

D

Акции. Облигации. Валюты. Бизнес

Король гринмейла:

Кеннет Дарт в России в шоколаде и энергии С. 24

Фондовые рынки стран бывшего СССР:

ПИФы Украины, Казахстана, стран Балтии С. 31

ШТРИХ

Токио

Гонконг

Москва

Лондон

Нью-Йорк

РЫНОК АКЦИЙ:

растем,
стоим,
падаем

От крайности до крайности один шаг... Гаусса



1 ПЕРВЫЙ

И ЕДИНСТВЕННЫЙ

ЖУРНАЛ

О БИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛЕ,

ИНВЕСТИРОВАНИИ

И БИЗНЕСЕ

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

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

Стоимость редакционной подписки
(включая НДС и стоимость доставки):

6 месяцев — 690 руб.

12 месяцев — 1200 руб.*

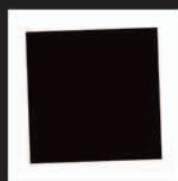
* Стоимость одного номера —
50 руб.

ПОЛУЧАЙТЕ БОНУСЫ
Мно go RU

D'
ШТРИХ

Реклама

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



телеканал

ЭКСПЕРТ

РОССИЯ И МИР ГЛАЗАМИ РУССКОГО КАПИТАЛА



Смотрите в эфире «Эксперт-ТВ» еженедельную программу «Капитал»

«Капитал» — еженедельный анализ ситуации на фондовом рынке.

*За главными новостями с момента открытия бирж и до завершения торгов
следит ведущий Денис Митрофанов.*

*Кроме того, он на практике показывает преимущества
той или иной стратегии игры на фондовом рынке.*



Пятница 20.30

**Смотрите «Эксперт-ТВ» в сетях
Акадо, Триколор, Qwerty, 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.*

ЭКСПЕРТ
МЕДИАХОЛДИНГ

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

ЭКСПЕРТ

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



Главный редактор Константин Илющенко, konsk@expert.ru
Заместители главного редактора
Евгения Обухова, obuhova@expert.ru
Александр Потапов, potapov@expert.ru
Арт-директор Виталий Михалицын, mikhalitsyn@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,
ПН №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 50 000 экз. Цена свободная.
© ЗАО «Группа Эксперт», 2009



Обложка: Виталий Михалицын
В коллаже использована
фотография агентства
AFP / East News

№23 (83) ДЕКАБРЬ 2009



ЗАХОДИТЕ НА
WWW.FINCAKE.RU

ТОЛЬКО НА САЙТЕ



GLOBALTRANS РАЗМЕСТИТ
ГДР НА \$175 МЛН. Стоит ли
следовать примеру гуру
фондового рынка Уоррена
Баффета и инвестировать
в бумаги железнодорожного
перевозчика?



DUBAI WORLD ПОДОРВАЛ
КАПИТАЛИЗАЦИЮ ROYAL BANK
OF SCOTLAND. Чем опасен
«дубайский удар» для банка?

тема номера



8

НА ЗАЛОГОВОЙ ИГЛЕ

11

КУПИ И СД

14

МЕДВЕЖИЙ ПРОГНОЗ
КРОЛИКОВ ФИБОНАЧЧИ

Ждать инвесторам коррекции или
рост рынка продолжится? При ка-
ких ценах продавать акции и выхо-
дить с рынка? Мы определили три
сценария развития событий. Кроме
того, свой прогноз дал известный
трейдер, не раз обыгрывавший бир-
жевые индексы. А с аналитиком
Михаилом Хазинным мы поговорили
о будущем мировой экономики и пу-
зыре на фондовом рынке

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

НОВОСТИ

- 04 **УКРОЩЕНИЕ НДФЛ
ЗГ И РОЖДЕСТВЕНСКОЕ РАЛЛИ
«УРАЛСИБ» ПРОЯВИЛ
ПОРЯДОЧНОСТЬ
РЕКОРДНЫЕ РЕЗЕРВЫ
ИНВЕТОРАМ ПО АЛКОЛАЗЕРУ
GOLDMAN SACHS ЗА НАС
КИТАЙ РАЗМЕСТИЛ ОБЛИГАЦИИ
НА 50 ЛЕТ
РОССИЯ ВЫДЕЛИТ \$750 МЛН
СТРАНАМ, ПОСТРАДАВШИМ ОТ
КРИЗИСА
МЕДИЦИНА И МЕТАЛЛ**

ТОРГИ

- 16 **БИРЖЕВАЯ ПЛОЩАДЬ
А ОТМАШКИ ВСЕ НЕТ
Две недели подряд
индекс ММВБ водил
игроков за нос**
- 20 **ВАЛЮТНЫЕ ИГРЫ
ДОЛЛАР И ВАВИЛОНСКИЕ
БАШНИ
Банкротства фонда
Dubai World удалось
избежать, но риски
остаются**
- 22 **НА ПАЯХ
МАСКИ-ШОУ
ПИФы закончат год с от-
током, но управляющие
верят в лучшее**



28

ПСИХОЛОГИЯ

- 23 **НЕ САДИСЬ НА ЗОЛОТОЙ ТРОН**
От успеха недалеко до беды, и чув-
ство удовлетворения от познания не
должно переходить в самодовольство
всезнайки. Рынок накажет

АЛХИМИЯ ФИНАНСОВ

- 24 **ВЕСЕЛЫЙ ПОЧТАЛЫОН**
Как инвестор Кеннет Дарт зарабатыва-
ет на гринмейле

inside / outside

- 28 **ГДЕ КРИЧАТ «КОСМОС!»**
С появлением интернет-трейдинга
необходимость в дилинговых залах
исчезла. Но почему некоторые игроки
продолжают торговать на территории
брокера?

ПИФЫ

- 31 **ПИФЫ БЫВШЕГО СССР**
Обзор паевых фондов Казахстана,
Украины и стран Прибалтики

ИГРА НА МИЛЛИОН

- 34 **ИГРА НА БИРЖЕ В ЧЕТЫРЕ РУКИ**
История о том, как два человека по
очереди торговали с одного брокерско-
го счета и как им повезло

АЛХИМИЯ ФИНАНСОВ

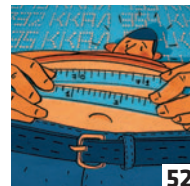
- 36 **НЕ БУДЕМ ТНОРОПИТЬСЯ**
Клиентка группы Thor United на про-
тяжении девяти месяцев добивалась
возврата денег

IT-МЕХАНИКА

- 38 **ЛАКМУСОВАЯ КОТИРОВКА**
Самые популярные индикаторы,
встроенные в торговые терминалы



45



52

БИЗНЕС

- 40 **КУПИ СЛОНА**
Цирк может быть довольно прибыль-
ным делом, особенно если в нем есть
дрессированный слон

