поток». В таком виде портфель просуществовал до мая. Тогда управляющие «Энергокапитала» зафиксировали часть прибыли в электроэнергетике и других бумагах второго эшелона, а на высвободившиеся деньги купили облигаций (именно тогда фонд начал решительно обгонять рынок — см. график).

«Все управление активами у нас строится на фундаментальном выборе. Структура фонда меняется очень плавно, — говорит Павлов. — Мы сокращаем долю бумаг при достижении ими определенных ценовых уровней. К примеру, когда МРК к началу сентября выросли в два раза, было ясно, что на тот момент их рост уже исчерпан, и в то же время на рынке было много других, более интересных идей».

ПРОКАТИЛИСЬ НА СЕКТОРЕ

Те, кто читает рубрику «На паях», в курсе: секторные фонды «выскакивают» на верхушки рэнкингов по очереди. В начале года фаворитами были фонды нефтянки и металлургии, потом пришел черед связи и банков и т. д. Такое чередование не случайно: акции разных отраслей действительно растут в определенной последовательности. Отчасти на этой особенности рынка сыграли управляющие фондом «Агрессивный» (УК «Кэпитал эссет менеджмент»).



Топ-10 самых доходных ПИФов за 10 месяцев 2009 года

ПИФ	Управляющая компания	Тип фонда	Категория фонда	Рост с начала года, %	СЧА, млн руб.	Преодолили максимум 2008 года
Денежкин камень	ИНВЕСТСТРОЙ	И	A	304,76	4,6	НЕТ
Арсатера – акции Б.4	АРСАТЕРА	И	A	284,02	66,4	ДА
Уралсиб – энергетическая перспектива	УРАЛСИБ	И	A	278,4	60,2	ДА
Александр Невский	ПАРМА-МЕНЕДЖМЕНТ	И	C	259,07	34,7	НЕТ
Арсатера – ФА	АРСАТЕРА	О	A	246,82	71,4	ДА
Тройка Диалог – телекоммуникации	ТРОЙКА ДИАЛОГ	О	A	229,28	337	НЕТ
Агрессивный	КЭПИТАЛ ЭССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ	О	C	220,83	14	ДА
Трубная площадь – российская металлургия	УК БАНКА МОСКВЫ	О	A	220,51	437,6	НЕТ
Энергокапитал – сбалансированный	ЭНЕРГОКАПИТАЛ	О	C	216,77	332,7	ДА
Глобал капитал – акции	ГЛОБАЛ КАПИТАЛ	О	A	213,21	40,7	НЕТ

И — интервальный, О — открытый, А — фонд акций, С — фонд смешанных инвестиций. Источник: Investfunds.ru, по данным на 30.10.2009

Самые доходные ПИФы покупали акции строительных компаний и торговых сетей, неплохо помогли фондам вырасти электроэнергетика и связь

«Метод, который мы используем в работе, называется револьверным управлением, — рассказывает Эдвард Жук. — Структура нашего фонда не повторяет

структуру индекса ММВБ. Мы выбираем самые растущие сектора, а в них одну-две бумаги, которые, по нашему мнению, имеют лучшие перспективы роста на небольших промежутках. Портфель корректируется раз в две недели, но мы всегда полностью загружены акциями. К примеру, сейчас убрали из портфеля акции «Газпрома» и «ЛУКОЙла», из нефтянки оставили лишь «Роснефть» и «Сургутнефтегаз».

Ну и, наконец, нельзя не сказать о том, что среди фондов с доходностью около 200% очень много отраслевых ПИФов, в основном электроэнергетики и телекоммуникаций. Управляющий интервальным фондом акций «Уралсиб — энергетическая перспектива» Дмитрий Михайлов не видит в этом ничего удивительного: «По своей природе отраслевые фонды менее диверсифицированы по сравнению с обычными фондами акций. Поэтому неудивительно, что первые и последние места в рейтингах доходности занимают именно отраслевые фонды. Однако по мере увеличения горизонта до трех или пяти лет доходность отдельных секторов, как правило, выравнивается. Поэтому уменьшается доля везения и увеличивается доля умения». По словам Михайлова, фонд «Уралсиб — энергетическая перспектива» управляется активно, бумаги почти постоянно покупаются или продаются. В разное время его рост обеспечивали разные бумаги: ОГК-3, ФСК и «Холдинг МРСК» в первом квартале; ОГК-1, «Интер РАО» и «Иркутскэнерго» — во втором; «Мосэнерго», «Холдинг МРСК» и «МРСК Северного Кавказа» — в последние месяцы. Также в течение года были своевременно сокращены позиции в ОГК-3 (март), ФСК (июнь) и «Русгидро» (июнь—август).

КТО БУДЕТ ПОБЕДИТЕЛЕМ?

Вряд ли до конца года в рэнкингах доходности что-то изменится принципиально. Гораздо интереснее, что будет происходить с нынешними лидерами дальше: как правило, больше двух раз один и тот же фонд ежегодный рэнкинг

доходности возглавить не может. Считается, что главное для ПИФа — стабильность результата, но любой пайщик добавит про себя: «стабильность хорошего результата». Считается, что на долгосрочном этапе пассивное, индексное, управление обычно обыгрывает активное. Но, положив руку на сердце, лично мне бы не хотелось, чтобы это оказалось так, хотя бы из уважения к усилиям тех портфельных менеджеров, кто не просто покупает и держит то же, что и в индексе, а пытается оценивать рынок и имеет свой взгляд на него. Иначе все фонды действительно проще слить в один индексный ПИФ.

Более радужный взгляд на будущее выглядит так: управляющие постепенно сформируют настоящие, собственные индивидуальные стратегии и будут продавать именно их, а не рынок «вообще». Маленькие фонды останутся в среднем более доходными, чем большие. Правда, тут есть одна загвоздка, о которой пайщики, как правило, не знают. Чем меньше УК, тем больше стратегия ее фонда зависит от владельцев компании. Случается, что управляющему просто не разрешают действовать по его усмотрению (хотя иногда это, возможно, и к лучшему). У крупных УК свои проблемы: там принятие решений так формализовано, что «голубые фишки», пожалуй, единственный вариант, который можно со всеми согласовать. Пока мало кто знает, как найти золотую середину и кому из управляющих можно довериться. Хорошо, что со временем такой ясности станет больше, — перед глазами будет больше результатов.