БИЗНЕС

- 42 **ЗАВОДСКОЙ ТУРИЗМ**
Когда нет денег, нужно искать идею,
позволяющую раскрутить бизнес без
всяких вложений

БАНКИ

- 45 **О МОДЕ, «ПЛАСТИКЕ»
И ИНДИКАТОРАХ ПОЛЕЗНОСТИ**
Банки зарабатывают на дополнитель-
ных опциях и услугах, но далеко не все
из них приносят заемщикам пользу

НЕДВИЖИМОСТЬ

- 46 **КОГДА ОФИС НЕ ПО КАРМАНУ**
Что делать, когда нет денег на офис, но
есть желание снять «угол», оборудован-
ный всем необходимым для работы

НЕДВИЖИМОСТЬ

- 50 **В ДОЛЕ С БАНКРОТОМ**
Застройщики не могут расплатиться
с банками по взятым ранее кредитам.
Крайними же оказываются дольщики

ОБРАЗ ЖИЗНИ

- 52 **ТРЕЙДЕРЫ И ЖИР**
Несколько советов для активных трей-
деров, ведущих сидячий образ жизни

ИНДИКАТОРЫ

ПОСЛЕДНИЙ ШТРИХ

- 60 **ДАВАЙ ПОЖЕНИМСЯ**
Отзывы читателей D'

следующий номер выйдет 21 декабря

«Зеленая почта» от Кеннета Дарта

Как заработать на шантаже — стр. 24

НАЛОГИ

УКРОЩЕНИЕ НДСЛ

В Налоговый кодекс приняты поправки, которые произведут революцию на срочном рынке

В конце ноября случилось то, чего все так долго ждали. Президент РФ Дмитрий Медведев подписал закон о совершенствовании налогообложения деривативов или срочных сделок (финансовых инструментов срочных сделок, ФИСС). Теперь при взимании НДСЛ сальдируются сделки на спотовом и фьючерсном рынках, сальдируется вариационная маржа по нефондовым дериватам (например, по фьючерсам на валюту), а также появилась возможность переносить убытки по ФИСС и ценным бумагам на будущие периоды (до десяти лет). Эксперты говорят, что нововведение привлечет на срочный рынок новых игроков, которые теперь могут не опасаться высоких налогов по сделкам.

До принятия закона сальдирование на срочном и спотовом рынках действовало строго в рамках конкретных групп: финансовых инструментов срочных сделок и ценных бумаг. К примеру, если у игрока был убыток по «Норникелю» 3 тыс. руб. и прибыль по «Русгидро» 6 тыс. руб., то при сальдировании внутри группы налог платился с разницы (13% с 3 тыс. руб., или 390 руб.). А вот если трейдер получал убыток по акциям «Норникеля» 3 тыс.

С 2010 года игрокам разрешено переносить убытки по инструментам срочного рынка и ценным бумагам на будущие периоды

руб. и прибыль по фьючерсам на акции «Газпрома» 5 тыс. руб., то никакого сальдирования не происходило. В итоге инвестор платил 650 руб. НДСЛ с прибыли по сделке на фьючерсном рынке (13% с 5 тыс. прибыли от фьючерсов «Газпрома»). Сейчас в отношении всех обращающихся инструментов — ФИСС и ценных бумаг — будет действовать сальдирование. Так, в случае убытка по акциям «Норникеля» 3 тыс. руб. и прибыли 5 тыс. руб. по фьючерсам на акции «Газпрома» налог можно будет заплатить с разницы 2 тыс. руб.

Во-вторых, в «общий котел» сальдирования ФИСС добавлены так называемые нефондовые деривативы. Это срочные контракты, базовым активом которых являются товары (нефть, золото) или валюты. До принятия закона прибыль и убытки, полученные от таких деривативов, вообще не сальдировались — ни по отдельному контракту, ни внутри своей группы. Например, 1 октября инвестор приобрел контракт доллар—рубль по цене 24 руб. со сроком исполнения 15 ноября. За все это время доллар восемь раз подскакивал на 1 руб., а 15 ноября вырос на 2 руб., до 26 руб. Налог взимался с каждого изменения вариационной маржи — то есть восемь раз по 13% с 1 руб. (1 руб.

04 коп.), плюс 13% с 2 руб. (26 коп.), в итоге НДСЛ составит 1 руб. 30 коп. Сейчас, после введения сальдирования, налог составит всего 26 коп. При прежнем порядке налогообложения нередко случалось так, что в результате колебания цены на фьючерсы инвестор терял больше, чем изначально вложил. «Стандартная ситуация: приносите на срочный рынок 100 руб., теряете 50 руб., платите налогов 300 руб. НДСЛ мог составить и 3 тыс. руб. Сейчас налог 300 руб.

или 3 тыс. исключен. То есть заработал в итоге 100 руб., платишь с них 13% налога», — рассказал Д'управляющий директор ФК «Открытие» Евгений Данкевич на семинаре фондовой биржи РТС.

В-третьих, с 2010 года игрокам разрешено переносить убытки по ФИСС и ценным бумагам на будущие периоды. До внесения поправок в НК те же минус 3 тыс. руб. по акциям «Норникеля» «обнуляли» ежемесячные выплаты по НДСЛ. Теперь, если прибыль по акциям, фьючерсам или опционам в месяце, следующем за убыточным, составит 4 тыс. руб., то НДСЛ будет взиматься с суммы 1 тыс. руб. (4 тыс. руб. прибыли минус 3 тыс. руб. убытков). В итоге в качестве налога будет уплачено 130 вместо 520 руб.



КОММЕНТАРИИ

«Это изменение в налоговом законодательстве подобно падению железного занавеса. Возможно, мы сейчас недооцениваем важности этого события. Но оно колоссально повлияет на рынок уже в следующем году, — полагает управляющий директор ФК «Открытие» Евгений Данкевич. — Уже сейчас частные инвесторы могут, не боясь налогов, торговать фьючерсами на доллар, евро—доллар, золото и нефть».

«В начале следующего года на рынке FORTS планируется ввод новых инструментов на товарные и валютные активы. И в свете данных изменений в налоговом законодательстве мы ожидаем роста активности в разы», — сказал Д'директор департамента срочного рынка фондовой биржи РТС Евгений Сердюков.

БРОКЕРЫ

«УРАЛСИБ» ПРОЯВИЛ ПОРЯДОЧНОСТЬ

Брокер компенсировал клиентам все убытки после сбоя в торговой системе

В середине ноября у брокера «Уралсиб капитал — финансовые услуги» произошел технический сбой торговой системы QUIK. Получилось так, что на торги по ошибке были выставлены все стоп-заявки, которые были отменены начиная с 2008 года. Их общее число составило примерно 1700. Все открытые позиции по клиентским счетам, возникшие по итогам исполнения ошибочно выставленных заявок, были закрыты брокером в течение торгового дня 18 и 19 ноября. Брокер поступил порядочно и пообещал урегулировать все претензии в пользу клиентов и компенсировать все убытки в установленном порядке. Более того, средства, заработанные в результате сбоя, со счетов клиентов изыматься не будут.

«Нам пришлось переходить с «боевого» на резервный сервер. При этом часть стандартной процедуры перехода была выполнена с ошибкой, что привело к выставлению отмененных ранее «стоп-заявок». После проверки заявок системой внутреннего учета и биржей выяснилось, что после сбоя сделки прошли по 70 счетам клиентов. В числе этих сделок были как прибыльные, так и убыточные. Все претензии с подписанными актами урегулирования мы удовлетворили, принятие заявок на урегулирование продолжается», — сказал **Д'** генеральный директор ООО «Уралсиб капитал — финансовые услуги» Игорь Веретельников.

Распространение сведений о техническом сбое не случайно. Брокер намерен продемонстрировать, что в состоянии самостоятельно



решить все недоразумения в случае технических неполадок. Подобная информация особенно важна в свете недавних предложений главы ФСФР Владимира Миловидова о введении жесткой ответственности брокера за сбой в торговой системе, вплоть до отзыва лицензии.

«Если ввести такую ответственность, как предлагает ФСФР, то мы, биржи и разработчики торговых систем, захлебнулись бы в исках по подобным претензиям. Кроме того, биржам, разработчикам и брокерам придется создавать собственные страховые фонды, что неумолимо приведет к подъему комиссий всеми участниками этой цепочки. Кстати, большинство сбоев связаны с проблемами доступа в интернет или компьютерной грамотностью самого клиента. При этом ни на одного провайдера не удастся перевыставить такие риски. Брокеру намного легче самостоятельно разрешить спорные вопросы с клиентом, до суда и полюбовно», — резюмирует Веретельников.

3G И РОЖДЕСТВЕНСКОЕ РАЛЛИ



Сергей Васин, аналитик ИФК «Метрополь»: «Куда идти сотовым операторам? У «Комстара» (МТС) и «Голден телекома» («Вымпелком») есть время, пока идет реструктуризация «Связьинвеста», активно входить в регионы, конкурировать, строить свои сети, скупать мелких операторов и тем самым расширять свою долю на рынке. Они могут получить порядка 20–25% рынка широкополосного доступа в интернет. Что касается 3G, в 2000 году в Европе было продано 3G-лицензий на €120 млрд. Прошло почти десять лет, и если посмотреть на последнюю отчетность Vodafone, то доля прибыли от 3G-услуг составляет всего 1%».

Сергей Суверов, вице-президент департамента торговых операций Дойче банка: «Вы знаете, я по декабрю все-таки оптимист. Наши аналитики проводили исследование сезонных факторов — действительно, декабрь, по статистике, один из самых сильных месяцев в году. Поэтому происходит рождественское ралли. В России влияние сезонности будет усилено тем, что Минфин обычно в декабре финансирует остальные...»

Юрий Пронько, ведущий Finam.fm: «Причем там очень серьезные деньги на остатках, да».

Сергей Суверов: «Это серьезные деньги, которые подхлестнут внутреннюю ликвидность. И перейдут к росту и облигации, и рынка акций. Поэтому в принципе я оптимист по декабрю. Хотя мы видим, что часть наших клиентов начинают потихонечку продавать акции, которые вложили в начале года или в конце того года. Были такие отчаянные игроки, которые в самое депрессивное время покупали акции».

Аналитическая программа «Сухой остаток» о политике, экономике, финансах с точки зрения фондового рынка — каждый день с понедельника по пятницу в 21.05.

РЕЗЕРВЫ

РЕКОРДНЫЕ РЕЗЕРВЫ

За последнюю неделю ноября международные резервы России увеличились на \$5,9 млрд. По состоянию на 27 ноября они составили \$449,7 млрд. Это самый высокий уровень с конца декабря прошлого года, когда резервы составляли \$438,2 млрд. Золотовалютные резервы (ЗВР) России растут уже восьмью неделю подряд.

Интересно, что динамика ЗВР в целом повторяет тенденцию притока / оттока капитала из нашей эко-

номики. Согласно последним оценкам ЦБР, приток капитала в страну в октябре текущего года составил около \$10 млрд. Главный экономист УК «Финам менеджмент» Александр Осин отмечает, что в сентябре этого года чистый отток капитала из РФ замедлился до \$6 млрд против \$9,4 млрд в августе и \$16 млрд в июле 2009-го. Всего по итогам трех кварталов из России утекло более \$60 млрд. Однако уже в четвертом квартале, по мнению эксперта, возможен чистый приток капитала в РФ в размере порядка \$15 млрд. Кроме того, резервы растут еще и за счет интервенций ЦБ.



ЭМИТЕНТЫ

ИНВЕСТОРАМ ПО АЛКОЛАЗЕРУ

На ММВБ появятся акции компании, которая с помощью высоких технологий помогает ловить пьяных водителей



На ММВБ состоялась презентация еще одного потенциального эмитента Рынка инноваций и инвестиций (РИИ). Это научно-производственное предприятие «Лазерные системы», IPO которого ориентировочно пройдет в 2013 году. Компания была создана в 1990 году на базе кафедры лазерной техники и технологий Балтийского государственного технического университета. Сейчас «Лазерные системы» занимаются разработкой высокотехнологичных продуктов. Среди их проектов — первая в мире система для дистанционного определения паров алкоголя в салоне движущегося автомобиля «Алколазер». Внешне он похож на измеритель скорости, используемый ДПС. Кроме того, компания разработала прибор для бесконтактного установления состава жидкостей и твердых тел, а также

ветровой лидар для аэропортов. Это устройство позволяет определять уровень турбулентности и таким образом выбирать наиболее благоприятное время для взлета и посадки самолетов. Еще одна разработка «Лазерных систем» — прибор X-tracer. Он находит следы взрывчатых и наркотических веществ: достаточно лишь одного контакта чувствительного элемента прибора с исследуемым предметом. X-tracer планируется применять в аэропортах, на вокзалах, стадионах и т. д. В числе клиентов «Лазерных систем» — Министерство обороны, МВД и МЧС.

РИИ ММВБ был создан летом этого года при поддержке «Роснано». Цель РИИ — облегчить выход инновационных и растущих компаний на биржу. До конца года на РИИ должно состояться размещение оператора телекоммуникационных услуг «Наука-связь». По словам вице-президента ММВБ Геннадия Марголита, еще пять-шесть компаний находятся в степени высокой готовности.