По словам Александра Павлова, при сравнении ПИФов друг с другом можно использовать аналитические коэффициенты (их, к примеру, рассчитывает для открытых фондов Investfunds.ru), но надо иметь в виду, что они хорошо работали до кризиса 2008 года. «Сейчас же можно оценивать фонды гораздо проще: если он превысил свои прошлогодние максимумы, значит, управляющий работал хорошо. А если до прошлогодних максимумов фонду расти и

ОБЛИГАЦИИ ПОДКАЧАЛИ



Несмотря на серьезный рост рынков,

на сегодняшний день есть ПИФы, которые за 2009 год не заработали, а потеряли деньги. По статистике Investfunds.ru, таких около десяти, и почти все — фонды облигаций. Объяснить их потери легко: вниз стоимость активов утащили дефолтные бумаги, которые резко теряли в цене. А после выхода в августе постановления ФСФР об оценке облигаций стоимость бумаг, неплатежи по которым составили более одного месяца, и вовсе приравнивается к нулю. К примеру, судя по отчетности ПИФа «Высокорискованные «бросовые» облигации», во втором квартале в нем находилось почти 8% облигаций дефолтного «МАИР-инвеста», а в третьем квартале они уже стоили 0 руб.

«Мы изначально собирали в этот фонд бумаги с высоким соотношением риск / доходность. И логично было предположить, что часть из таких эмитентов не сможет пройти погашение, — сказал D' генеральный директор УК «Вика» Михаил Малахов. — Такие фонды интересны не в кризисный момент, а в период, когда рынок находится в нормальном состоянии. Тогда отбираемые эмитенты дают более высокую доходность».

расти, несмотря на 200% с начала года, то качество управления, видимо, невысокое», — утверждает управляющий «Энергокапитала». D'

Маленькие фонды снова оказались доходнее больших. Большие же ПИФы подвела их привычка не отклоняться далеко от индекса

АЛИНА ЛЮБИМСКАЯ

ВЕЛИКИЕ КУКЛОВОДЫ

КАК РОТШИЛЬДЫ И РОКФЕЛЛЕРЫ ЗАПОЛУЧИЛИ ФРС И СМОГУТ ЛИ ОНИ ВЗЯТЬ ПОД КОНТРОЛЬ ВЕСЬ МИР



«**Д**айте мне право выпустать и контролировать деньги страны, и мне будет совершенно все равно, кто издает законы!» — эта фраза была произнесена еще в начале XIX века Майером Амшелем Ротшильдом. Его потомки добросовестно выполнили пожелание прадеда.

Версия о том, что группа семей с кланом Ротшильда во главе имеет непосредственное влияние на мировые рынки, получила название «теории заговоров». По мнению Джорджа Энтина, автора книги «Теория заговоров и конспиративистский менталитет», теория заговоров — это «попытка объяснить событие или ряд событий как результат заговора, то есть действий небольшой, работающей втайне группы людей, направленных на сознательное управление или поворот в развитии тех или иных исторических событий». Выходит, что эта теория предполагает некую тайну и конспирацию. Однако и без всякой тайны ясно, что самые богатые люди на планете имеют больше возможностей, чем кто-либо. «Теория заговоров не имеет под собой ничего. Объяснять все заговорами — мания преследования, это крайнее унижение народа. В то же время это не означает, что финансовые круги не имеют никакого влияния на события в мировом масштабе», — сказал D' сопредседатель Совета по национальной стратегии Иосиф Дискин.

СЕМЕЙНЫЕ УЗЫ

Рокфеллеры, Морганы, Ротшильды, Куны, Лоебы, Голдманы, Меллоны, Саксы, Дюпони, Леманы... Это фамилии тех банкиров и бизнесменов, которые положили начало семейному капиталу еще в XVII–XVIII веках. Самым важным для них тогда была психология клана: семейный бизнес, династические браки. В качестве примера подойдет история развития крупнейшего в XIX веке американского банка США Kuhn, Loeb & Co. В 1867 году его основали Авраам Кун и Соломон Лоеб. Под руководством управляющего Якоба Шиффа банк успешно инвестировал в более чем перспективные американские компании, в числе которых были Western Union и Westinghouse. С 1907-го по 1912 год Kuhn, Loeb & Co. являлся подписчиком акций (обладал своего рода опционами) на общую сумму \$530 млн. В 20-е годы прошлого века банком управляли другие известные личности —

РОКФЕЛЛЕРЫ: МУКА И СВИНИНА

Отто Кан, Феликс Варбург, а также Бенджамин Буттенвайзер. (Кстати, есть сведения, что именно они финансировали большевистскую революцию в России. Соответствующие отчеты британской разведки приведены в книге Генри Уикхэма Стида «Через 30 лет, 1892–1922».) В 1977 году Kuhn, Loeb & Co. слился с Lehman Brothers, образовав Lehman Brothers, Inc. А через семь лет последовало слияние с American Express, который был основан семьями Фарго и Баттерфилд.

В свою очередь, беглый взгляд на генеалогические хитросплетения этих семей опровергает даже намек на их соперничество друг с другом. Так, дочь Соломона Лоеба вышла замуж за Якоба Шиффа, а Феликс Варбург женился на внучке Соломона Лоеба Нине. Бенджамин Буттенвайзер был женат на внучке основателя Lehman Brothers Авраама Лемана.

Вне этой семейки оказались Рокфеллеры и Морганы. В отличие от Куна, Лоеба и прочих, приехавших в США из Европы, Рокфеллеры и Морганы являются коренными американцами. Джон Дэвид Рокфеллер появился на свет в Ричфорде,

Джон Дэвид Рокфеллер родился в 1839 году в штате Нью-Йорк. Его отец Билл был пьяницей и шарлатаном. Джон не пошел по стопам родителей, а в 16 лет после трехмесячных бухгалтерских курсов уехал в Кливленд. Там полгода искал работу, пока не устроился помощником бухгалтера в небольшой компании Hewitt & Tuttle. В 18 лет Джон стал соучредителем брокерской фирмы Clark & Rockefeller и неплохо заработал на Гражданской войне США 1861–1865 годов. Морис Кларк и Джон Рокфеллер снабжали армии мукой, свининой и солью. После войны Рокфеллер нащупал золотую жилу — топливо, которое было жизненно необходимо в условиях бурной индустриализации. В 1865 году он продал свою долю в Clark & Rockefeller за \$72,5 тыс. и занялся исключительно инвестициями в нефть. В результате в 1870-м на свет появилась «бабушка» ExxonMobil — Standard Oil.