ПРОГНОЗЫ

GOLDMAN SACHS ЗА НАС

Банк делает оптимистичные прогнозы на следующий год и советует инвестировать в российский рынок

По мнению аналитиков Goldman Sachs, в 2010 и 2011 годах экономику развивающихся стран ждет достаточно бурный рост. Уже в следующем году ВВП Китая вырастет на 11,9%, Индии — на 7,8%, Бразилии — на 4,8%, а России — на 4,5%. Одна из лучших инвестиционных идей на следующий год, по версии аналитиков Goldman Sachs, это как раз инвестиции в российский фондовый рынок. По подсчетам экспертов, в следующем году значение индекса RDXUSD, в который входят котировки депозитарных расписок российских компаний, увеличится на 25%. Свои оптимистичные ожидания эксперты Goldman Sachs объясняют тем, что большую долю в индексе депозитарных расписок занимают сырьевые акции. В следующем году на Нью-Йоркской бирже за бочку нефти будут давать \$90, уверены в Goldman Sachs.



Оптимизм иностранных экспертов разделяют топ-менеджеры российского ВТБ. По мнению главы банка Андрея Костина, стоимость акций ВТБ к 2013 году вырастет до 15 коп. за штуку. Сейчас стоимость бумаг банка на ММВБ в два с лишним раза меньше. За время обращения на рынке с мая 2007 года акциям банка так и не удалось достигнуть цены размещения — 13,6 коп. за штуку.

ФИНАНСОВАЯ ПОМОЩЬ

РОССИЯ ВЫДЕЛИТ \$750 МЛН СТРАНАМ, ПОСТРАДАВШИМ ОТ КРИЗИСА

Россия может увеличить взнос в стабилизационный фонд Международного валютного фонда. Такая возможность обсуждается в рамках БРИК, сообщил министр финансов РФ Алексей Кудрин. В этом году развивающиеся страны — Китай, Россия, Индия и Бразилия — впервые приняли участие в формировании резервов для кредитных программ МВФ. Ранее МВФ сообщил, что страны, которые участвуют в создании антикризисных резервов, решили увеличить их объем до \$600 млрд.

МИРОВЫЕ РЫНКИ

КИТАЙ РАЗМЕСТИЛ ОБЛИГАЦИИ НА 50 ЛЕТ

Министерство финансов Китая впервые в истории страны разместило на рынке облигации со сроком обращения 50 лет, их погашение состоится только в 2059 году.

Объем эмиссии самых долгосрочных облигаций составил \$2,9 млрд (20 млрд юаней). Доходность выпуска несколько разочаровала экспертов — всего 4,38% вместо ожидаемых 4,5%. Низкая доходность объясняется высоким спросом, который в два раза превысил предложение. Процентные ставки по новым облигациям будут выплачиваться дважды в год — 30 мая и 30 ноября. Основными покупателями долгосрочных облигаций стали страховые компании. Эксперты считают, что китайские бонды имеют все шансы выйти на внешние рынки и составить конкуренцию бумагам США и стран Европы.

Выпуск бумаг со сроком обращения 50 лет — показательный шаг, который свидетельствует о долгосрочном планировании экономики.

IPO

МЕДИЦИНА И МЕТАЛЛ

Пока инвесторы ждут IPO алюминиевого гиганта «Русала», Институт стволовых клеток предлагает свои акции по 9,5 руб.

Институт стволовых клеток человека (ИСКЧ) установил цену размещения акций на уровне 9,5 руб. за бумагу. В рамках IPO 10 декабря компания предложит инвесторам 15 млн акций, что соответствует 20% уставного капитала. В результате первичного размещения компания привлечет 142,5 млн руб. По словам руководителя департамента корпоративных финансов ЗАО «Алор инвест» Максима Дремина, более 90% общего объема заявок поступило от частных инвесторов. Привлеченные средства ИСКЧ планирует направить на региональную экспансию, а также исследования и коммерциализацию трех инновационных лекарственных препаратов. Благодаря IPO капитализация компании составит 712,5 млн руб. Пока бизнес компании складывается достаточно успешно. Правда, неплохие финансовые показатели (за последние три года чистая прибыль института увеличилась в 3,8 раза, до \$0,23 млн) портит довольно внушительный внешний долг: по итогам первого квартала 2009 года он составил 82,4 млн руб. Таким образом, соотношение долг / EBITDA достигает 6,66. Такой высокий показатель харак-



терен для компаний четвертого эшелона, инвестиции в которые считаются довольно рискованными.

7 декабря road show в рамках предстоящего размещения на Гонконгской бирже планирует начать российский алюминиевый гигант «Русал», который готов предложить инвесторам 10% акций. Задолженность «Русала» перед кредиторами существенно тормозила выход компании на IPO. Однако в начале декабря «Русалу» удалось договориться со всеми кредиторами о реструктуризации своего долга на сумму \$16,8 млрд. Кроме того, о размещении GDR на \$175 млн заявил второй по величине после РЖД российский железнодорожный оператор «Глобалтранс».

Реклама

ММВБ MISEX
Чемпионат по трейдингу
на срочном рынке –
КУБОК ММВБ

16 декабря

**Награждение
победителей!**

Официальные партнеры

ITinvest
investment company

ALOR
ООО «АЛОР»

БКС
БКС

КИТ

Финанс
Бронерская компания

Церих
КОМПАНИЯ МЕДИЦИНСКОЕ
ПРОИЗВОДСТВО



КИРИЛЛ БУШУЕВ, КОНСТАНТИН ИЛЮЩЕНКО

НА ЗАЛОГОВОЙ ИГЛЕ

Интервью с Михаилом Хазиным, руководителем компании экспертного консультирования «Неокон», о будущем мировой экономики, тупике в научно-техническом прогрессе и пузыре на фондовом рынке

НА ПИКЕ СТОИМОСТИ

Зимой этого года я случайно нашел в Сети видеозапись телепрограммы «Совершенно секретно». Гостем студии был Михаил Хазин, один из авторов книги «Закат империи доллара и конец Pax Americana» и создатель Worldcrisis.ru, известный своими прогнозами, суть которых отражена в названии книги. Передача была снята летом 2008 года, и в ней звучали прогнозы о грядущем банкротстве американских банков осенью 2008-го, хаосе и панике на финансовых рынках. Я рекомендую поискать эту запись и посмотреть, так как кроме точного прогноза Михаил Хазин тогда очень интересно рассказал о своей теории кризиса и врожденных проблемах империализма. В нашем интервью с ним мы искали ответ на вопрос, чем все закончится. В

общих чертах этот ответ звучит так: доллар начнет расти после Нового года, в январе-феврале, после чего фондовые рынки упадут. Затем последует падение цен на сырьевые товары.

Остальные статьи темы номера также «медвежьи». Второй наш собеседник Евгений, трейдер и создатель Stagirit.org, своими расчетами в статье «Купи и CD» показывает, что при текущих значениях у биржевых индексов нет потенциала для роста. А в статье «Медвежий прогноз кроликов Фибоначчи» мы проанализировали динамику индекса ММВБ с помощью волновой теории Эллиотта. Анализ подтвердил наше предположение о том, что индекс готов упасть в район 900 пунктов.

КОНСТАНТИН ИЛЮЩЕНКО

— Что сейчас происходит с экономикой США?

— Фактически речь идет о том, что американское государство «надорвалось», как СССР в конце 1980-х. Причина одна и та же: это модель научно-технического прогресса (НТП), которая требует постоянного расширения рынков сбыта. Как только приостанавливается процесс расширения рынков, модель начинает «надрываться» и высасывает соки из самой себя. Поначалу определяются некоторые приоритетные направления, которые развиваются любой ценой за счет всего остального. В СССР это были оборонка и нефтянка. Все остальное прекратило свое развитие. В США в центре — финансовая система.

Теоретически у США есть «план Икс» — снизить стоимость природных ресурсов, опустив нефть до \$10. Но вы понимаете, что обсуждать это на G20, куда входят Саудовская Аравия и Россия, невозможно. Более того, опуская цены на нефть, придется «обидеть» также и республиканцев. Значит, «план Икс» нужно организовать тайно от всего мира и быстро, пока он не опомнился.

Еще одна проблема в том, что последние 30 лет в Америке создавалась система, которая развивалась на эмиссионные деньги и захватывала все мировые финансовые узлы. Когда у системы не было денег, она их печатала.

— Можно сделать так, чтобы все было как раньше?

— Нет, нельзя. Стоимость кредита уже ноль, дешевле некуда. Но американские монетарные власти все равно кредитуют финансовую систему. В результате она продолжает функционировать по инерции, что неудивительно: в ней участвует большое количество формально независимых людей, которые, что называется, «дуют в одну дуду», — целое поколение одинаково воспитанных и образованных американцев.

Сейчас Америка как будто бы показывает выход из кризиса, стабилизацию экономики и даже рост ВВП. На самом деле ничего этого не происходит. Показательно, что безработица растет, она уже более 10%, по официальным данным, и под 20% в реальности. И тот рост, который демонстрирует экономика, обеспечен эмиссией, которая вываливается на финансовые рынки. Безусловно, показной рост всех устраивает, так как сегодня фондовый рынок не толь-

ко служит для привлечения и перераспределения капитала, как это было 100 лет назад, но и используется в иных целях. А именно для того, чтобы получать кредиты под залог акций и зарабатывать на спекуляциях. Допустим, компания X выпустила 2 тыс. акций, на бирже стоимость одной — 50 руб. Вы купили 100 акций, или 5% компании. В процессе скупки цена выросла до 60 руб. Раньше капитализация компании составляла 10 тыс. руб., а сейчас 12 тыс., и ее рост на 2 тыс. руб. был обеспечен вашими 500 руб. Если поставить себя на место владельца предприятия, то его интерес потратить 500 руб., чтобы увеличить стоимость компании на 2 тыс. руб., заметен невооруженным глазом. Теперь под залог акций он сможет получить банковский кредит большего размера.

Из этого примера понятно, что в какой-то момент выгоднее просто покупать растущие активы на заемные средства, чем заниматься бизнесом. Таким образом, сейчас добавленная стоимость на фондовом рынке не создается, и прибыль, полученная на бирже, даже в ВВП не включается.

РЫНОК АКЦИЙ – ФИКЦИЯ

— А как же привлечение средств компаниями на IPO?

— А что, у нас сейчас кто-то выходит на IPO?

— «Русал» собирается в Гонконге размещаться.

— Это происходит при падении спроса на его продукцию и снижении загрузки мощностей. Сейчас «Русал» живет при некоторых конкурентных преимуществах, в основном дешевом электричестве. Теоретически в случае распада системы ВТО ничто не помешает иностранным государствам поднять пошлины для нашего

алюминия по самым разным соображениям. Если мы посмотрим на марксистскую концепцию, то увидим, что любые ценности могут образовываться только в процессе труда. Денежной эмиссией, которой занимаются Штаты уже 30 лет, вы не создаете дополнительных товаров, а только перераспределяете их. То есть с точки зрения марксизма фондовый рынок — это фикция, механизм перераспределения активов.

— Но если кто-то действительно продал часть своих акций и пустил деньги на развитие компании? Типичный пример, описанный в учебниках.

— В учебниках может быть написано что угодно, потому что они на протяжении последних 30 лет создавались под пропаганду экономической модели, основанной на эмиссии доллара. Я макроэкономист, а не микроэкономист. И я могу сказать: если вам дали денег, значит, их откуда-то взяли.

плачивала, а направляла ее на развитие бизнеса. Но когда-нибудь дивиденды она должна выплатить, и если прибыль растет, то в компании будет все в порядке.

Третьим был этап «доткомов». Когда стоимость акции стала определяться доходами (выручкой) компаний, а прибыли априори не было. Росли доходы — росла стоимость акций. Причем стоимость акций была подчас в тысячи раз больше доходов.

ЭКОНОМИКА СПРОСА И ПОТРЕБЛЕНИЯ – ОШИБКА

— Итак, причина краха экономики — денежная эмиссия?

— И это тоже, но вся американская модель была выстроена под экономику, в которой спрос все время растет. Реальность оказалась иной: сегодня стало понятно, что ожидавшегося спроса не будет. Именно поэтому у вас падает капитализация компании. Напомню, капитализация

Если в США случится гиперинфляция, то банкротиться будет реальный сектор экономики, а финансовый, наоборот, будет «жиреть».

Если их напечатали, то это фактически говорит о том, что взяли у всех по чуть-чуть и дали вам. Вы на эти деньги что-то стали делать. Возникает вопрос: с точки зрения общей экономики это хорошо или плохо? Ответ на самом деле неочевиден.

— А как должен регулироваться фондовый рынок, чтобы не было пузырей и обвалов?

— Для того чтобы фондовый рынок нормально рос, его нужно привести на уровень, соответствующие дивидендной политике компаний. Справедливую ситуацию на биржах мы видели в марте этого года — тогда действительно дивидендная доходность по некоторым эмитентам была соизмерима, а то и превышала банковские проценты. Вообще фондовый рынок прошел три этапа своего развития, и сейчас должен вернуться к самому первому, когда стоимость акций определялась дивидендной доходностью.

На втором этапе цена определялась прибылью компании. То есть компания получала прибыль, но дивиденды не вы-

скадывается из доходов этого года, следующего и т. д. Будущие доходы дисконтируются (приводятся к сегодняшней стоимости. — Прим. D'). Но если предприятие получает кредит под рассчитанную таким образом капитализацию, то фактически оно получает кредит под то, чего еще нет. В результате у вас имеет место финансовая система, в которой уже выданы кредиты под определенного размера доходы, — но вдруг выясняется, что доходы-то падают. В переводе на русский язык это означает, что у банков, выдавших кредиты, появляются «плохие» долги.