Каким структурам принадлежит Федрезерв США, не известно никому. Главы ФРС лишь имеют дружеские и семейные связи с Ротшильдами и Рокфеллерами

Джон Пьерпонт Морган — в Бостоне. Одно время ходили слухи, что Ротшильды якобы соперничали с Рокфеллерами. Однако разговоры смолкли после того, как в 2000 году JPMorgan, контролируемый N. M. Rothschild & Sons, поглотил Chase Manhattan — детище Дэвида Рокфеллера, из чего получился гибридный JPMorgan Chase. В результате интересы двух сторон благополучно соединились.

РОТШИЛЬДЫ В ТУМАНЕ

О содержимом кармана Дэвида Рокфеллера, предок которого еще сто лет назад стал первым долларовым миллиардером, можно только гадать. В 1913 году личное состояние того самого предка, Джона Рокфеллера, оценивалось по меньшей мере в \$1 млрд (по другим данным, \$6 млрд). Учитывая инфляцию американской валюты и процентные ставки, состояние \$1 млрд сто лет назад эквивалентно нынешним \$60 млрд.

Что касается финансиста Натаниэля Ротшильда, то о реальном размере его со-

стояния говорить вслух просто неприлично. Достаточно сказать, что его семья успешно занимается банковским делом около 200 лет. На протяжении веков их предки растили капитал, плели интриги, нарабатывали связи, женили детей. И все это для того, чтобы потомки — тот же Дэвид или Натан — сохранили и преумножили семейное добро. Точных цифр назвать никто не берется, но весьма вероятно, что совокупное состояние Ротшильдов сегодня измеряется триллионами долларов.

На сегодняшний день выявить подлинных владельцев крупной компании или банка — все равно что найти след гадюки на камне. «Большинство людей не верят, что владеют активами, если не располагают документами о собственности. Рокфеллеры знают, что это большая ошибка. Гораздо удобнее иметь активы в собственности траста или фонда, которые вы контролируете... Результат заключается в том, что общественность не имеет ни малейшей возможности оценить состояние Рокфеллеров, не говоря уже о влиятель-

ности и власти этой семьи», — пишет Гэри Аллен в книге The Rockefeller File. Тем не менее некие предположения из фактов и документированной истории сделать можно. К примеру, Рокфеллеры, Морганы, Куны и Лоебы контролируют финансовый конгломерат Citigroup, а также JPMorgan Chase и ExxonMobil Corporation.

Что касается Ротшильдов, то они занимают особую позицию: имеют долю в активах всех семей и единолично владеют крупнейшими банками, общественными фондами, инвестиционными компаниями, виноградниками, землями, рудниками. Если тайна, окутывающая

РОТШИЛЬДЫ: АНТИКВАРИАТ

Основатель клана Ротшильдов — Амшель Мозес Бауэр, уроженец города Франкфурта, обзавелся начальным капиталом буквально на помойке еще в середине XVIII века. Как гласит легенда, после смерти своего отца, мелкого торговца, Амшель занялся поиском старинных вещей на свалках. Затем будущий финансист придавал им товарный вид и сбывал аристократам-коллекционерам. В 1773 году он основал антикварную лавку и сменил фамилию Бауэр (в переводе на русский — «крестьянин») на Ротшильд (так называлась лавка его отца). Гениальный Амшель подарил всю свою коллекцию антиквариата принцу Фридриху Вильгельму Гессен-Генау, попросив взамен всего лишь статус официального поставщика королевского двора. Затем Амшель занялся банковским делом, помогая принцу совершать спекулятивные операции.

Имя сына Ротшильда Натана связывают с самым известным примером инсайдерской торговли. В 1818 году сын предприимчивого Амшеля послал своего агента на место сражения при Ватерлоо и первым узнал о победе Веллингтона и поражении Наполеона. На Лондонской бирже он разыграл целый спектакль, сделав вид, что принялся продавать. Все в панике последовали его примеру, в это время агенты Натана скупали обесценившиеся акции британского казначейства.

ЛЕМАНЫ: ХЛОПОК

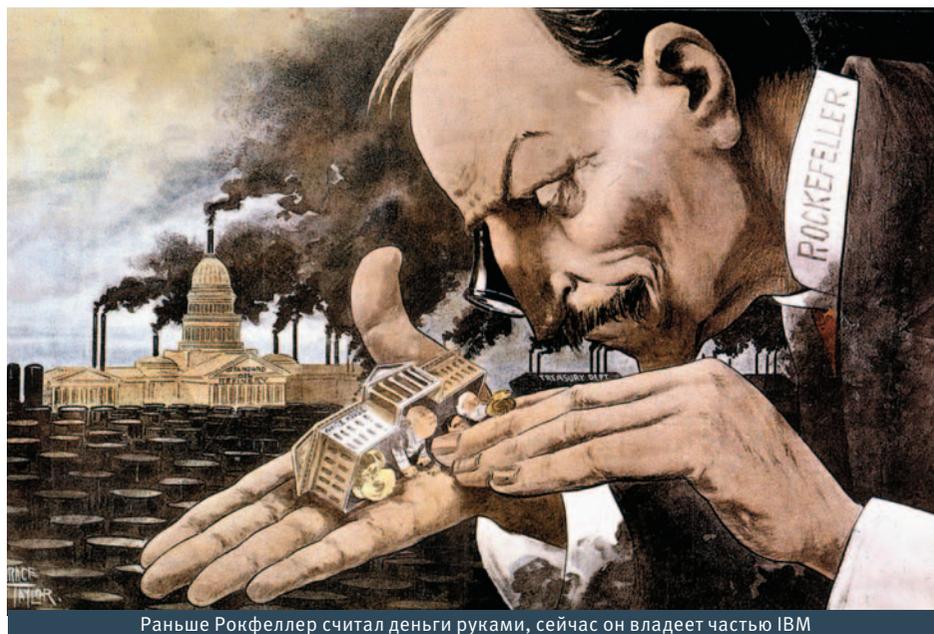
У истоков недавно обанкротившегося инвестиционного банка Lehman Brothers был хлопок. В США в середине XIX века это растение имело особенную ценность, и иммигранты из Баварии — Генрих, Эммануэль и Майер Леманы — не промахнулись, когда в 1845 году открыли продуктовый магазин Н. Lehman в «хлопковом» штате Алабама. Братья любезно позволяли покупателям расплачиваться за продукты хлопком, который потом продавали с хорошей наценкой.