В США сегодня спрос выше уровня, обеспеченного реальными доходами населения на \$3 трлн в год, что эквивалентно плохим активам на \$15 трлн. Сегодня из этого объема признано лишь примерно 3 трлн, а списано всего \$1,5 трлн, но банковская система уже трещит по швам.

— А Китай не поможет западной экономике потреблением?

— Они могут построить рейганомику, но только за 100 лет. Вот представьте, что

Циклы Кондратьева заканчиваются, и новой волны роста не будет, так как исчерпана старая модель развития рынков



они получают зарплату за сборку автомобилей, которые реализуются в США. А теперь машины будут продаваться внутри Китая. Какова стоимость этих авто и какая у китайских рабочих должна быть зарплата? Если у вас есть 100 тыс. человек, у каждого из которых \$10 тыс., то им можно продавать авто. А если у вас есть 1 млрд человек, каждый из которых имеет по \$1? Им даже велосипеды не продашь.

Проблема в том, что китайцам нужно концентрировать капитал. В 1930-х годах Сталин в СССР для концентрации капитала создал колхозы. Потребителем в стране стал колхоз, а не отдельный человек. В Китае это сделать невозможно, так как в СССР крестьян было 80 млн, а в Китае 800 млн. Да, можно любому крестьянину выдать денег из госрезервов, чтобы он купил машину. Но вернуть эти кредиты не сможет никто. Машина куплена, а дальше-то что — кто и из чего эти кредиты будет возвращать?

Все экономические процессы должны происходить путем эволюции. В Китае, кстати, и так уже пузырь на рынке недвижимости.

— А новый спрос в лице нанотехнологий или полетов в космос?

— С нашей точки зрения, нанотех — это несостоявшаяся попытка запустить следующую технологическую волну. Вот информационную волну запустили в конце 1980-х за счет рейганомии, и это уже был искусственный рост, на основе денежной эмиссии. Сегодня выясняется, что банкротства произошли из-за того, что эта волна не окупилась. Космос? Обратите внимание, что после 1970-х годов космические программы только закрываются. Человечество не может их потянуть. Если у вас падает спрос, падает жизненный уровень людей, а в такой ситуации вы уже не «впарите» им инновации, — это невозможно. На спаде инновации не продаются.

ТУПИК ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЦИКЛА

— Современная экономика вписывается в циклы Кондратьева¹. Долго придется ждать волны роста?

— В рамках нашей экономической модели этап научно-технического прогресса (НТП) заканчивается. А значит, заканчива-

ются и циклы Кондратьева. Новой волны роста не будет, так как исчерпана модель развития, которая основана на расширении рынков.

Если посмотреть на парадигмы развития в Европе в последние 2000 лет, то всего было три модели:

1 Поздняя античность с очень высокой производительностью труда, которая была повторена только к XVIII–XIX векам. Например, в Древнем Риме и Константинополе были водопроводы и канализация. В современной истории все это было достигнуто только в середине XIX века.

2 Средневековая модель цехового хозяйства, которая существовала с IV–VI века.

3 В XVI веке произошла «ценностная» революция: был отменен запрет на ссудный процент, и на его основе к XVII веку сложилась новая модель, которую мы сегодня называем научно-техническим прогрессом.

Вот в рамках модели, основанной на НТП, действительно работали кондратьевские циклы. В них никакой науки нет, это всего лишь статистика. Правда, во время НТП существовало несколько экономических центров, и в каждом из них были свои временные циклы развития. Эти циклы влияли друг на друга, но как их совместить — непонятно. С чем сравнить СССР, который с 1930-х до 1970-х годов повторил 120-летнее развитие Германии или 200-летнее в Англии?

То, что сейчас существует, — это пузырь, который, на наш взгляд, продлится пять-восемь лет. А дальше наступит хаос, потому что новой модели роста пока не придумано. Фактически мы сегодня стоим перед началом перелома, сравнимого с IV–VI и XVI–XVII веками.

— Чем занять массы людей, которые освободятся?

— Всех на общественные работы! Дороги строить! Дел в России много, а людей не хватает. А чем будет заниматься Америка, я не знаю.



— Новый мир станет лучше?

— Лучше. Но о чем-то реально новом можно будет говорить лет через 20. Да, некоторые структуры умрут, средний уровень жизни упадет. Но то, что каждому конкретному человеку станет жить хуже, я бы не сказал. В нашей стране, может быть, станет даже лучше. В целом все будет примерно как в 1970-х годах. Новых компьютеров не будет появляться — так они и так есть. Вещи, например мобильные телефоны, будут служить, как раньше, годами, а не полгода. Да и сотовой связи не будет в каждой деревне — это слишком дорого.

— Чего ждать в ближайшее время?

— Ключевым событием будет то, какой сценарий выхода из кризиса выберут США. Их два: инфляционный и дефляционный. Инфляционный может развиваться по двум вариантам: либо появится гиперинфляция, либо все сложится удачно — экономика США пройдет по краю пропасти, но гиперинфляции не будет. Я бы обозначил вероятности так: 70% — дефляционный сценарий, 20% — гиперинфляция, 10% — умеренная, регулируемая инфляция.

Сейчас ФРС держит доллар на низком уровне, а фондовый рынок растет. Но рано или поздно произойдет слом. Доллар примется расти, это произойдет сразу после Нового года или в середине февраля, после чего фондовые рынки начнут падать, снизятся цены на природные ресурсы. Это приведет к снижению издержек компаний и поддержит экономику. Да и эмиссионные механизмы повысят свою эффективность. А вот затем произойдет выбор сценария. Таким образом, времени у американцев — шесть-девять месяцев. Если они сами не определятся с выбором сценария, то это произойдет само собой.

Если сценарий будет дефляционным, то мы получим аналог осени 2008 года с банкротствами банков. Только в перспективе все будет происходить как в 1930–1932 годах. Если случится гиперинфляция, то банкротиться будет реальный сектор экономики, а финансовый, наоборот, будет «жиреть». Через полгода сами все увидим... **Д'**

¹ Теория Кондратьева, согласно которой экономика развивается циклами в 40–50 лет. Текущий спад начался в 2000 году, возможный рост начнется в 2015-м (см. статью «Кондратий XXI века», Д' №1–2 от 26 января 2009 года).

КОНСТАНТИН ИЛЮЩЕНКО

КУПИ И СД

Интервью с Евгением — биржевым трейдером, который, совмещая торговлю акциями с совершенно иной деятельностью, обыгрывает биржевые индексы



Мы встретились с создателем сайта stagirit.org, который против публикации его фото и фамилии. Первое образование у Стагирита (Stagirit — прозвище Аристотеля) экономическое. Поэтому на фондовый рынок он смотрит с академических позиций, акции покупает после того, как рассчитает их справедливую стоимость методом DCF (дисконтирование денежных потоков).