Через два года свет увидела компания Н. Lehman and Bro, впоследствии наименование поменялось на Lehman Brothers. В 1870-м именно Lehman Brothers стала одним из основных основателей Хлопковой биржи в Нью-Йорке. Впоследствии Леманы совершали сделки на рынках нефти и кофе, вкладывались в облигации железнодорожных компаний.

семью Рокфеллеров, подобна серой дымке, то информационно непроницаемый ореол вокруг Ротшильдов — глухому туману. «Категорически и самым решительным образом запрещаю проведение судебной или общественной описи моего наследства, любое судебное вмешательство и любое обнародование размеров моего состояния» — такой пункт содержался в завещании французского миллионера Ансельма де Ротшильда, который умер в конце XIX века. Среди Ротшильдов присутствуют не только банкиры, но и известные ученые, оперные певцы, садоводы, искусствоведа.

КОМУ ПЛАТИТ ФРС

Тем не менее богатства зажиточных кланов Америки и Европы не ограничиваются высокодоходными активами по всему миру. Есть кое-что более фундаментальное, а именно Федеральная резервная система США. Как гласит предание, организация была задумана в начале прошлого века группой тех самых банкиров — Морганов, Рокфеллеров, Кунов, Лоебов, Голдманов, Меллонов, Саксов, Дюпонов и др. Решающий слет состоялся в конце ноября 1910 года в «охотничьем домике» Джона



Раньше Рокфеллер считал деньги руками, сейчас он владеет частью IBM

Моргана на острове Джекил близ восточного побережья США.

Лоббированием закона о Федеральном резерве (Federal Reserve Act) в парламенте занимался сенатор-республиканец Нельсон Олдрич, тесть Джона Рокфеллера. К сожалению, с первого раза в 1912 году ему не удалось протолкнуть заветный документ под названием «План Олдрича». Впоследствии реформаторы убрали из названия раздражающее демократов имя республиканца Олдрича, внесли в документ

ряд незначительных изменений и вновь запустили его уже в качестве инициативы демократов. Таким образом, после изощренных манипуляций банковского круга в 1913 году закон о Федеральном резерве был благополучно ратифицирован. Интересно, что голосование в верхней палате Конгресса имело место 23 декабря, и накануне Рождества в зале заседания сенаторов было совсем немного.

Так родилась «гидра ФРС», которая выполняет функции Центробанка с неболь-

При необходимости правительство США всегда может занять у ФРС, например, \$5 трлн на маленькую победоносную войну на Ближнем Востоке

МОРГАНЫ: ОРУЖИЕ

Джон Пьерпонт Морган-старший основал знаменитый банковский дом Морганов. Он начинал простым бухгалтером в нью-йоркской компании Duncan, Sherman and Company. Разбогател он, как и Рокфеллер, на Гражданской войне — правда, он продавал северянам не продукты, а оружие. В 1867 году Джон Пьерпонт стал соучредителем Drexel, Morgan and Company. Как раз тогда, после окончания войны, США накрыл экономический бум. Морганов вкладывались в промышленные предприятия и железнодорожное строительство. В 1893 году компания была преобразована в банковский дом JPMorgan.

шой оговоркой. Форма капитала ФРС является частной — акционерной. Структура этой корпорации состоит из 12 федеральных резервных банков и многочисленных частных банков. Последние являются акционерами ФРС и получают фиксированные 6% годовых в виде дивидендов на свои членские взносы, независимо от дохода Федерального резерва. В настоящее время в этой структуре задействовано около 38% всех банков и кредитных союзов на территории США (примерно 5,6 тыс. юридических лиц). Акции ФРС не дают права контроля, они не могут быть проданы или заложены. Более того, их приобретение является официальной обязанностью каждого банка-члена вложить в них сумму, равную 3% их капитала. Основное преимущество от статуса банка-члена — это займы в резервных банках ФРС.

О том, каким структурам в действительности принадлежит Федералрезерв США,

СФЕРЫ ВЛИЯНИЯ

не известно никому. Лишь тесные дружеские и семейные связи всех глав ФРС с Ротшильдами и Рокфеллерами, а также история создания Федрезерва указывает на них как на истинных владельцев. Однако в 70-х годах прошлого века в прессу просочилась некая информация через журналиста-исследователя Роба Керби, который обнародовал список организаций — владельцев ФРС. Впрочем, все эти банки уже давно скрылись путем слияния или поглощения с другими. Все, кроме одного — Bank of England (Bank of London).

1. Rothschild Bank of London
2. Warburg Bank of Hamburg
3. Rothschild Bank of Berlin
4. Lehman Brothers of New York
5. Lazard Brothers of Paris
6. Kuhn Loeb Bank of New York
7. Israel Moses Seif Banks of Italy
8. Goldman Sachs of New York
9. Warburg Bank of Amsterdam
10. Chase Manhattan Bank of New York

ЧИПИРОВАТЬ ВСЕХ ЗЕМЛЯН

Итак, с одной стороны, богатые семьи Америки существуют и процветают целые столетия, с другой — посредством ФРС они оказывают влияние как на сами Соединенные Штаты, так и на другие страны, потому что доллар по-прежнему остается основной резервной валютой.

Кроме того, при необходимости правительство США всегда может занять у ФРС, например, \$5 трлн на маленькую победоносную войну на Ближнем Востоке, если интересы сторон совпадают. Начиная с прихода к власти Буша эта мера использовалась настолько часто, что сегодня госдолг составляет рекордные \$1,5 трлн. Одновременно стоит сказать, что долги частных лиц и корпораций США составляют более \$10 трлн и общая сумма долга приближается к объему ВВП США \$13 трлн.

Россия накануне дефолта 1998 года находилась в более мягких условиях. Поэтому одной из самых больших проблем текущего кризиса считается угроза дефолта США либо гиперинфляция доллара, если ФРС начнет печатать бумагу с портретами президентов ускоренными темпами.

«...Все, в общем, понимают, что причины, которые осенью 2008 года привели к кризису, никуда не делись и что второй удар финансово-экономической

Рокфеллеры, Морганы, Куны и Лоебы контролируют:

Citigroup • ExxonMobil Corporation (ранее принадлежащая Рокфеллерам Standard Oil) • JPMorgan Chase • сеть электротехнических, машиностроительных и страховых компаний, в том числе AT&T Inc. и IBM.

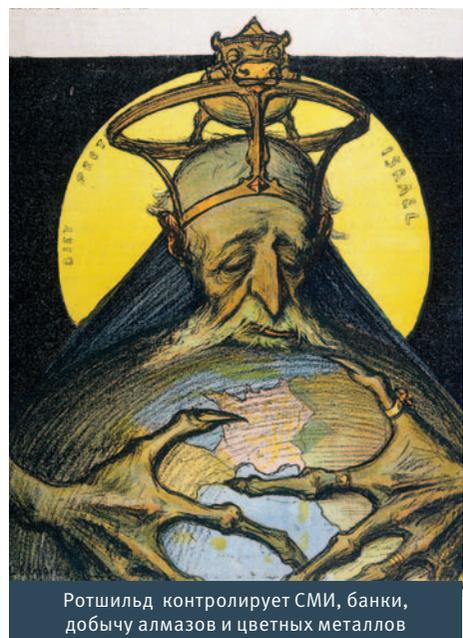
Морганы контролируют Morgan Stanley, GM and General Electric.

Голдманы и Саксы владеют инвестиционным банком Goldman Sachs.

Шиффы владеют Wells Fargo и Western Union.

Ротшильды имеют долю во всех вышеперечисленных активах. Владеют долями в De Beers (алмазы) • Anglo American Corporation of South Africa • Rio Tinto • мультимедийных компаниях – F7 Music, издательский дом Presses de la Cité, газеты Libération, The Economist, The Daily Telegraph, BBC, The Motley Fool.

стихии неизбежен. При этом свои свободные средства государства и корпорации заметно исчерпали... Остается только один сценарий — государственный дефолт. Проектное и управляемое обрушение доллара», — пишет в одной из публикаций руководитель аналитической



Ротшильд контролирует СМИ, банки, добычу алмазов и цветных металлов

группы «Конструирование будущего» Сергей Переслегин.

Каким образом произойдет разрядка, остается только гадать. Мир за последние 20 лет существенно преобразился. Еще в середине 1980-х годов американцам удалось заставить Японию укрепить иену к доллару, что было выгодно США, но привело к депрессии в Стране восходящего солнца. Сегодня существует расхожий не по дням, а по часам Китай со своими представлениями о добре и зле, а если смотреть шире — страны БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай) — изобретение семьи Голдманов и Саксов.

Китай уже сам готов претендовать на то, что юань станет резервной валютой в Азии, Россия стремится взять под свою опеку финансовые системы стран СНГ. При этом в прессе регулярно циркулируют слухи о новой американской валюте — амеро (США, Канада, Мексика). Готовы ли могущественные семьи поделить власть над печатным станком с соседями? Скорее всего, общечеловеческие принципы для прогнозов здесь неприменимы.

Некоторые планы самых влиятельных людей мира стали известны с помощью журналиста и режиссера Аарона Руссо, который известен разоблачающими сюжетами и фильмами о ФРС. Одна из его самых скандальных лент «Америка — от свободы к фашизму». В 2007 году в интервью журналисту Алексу Джонсону он сделал ряд признаний. Ник Рокфеллер, будучи приятелем режиссера, пытался его «завербовать». Он даже предложил Руссо вступить в одиозную элитную организацию — Совет по международным отношениям, однако тот отказался. Руссо рассказал, что как-то раз он задал Рокфеллеру вопрос: «Вы обладаете всеми деньгами мира, которые вам нужны. Вы обладаете всей полнотой власти в мире, которая вам нужна. В чем смысл всего этого, какова конечная цель?» На это Рокфеллер ответил: «Наша конечная цель — добиться того, чтобы все были “чипированы”. Чтобы контролировать все общество, чтобы банкиры и элита контролировали мир». Рокфеллер даже пообещал, что если Руссо присоединится к ним, его чип будет иметь особую отметку, которая позволит ему избежать слишком навязчивого надзора. В заключение остается добавить следующее: интервью состоялось в конце января 2007-го, а летом того же года Аарон Руссо скончался от рака. D'



КИРИЛЛ БУШУЕВ

ОДИН БАЛЛ ЗА КУБОК

ТРЕЙДИНГ — ЭТО СИМБИОЗ ИЗ МНОЖЕСТВА ЧЕЛОВЕЧЕСКИХ ФАКТОРОВ И ЛИЧНОСТНЫХ КАЧЕСТВ. И ЛИШЬ ЖИЗНЕННЫЕ ПРИМЕРЫ ПОМОГУТ В ПОЛНОЙ МЕРЕ ОЩУТИТЬ СУТЬ ПРОИСХОДЯЩЕГО

Мы продолжаем участвовать в Кубке ММВБ на срочном рынке, торгуя преимущественно фьючерсом на индекс ММВБ, иногда оперируя контрактами на акции «ЛУКойла», «Газпрома», Сбербанка. Конкурс разбит на зачетные недели, в которые достаточно показать положительный результат, чтобы попасть в квалификационную неделю, по итогам которой уже начисляются баллы. По результатам третьего этапа мы заняли восьмое место и заработали один балл.

10 НОЯБРЯ

Не расти, так падать

После бурного роста 9 ноября рынку необходима консолидация. Однако в середине дня вышла статистика по индексу потребительских цен в Германии, который остался на нулевом уровне с начала года. Это негативный знак для фондовых рынков, так как дефляционные ожидания заставляют нервничать инвесторов. Тем не менее до встречи с Михаилом Хазиним, о которой мы напишем в следующем номере, в первой половине дня мы

поймали небольшое движение вверх по фьючерсу на индекс ММВБ, заработав 550 пунктов (рублей).

Индекс ММВБ под конец торговой сессии чувствовал себя слабо, Америка торговалась возле нулевой отметки. В итоге мы приняли решение продать фьючерс на индекс по 132 100 и оставили эту позицию на ночь. Идея простая: если расти

НАЛОГОВАЯ АМНИСТИЯ

19 ноября Советом федерации одобрены поправки в Налоговый кодекс, которые касаются сальдирования прибыли и убытков на срочном и спот-рынках. Эта норма будет введена с 1 января 2008 года, что фактически означает налоговую амнистию для биржевых игроков.