Начав торговать на бирже в мае 2005 года, Евгений получил доход к текущему моменту в размере 250%, а индекс ММВБ за этот же период вырос на 125%.

Интервью с этим интеллигентным и образованным человеком нам приходится публиковать в усеченном виде. После нашей беседы Стагирит написал нам статью с расчетами, обосновывающими его утверждение о том, что потенциал роста российских биржевых индексов невелик. Не опубликовать «Экспресс-оценку индексов», прочтение которой подняло мне настроение глубоко за полночь, невозможно.

ДОРОГО И ДЕШЕВО

— Что сейчас покупать?

— Мне нравится «Фармстандарт», межрегиональные компании связи (МРК), сетевые компании МРСК. Около 75% средств вложены в их акции. Что касается «голубых фишек», то считаю, что их цены в последнее время задрали — рынок в целом сейчас дорогой. Стараюсь держать бумаги в жестких рамках своей стратегии — правила «120 на 80». Если акции дорогие, то я в них вкладываю 80% средств. Если де-

шевые, как это было зимой 2009 года, то беру кредитное «плечо» в размере 20% суммы собственных средств. По сути, у меня стратегия buy and hold (купи и держи).

— А в чем тогда смысл что-то считать, а не покупать все подряд?

— Если использовать совсем простой buy and hold, то получишь доходность как у биржевого индекса. Я же стараюсь индекс обгонять — это цель всех действий. Фундамент же для таких стратегий заключается в том, что исторически экономика всегда растет. Средний уровень потребления обычного человека лучше, чем уровень потребления императора Франции Наполеона.

позади. Что будет по итогам года, непонятно. Сбербанк покажет плохие результаты, но также очевидно, что в 2010 году у него будет все в порядке. Поэтому его акции я держу. Что касается нефтянки, то она зависит от цены на нефть, которую я предсказывать не берусь.

— Какие именно компании дорогие?

— Да вот, например, ВТБ. Непонятно также, что будет с «Газпромом». «Норильский никель» при текущем уровне цен на металлы стоит адекватно. В «Русгидро», учитывая, что компания покупает и перепродает энергию себе в убыток, с прибылью все будет плохо. Текущую цену на нефть я считаю адекватной, хотя, как говорит

Средний уровень потребления обычного человека лучше, чем уровень потребления императора Франции Наполеона

Есть известная байка про то, что с 1900-го по 2000 год на акции, которые входят в индекс Доу-Джонса, можно было получить 1 млн процентов дохода с учетом рекапитализации дивидендов. Я сам проверил, пересчитал. Получилось и в самом деле более 900 тыс. процентов. Однако есть шанс не угадать, что сейчас дорого, поэтому акции и держу.

— Почему дорого?

— Смотри, 1 июля 2008 года значение индекса ММВБ было 1600 пунктов с хвостиком. Сейчас 1300 пунктов. Как будто кризиса и не было. И не факт, что все плохое

президент «ЛУКойла» Вагит Алекперов, цена нефти — от Бога, ее прогнозировать невозможно. Поэтому я не вижу upside (потенциал роста) в том же «ЛУКойле» или «Роснефти». И в целом предпочитаю не покупать акции сырьевых компаний. «ЛУКойл» разве что, но это у меня исторически сложилось с 2005 года. Я, кстати, его вчера продал, хотя считаю, что не бывает хорошего времени для продажи хороших акций: их нужно держать всегда.

— Зачем продал «ЛУКойл»?

— Уровень 1300–1350 пунктов по индексу ММВБ — это дорого. У меня есть акции,

о которых я говорил выше, плюс Сбербанк и «ЛУКОЙЛ». Нужно было что-то продать — продал «ЛУКОЙЛ».

— **Какие отрасли «твои»?**

— Я стараюсь по примеру Баффета покупать акции тех компаний, которые являются своего рода «потребительскими» монополистами. Возьми, к примеру, «Балтику». Представить себе супермаркет без ее пива невозможно. Точно так же везде есть мобильные телефоны, а в стране, считай, всего три оператора сотовой связи. Продукты и услуги — это не зерно или нефть, которые подвержены сильным ценовым колебаниям и привязаны к экономическим циклам. Спрос конечных потребителей тоже величина нестабильная, но в меньшей степени. Финансовые показатели компаний потребительского сектора в этом году не сильно поменялись. Люди всегда едят, пьют, лечатся. Посмотри на тот же «Фармстандарт», у него с бизнесом все в порядке.

А вот акции строительных компаний я покупать не буду: они вечно закредитованы, и колебания цен на недвижимость мгновенно топят их бизнес.

«Аэрофлот» — да, это замечательно. Но где-то я прочитал, что ни одной авиационной компании в мире за свою историю не удавалось увеличить акционерную стоимость. У них всегда проблемы.

авиастроительная корпорация (ОАК), которая поглотила «Иркут», посчитала справедливой цену еще выше — 24 руб., и складывалось все очень для меня хорошо. Но сейчас бумаг «Иркута» нет — они сконвертированы в акции ОАК, а сколько будут стоить — совершенно неясно.

ОТБОР КОМПАНИЙ

— **На новости реагируешь?**

— Да, вот, например, я продал акции «Балтики», так как нельзя просчитать, что получится с антиалкогольной кампанией. Кто-то из их основного акционера Carlsberg заявил, что они боятся за свой бизнес. Сетевые компании, кстати, на днях должны показать рост. Новые тарифы на их услуги, которые регулируются государством, по большинству предприятий начнут действовать с 1 января 2010 года. В декабре уж точно они должны быть известны. По моим расчетам upside по этим акциям составляет более 100%. Вообще, я бы хотел сделать хороший сайт по фундаментальному анализу, вот только руки не доходят.

— **Видел на сайте «Атона» DCF-калькулятор для расчета стоимости акций компаний?**

— Давай посмотрим... Ну, цифры о выручке / прибыли у них явно старые, и ставка дисконтирования низкая, но калькулятор хороший. Вопрос в исходных данных

Если доходы компании стабильны, как у МТС или «Балтики», нет сильных падений прибыли, то с ее акциями можно работать

X5 все собираюсь просчитать, но предварительно она дорогая по P/E: слишком много инвесторов накупили ее акций.

— **Были у тебя ошибки?**

— Да, и два-три раза я продавал акции с убытком. Никаких стоп-лоссов я, конечно, не ставлю и решение принимаю исходя из финансовых отчетов компаний. Покупал акции, держал, а потом понял, что все идет не так, как рассчитывал. Но бывают и казусы. Например, мне сейчас непонятно, что будет с «Иркутом». Я посчитал когда-то справедливую стоимость его акций — получилось 20 руб. Купил при рыночной цене 8 руб. Объединенная

и в том, что он не полностью настраиваемый. Рентабельность, например, они явно берут из прошлых периодов. И что-то не то с нормой инвестирования... По-больше бы настраиваемых параметров — было бы вообще отлично.