индекс не может, значит, будет падать. Американский рынок на вечерних торгах вплотную уперся в долгосрочное сопротивление на уровне 1093–1100 пунктов по индексу S&P 500. Мы считаем, что с первого раза выше рынок не пойдет, то есть ожидаем похода цен вниз завтра (11 ноября) до отметки 1080 пунктов.

11 НОЯБРЯ

«Лонги» открывать страшно, а «шорты» снимать — совсем замерзнуть можно

Америка — наш «центрфорвард» — вперед не бежала. Но и фьючерсы на S&P 500 упорно не хотят падать ниже отметки 1100 пунктов. В итоге ждем нового удобного случая для контратаки «наверх». А позиция осталась та же — «шорт» от 132 100. Цель — 1300 пунктов по индексу ММВБ. Макроэкономической статистики сегодня никакой не выходило, ждем окончания первого тайма — и снова в бой!

12 НОЯБРЯ

«Жу-жу-жу пила, это что же за дела...»

Как мы и ожидали, рынок пошел вниз! Первая сделка была совершена в 11.16 после первой волны снижения: закрыли

Итоги третьего этапа Кубка ММВБ (02–11 ноября)

Место	Участник	Брокер	Капитал, руб.	Прибыль, руб.	Прибыль, %
1	EUPHORIA	БКС	98 810	54 466	3891,9
2	FOTINA	«Алор»	46 736	16 665	2601,6
3	DMD	«Ай Ти Инвест»	30 177	4143	1000,6
4	VIPPER	«Ай Ти Инвест»	39 614	4070	749,5
5	KEMPLIN	«Открытие»	36 507	3612	721,7
6	GEMINI	«Ай Ти Инвест»	40 286	3507	634,9
7	MART	«Ай Ти Инвест»	35 715	3034	619,3
8	D-TRAZO	«ЦЕРИХ»	32 278	2610	589,9
9	SKAZKA	«Ай Ти Инвест»	34 075	1610	344,2
10	WM	«Ай Ти Инвест»	33 987	1420	304,1

Источник: ФБ ММВБ

LIFE НА ФЬЮЧЕРСАХ

Павла Ворошилина, который торгует на конкурсе под ником life, можно назвать бывалым конкурсантом: у него за плечами не одна победа. «До Кубка ММВБ 2009 я уже принимал участие в многочисленных конкурсах. Первая победа была на конкурсе “Угадай максимум по индексу ММВБ” в 2003 году. В 2006-м я выиграл первый турнир по портфельному инвестированию, который проводила РТС. В 2007-м победил в конкурсе “Угадай индекс РТС”». Причина, по которой Павел участвует в Кубке ММВБ 2009, — главный приз.

На квалификационной неделе с 16 по 20 ноября участник life показывает положительный результат: 17 ноября он занимал пятое место с доходом 3000% годовых.

«Есть пожелания к организаторам турнира: чтобы более объективно раскрыть силы участников, необходимо сделать конкурс длиннее, например в один год. Инвесторы с длительным инвестиционным подходом покажут свое преимущество по сравнению со спекулянтами-интрадейщиками. Также хотелось бы поучаствовать в конкурсе на акциях, которые торгуются на ММВБ: там сейчас много интересных бумаг с большим потенциалом роста», — отмечает Павел.

В случае выигрыша Павел планирует инвестировать всю сумму в развитие собственного проекта «Росэммент»

(www.rosemitent.com) — из интересных сервисов на нем можно отметить «Дивидендный календарь», который считает дивидендную доходность по акциям в режиме онлайн.

Павел один из немногих участников — убежденных фундаментальных инвесторов. Он не использует системы автоматической торговли, а предпочитает долгосрочные инвестиции в акции. Считает, что инвестору, знакомому с фундаментальным анализом, проще играть на срочном рынке.

В третьем этапе Кубка ММВБ Павел совершил только одну сделку — купил фьючерс на «Газпром», хотя считает, что фундаментально он не выглядит дешевым. Но, согласно авторскому методу — «аналогово-корреляционному анализу», «Газпром» ощутимо отстал в росте от «коллег» по нефтегазовому сектору и способен в ближайшие месяцы сократить это отставание.

Метод Павла Ворошилина:

- 1** Рассчитать справедливую (фундаментальную) стоимость выбранного инструмента.
- 2** Вход в рынок.
- 3** Ожидание, когда биржевая цена подойдет к фундаментальному значению.
- 4** Продажа инструмента.
- 5** Внутриденной ценовой шум игнорируется, стоп-лоссы не используются.

вчерашний «шорт» (купили контракт) по 130 940 — это первая прибыль в копилочку. Рынок ждет статистики из США, которая будет выходить в 16.30, и до этого времени нет ярко выраженных тенденций. Рынок не хочет расти и не хочет падать, стоит и немного проваливается под собственным весом. В 11.35 продан фьючерс на индекс ММВБ по 130 630, цель снижения — 129 200. Но цена до такого уровня не упала, поэтому пришлось закрывать позицию (покупать) по 129 990 пунктов. Итог — плюс 2390 руб.

Больше сделок в этот день мы не совершали, движение на рынке стало хаотичным.

В 16.30 статистика по первичным заявкам на пособие по безработице в США вышла лучше ожиданий. Но Америка на это не реагирует. Было желание встать в «лонг»

перед закрытием, но купить по 130 800 не удалось, а потом, за 10 минут до окончания торгов, начался рост, и входить по рынку уже не хотелось. **Позиция на конец торгов — деньги.** День выдался непростой, единого направления не было, надемся, что «пила» спилила накопленную прибыль у конкурентов по конкурсу.

Стратегия на ближайшие дни следующая: с 15 по 20 ноября хедж-фонды в США принимают заявки на вывод средств от вкладчиков. В зависимости от того, какое количество денег будет выведено, станет ясно, насколько сильно может просесть рынок. Однако до этого финансовые институты будут держать котировки на пиковых значениях, чтобы минимизировать поток желающих сойти с предновогоднего локомотива. Завтра важной будет публикация данных по ВВП еврозоны.

ПЯТНИЦА 13-Е, И НАМ НЕ СТРАШНО

В этом дне есть что-то мистическое. Торговать не хотелось совсем. Ощущения были такие, что рынок только и ждет, чтобы ты поверил в существование тренда. Но как только стараешься следовать ему, то он тут же меняет направление. Статистика, которая выходила в течение дня, тоже трактовалась игроками неоднозначно. Так, ВВП еврозоны вышел чуть хуже ожиданий (+0,4% против ожидаемых +0,5%). Игроки кинулись было продавать, следуя логике: плохо — значит «шорт», хорошо — значит «лонг». Но чуть позже осознали, что все наоборот. Это означает, если экономика растет чуть хуже ожиданий, значит, ужесточения монетарной политики, повышения ставок можно не ждать в ближайшем будущем, что, в свою очередь, хорошо. Таким образом, биржевые индексы не ушли в красную зону, а вновь вернулись к нулевой отметке.

Статистика в США, которая была опубликована в 16.30, ничего нового не принесла, цены экспорта выросли на 0,3%, а импорта — на 0,4%. Это может означать начало слабых инфляционных ожиданий. Далее выходила статистика по торговому балансу США: дефицит увеличился до \$36,5 млрд. А вот это новость хорошая: американцы вновь наращивают потребление.

Но однозначного движения к открытию Америки так и не задалось. В 17.13 индекс ММВБ вплотную подошел к поддержке на уровне 1301 пункт, мы купили фьючерс по 129 750.

Как откроется Америка? И куда она пойдет? Поэтому мы закрыли позицию в 17.25 по 130 000, показав символическую прибыль 250 пунктов. **Позиция на конец недели — деньги.**

16 НОЯБРЯ**Один балл за трейдинг**

По итогам основной торговой недели мы получили первое очко в нашу копилку. Судя по турнирной таблице, «пила» выбила из колеи победителей предыдущего этапа. На первом месте уже не торговый робот под ником Euphoria, владелец которого избегает контактов с прессой, а life.

17 НОЯБРЯ**Новая задача-минимум**

По результатам квалификационной недели нам достаточно получить плюс по счету — это наша задача-минимум. Пока мы в минусе на 410 руб. D'

СКАЛЬПЕРСКИЕ ПРИМОЧКИ 2

История создания привода Quot Pro и обучающее видео для ленивых

По долгу службы авторам этого раздела приходится копаться в бескрайних просторах интернета, выискивая что-то свеженькое. Как правило, все навороченные программы, призванные облегчить торговый процесс, имеют толстенный «мануал», который сочетает в себе крайне неудобные функции. Руководство пользователя всегда громоздко и подробно разжевывает только очевидные возможности. Поэтому быстро найти описание какой-нибудь «тройной стоп-заявки» зачастую невозможно. Приходится прочесывать форумы и терроризировать техническую поддержку разработчиков. Но тут наш старый знакомый NetInvestor выложил обучающее видео, как правильно использовать новые возможности последней версии программы. Надо отметить, что подобные приемы распространены в процессе обучения работе с различными графическими приложениями и нечасто используются для помощи пользователям систем интернет-трейдинга. Подумайте, ведь гораздо приятнее откинуться в крес-

Мы говорим человеческое спасибо от лица всех юзеров-лентяев и даем вам ссылку на страничку обучения (http://www.netinvestor.ru/lib_learn.aspx)

ло и посмотреть видеоролик с пояснениями, так сказать, в режиме реального времени. А не сидеть битый час, как это водится, постоянно переключая окошки от инструкции к терминалу. Мы говорим человеческое спасибо от лица всех юзеров-лентяев и даем вам ссылку на страничку обучения (http://www.netinvestor.ru/lib_learn.aspx), на которой в доступной форме показано, как пользоваться «Менеджером опционов», «Расширенным (скальперским)

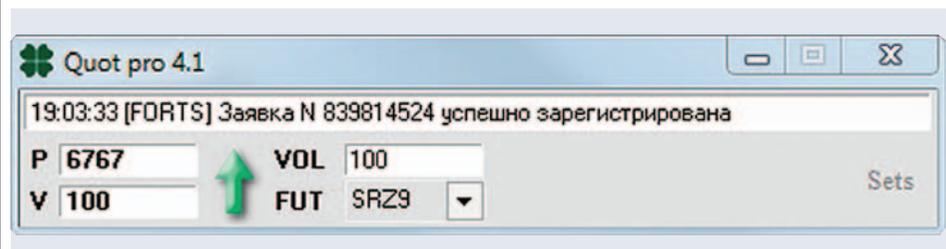
«стаканом»». А для тех, кто впервые открывает для себя NetInvestor, на сайте размещен специальный обучающий ролик из четырех частей, который введет вас в курс дела.

СКАЛЬПИРУЕМ МЫШКОЙ: QUOT PRO ДЛЯ QUIK

Quot Pro 4 (QP) — это привод для скальперов, работающих исключительно на FORTS. QP — это типичный привод нового поколения: click n' trade. Торговля полностью осуществляется мышкой, горячие клавиши используются только для настройки объема заявки либо ее

отмены. Авторская методика Андрея Беритца, идейного вдохновителя, основана на трех ограничениях, которые

6 789	23
6 788	5
6 787	40
6 785	58
6 784	20
6 783	14
6 782	14
6 781	1
6 777	1
6 776	12
6 775	45
6 772	3
6 771	3
6 770	43
6 769	13
6 768	9
6 767	103
6 766	3
6 765	13
6 764	74
6 763	53
6 762	3
6 761	8
6 760	114



позволяют не отвлекаться от торговли. Автор пишет, что «в этой программе вы не найдете:

- 1 Возможности ставить стоп-заявки.
- 2 Входить в рынок и выходить из рынка «по любой цене».
- 3 Множества «полезных» мелочей, которые рассеивают внимание».

ITINVEST, ОТДАВАЯ ДАТЬ МОДЕ, ЗАПУСКАЕТ ALERTSERVICE PRO

Брокерская компания ITinvest ввела новую услугу AlertService. Вы можете в торговом терминале SmartTrade установить алерт — SMS, e-mail или звуковой сигнал, который получите, если выполнится заданное условие. Например, цена «Газпрома» упадет ниже 170 руб.

До 1 декабря сервис SMS-алертов работает в тестовом режиме бесплатно. Единственное ограничение — 10 SMS в день и не более 200 SMS в месяц на один брокерский счет. Настройка номера телефона для получения SMS производится в «личном кабинете» на сайте компании.

ИСТОРИЯ СОЗДАНИЯ QUOT PRO

О том, как создавался скальперский привод (модуль, надстройка над системой интернет-трейдинга), редакции **D'** рассказал автор программы Quot Pro Анатолий Павлов.

«Я учился в Псковском политехническом институте на факультете информатики и был обычным студентом. В 2006 году я узнал от друга, что такое скальпинг, как им занимаются псковские ребята, и тоже захотел попробовать. Первый год я осваивал азы этой деятельности, а затем стал интересоваться опционами и финансовой инженерией. На практике же, оценив ликвидность опционного рынка, я решил повременить с торговлей опционами. Зато для меня открылась другая интересная сфера деятельности — это разработка ПО для трейдинга. Попав на работу в Псковскую фондовую компанию, мне довелось познакомиться с настоящими специалистами скальперского мастерства.

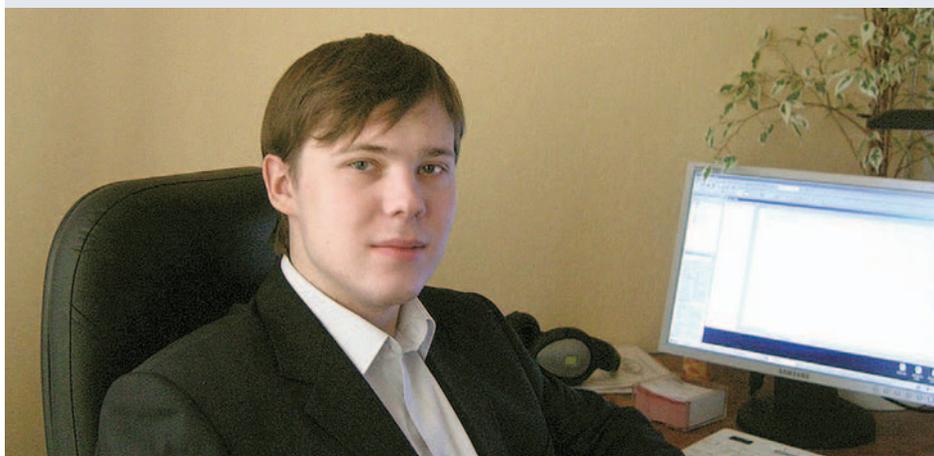
Я увидел, как торгуют Андрей Беритц, (известный как Mumitroll — призер конкурса РТС) и его команда, и торговал вместе с ними. Скальпинг по своей сути основан на том, что вы должны быстро совершать сделки, и я почувствовал необходимость иметь соответствующий софт. Я решил, что надо бы написать при-

вод для скоростной торговли для себя. Но практически сразу многие псковские трейдеры тоже захотели пользоваться моей разработкой, так как им понравилась концепция работы, основанная на использовании мыши, а не традиционных горячих клавиш клавиатуры. Они высказали пожелания по функционалу и усовершенствованию программы, поэтому можно сказать, что привод создан именно скальперами.

Примерно полгода назад Quot Pro вышел в массы, так как понравился многим. Основные плюсы — это скорость, стабильность и простота работы. Он не перегружен теми функциями, которые, на мой взгляд, только мешают в работе.

Сейчас я сосредоточил свои усилия на создании робота. Не секрет, что при скальпировании руками 90% успеха — это психология, а робот — это одна сплошная технология.

Хочу пожелать успехов всем коллегам-скальперам в нашем нелегком деле. Сама по себе биржевая торговля — это такая вещь, где победитель делает деньги за счет проигравшего. Пожелание для биржи ММВБ: срочный рынок очень востребован среди частных трейдеров. Развивайте его и дальше, фьючерс на индекс ММВБ вещь очень нужная и долгожданная».



Пользователям QR доступна одна интересная возможность — одновременное подключение к двум брокерам

Внешне Quot Pro 4 представляет собой «стакан» котировок с дополнительной панелью. Он выглядит как «стакан» QUIK и имеет примерно те

же возможности для настройки внешнего вида. QR рассчитан на трехкнопочные мышки, или мышки с колесиком. Инструкция по применению

проста. Она состоит всего лишь из трех пунктов:

- 1** Кликнув левой клавишей мыши по «стакану», вы отправите встречную заявку заданного объема.
- 2** Правой клавишей мыши отправляется лимитированная заявка.
- 3** Центральной клавишей мыши (колесиком) происходит снятие всех заявок.

Все операции для ускорения работы выполняются в одно касание и не требуют дополнительного подтверждения. Снимать заявки также можно одним касанием клавиши на клавиатуре. В QR предусмотрена функция автоматической коррекции объема. Это означает: если вы в «лонге», то следующая заявка на продажу автоматически будет иметь такой объем, чтобы закрыть вашу позицию, — и наоборот, если вы в «шорте».

При нажатии на клавиатуре стрелками вверх и вниз перемещаются все выставленные заявки вверх и вниз на определенное вами заранее количество пунктов. Это может быть очень удобно, если вдруг перед вами появляется большая заявка, тогда вы одним касанием становитесь перед ней. Важно, что это выполняется за одну операцию «переместить», а не за две «снять» и «поставить». Это, во-первых, увеличивает скорость, во-вторых, если в процессе перестановки заявку исполнят — частично или полностью, то система просто выдаст сообщение о том, что уже нечего переставлять, или переставит оставшуюся часть.

Для работы QR получает биржевые котировки из «стакана» QUIK по протоколу DDE. Заявки на торги отправляются через API QUIK. При этом никакие промежуточные файлы и базы данных не используются.

Пользователям QR доступна одна интересная возможность — одновременное подключение к двум брокерам. Вы можете получать котировки от одного из них, а торговать через другого. Если серверы этих брокеров по очереди периодически подтормаживают, то вы можете торговать через самый быстрый сервер в данный момент. **D'**

Рубрику ведет **КОНСТАНТИН ИЛЮЩЕНКО**,
КИРИЛЛ БУШУЕВ



НА КАКОЙ ФОНДОВОЙ
БИРЖЕ РОССИИ
МОЖНО ЗАРАБОТАТЬ
ПОСЛЕ РАБОТЫ?

ТОРГОВЛЯ «ГОЛУБЫМИ ФИШКАМИ»,
ФЬЮЧЕРСАМИ И ОПЦИОНАМИ
НА RTS ДО 23.50 МСК.

- Каждый* может торговать на RTS
- «Голубые фишки» на **RTS STANDARD**
 - Фьючерсы и опционы на **FORTS**
 - Торги с 10.30 до 23.50 МСК
 - Торговля в рублях

* При соблюдении требований действующего законодательства РФ и документов биржи.