— **Как относишься к привилегированным акциям?**

— К «Балтике» хорошо. «Сургут» — да, но это прошлой зимой, когда акция стоила 5 руб., а дивиденды ждали в размере 1 руб. на бумагу. «Префы» Сбербанка задрали немножко, так как отношение привилегированной акции к обыкновенной всегда было близко к 0,6, а сейчас — около 0,8.

ЭСКВАЙР СТАГИРИТ

— **Валютный рынок** не поддается фундаментальному анализу, впрочем, я брал кредит на покупку квартиры в швейцарских франках и хеджировался на валютном рынке. Все сложилось удачно.

— **Сайт я сделал в 2005 году**, чтобы общаться с биржевиками. Мне хотелось погрузиться в эту среду для обсуждения идей. Организовалось нечто вроде клуба: теперь раз в месяца мы встречаемся, обсуждаем рынок, пьем пиво. Если у частных трейдеров есть желание присоединиться — добро пожаловать!

— **Год назад** я получил второе высшее образование по психологии. Тема диплома — «Аспекты самоидентификации читателя с персонажем книги».

— **Интересно** было бы заняться контент-анализом. Есть масса информационных источников — это форумы, СМИ, аналитические материалы, по которым можно определить психологическое состояние сообщества. Идея — диагностировать панику и эйфорию.

— **Если все считают по DCF**, значит, так и надо. Я пользуюсь академическими знаниями и ничего нового не изобретаю.

На разговоры о том, что «префы» конвертируют в «обычку», я внимания не обращаю — это ежегодная история.

РАСЧЕТ СТОИМОСТИ

— **Ты используешь только модели DCF?**

— Нет, я стараюсь использовать несколько подходов. Исходя из той информации, которая есть у меня, Баффет оценивает доходность на капитал (ROE) и ведет расчеты отнюдь не по денежному потоку. Если ROE компании больше 15%, то мне это интересно. Если 20–25%, то на акции нужно внимательно смотреть. Если иметь инфляцию порядка 12–13%, как сейчас в России, то мы получаем хороший дополнительный доход. Другой подход, почерпнутый у Грэма в книге «Разумный инвестор»: нужно считать E/P (P/E наоборот) и сравнивать с доходностью облигаций. Например, если P/E = 5, а облигации дают 15% годовых, то мы получаем по акциям премию 5%. Также смотрю

ЭКСПРЕСС-ОЦЕНКА ИНДЕКСОВ

БЫСТРАЯ ОЦЕНКА ПЕРЕКУПЛЕННОСТИ ИЛИ ПЕРЕПРОДАНОСТИ БИРЖЕВЫХ ИНДЕКСОВ

Вариант 1. Спрогнозировать прибыль компаний, чьи акции входят в индекс, и, зная текущую капитализацию, рассчитать P/E. Затем полученное значение сравнить с показателями других развивающихся рынков, сделав поправку на исторически наблюдаемый дисконт российских акций.

Попробуем рассчитать P/E по итогам 2009 года для компаний из индекса ММВБ. Общая капитализация всех бумаг индекса на 27 ноября составляет 16,92 трлн руб. при значении индекса 1286 пунктов. А суммарная прибыль всех компаний, входящих в индекс в 2008 году, по МСФО составила 1,99 трлн руб.

Теперь самый интересный вопрос: какой будет прибыль по МСФО по итогам 2009 года? Конечно, точно ответить на него вряд ли реально, но какие-то прикидки мы вполне можем сделать. Можно взять суммарные прибыли и убытки по всем компаниям индекса по РСБУ за три квартала 2009 года и сравнить с такими же данными за 2008-й. В результате мы увидим, что текущая прибыль составляет порядка 60% за аналогичный период прошлого года.

Если сравнить это значение с данными Госкомстата об общей сумме прибылей и убытков компаний за три квартала 2009-го, то цифры практически совпадают. В этом году крупные и средние компании получили прибыль за девять месяцев в размере 64% прибыли прошлого года (www.gks.ru/bgd/free/bo4_03/IssWWW.exe/Stg/03/234.htm).

Есть, конечно, один нюанс: в 2008-м был совершенно провальный четвертый квартал, в котором суммарная прибыль была отрицательной. В этом году такого вряд ли стоит ожидать, вероят-

но, прибыли и убытки компаний будут на уровне третьего квартала. И если прибавить к результатам за девять месяцев 2009 года четвертый квартал, равный третьему, то получается, что общий финансовый результат будет на уровне 80% от значений 2008 года, или около 1,60 трлн руб. по компаниям из индекса ММВБ. Такая прибыль означает, что сейчас индекс ММВБ соответствует значению P/E = 10,6.

Учитывая, что P/E развивающихся рынков в 2000-е годы, как правило, колеблется около 15, а также то, что дисконт к остальным emerging markets у России обычно составляет 20–25%, мы получаем расчетное целевое значение P/E для нашего рынка, равное 11,25–12. А эти значения соответствуют диапазону индекса ММВБ 1350–1450 пунктов.

В принципе то, что мы имеем сейчас — P/E = 10,6, практически соответствует справедливому значению. Так как я обычно подхожу консервативно в своих прогнозах, то для реальной жизни использую диапазон 1300–1400. То есть значительного upside не наблюдается.

Вариант 2. Попробуем найти корреляцию биржевого индекса с какими-либо значимыми экономическими показателями и попытаться спрогнозировать равновесную цену на их базе.

Очевидно, что российская экономика в целом больше всего зависит от цены на нефть. Около 63% экспорта — это нефть, нефтепродукты и газ. А если добавить еще и другие сырьевые товары, получается, что от цен на сырье зависит значительно более 80% нашего экспорта.

Связан с ценами на нефть и фондовый рынок. Корреляция индекса РТС

(тут мы не берем ММВБ, так как для корректного сравнения с ценой нефти нам нужны долларové цены) и нефти Brent в периоде 2001–2009 годов очень высока ($r^2 = 78\%$). Уравнение тренда при этом такое: $Y = 21,628X - 175,43$.

Если в качестве X подставить текущую цену на нефть \$77, то мы получим значение индекса РТС 1490 пунктов. Для работы можно использовать диапазон 1400–1500 пунктов. Текущее значение индекса РТС — 1380 пунктов, то есть опять-таки значительного upside я не вижу.

Справедливости ради стоит сказать, что это самая простая зависимость. ИК «Тройка Диалог» предлагает использовать такую формулу: индекс РТС = цена нефти $\times 20 - 200$. В соответствии с этой формулой расчетное значение индекса РТС даже меньше — 1340 пунктов.

Вариант 3. Можно пробовать оценить сумму всех бумаг, входящих в биржевой индекс, по модели DCF. Естественно, этот способ самый трудоемкий, и его мы сейчас использовать не будем, все-таки речь идет о быстрой оценке.

Капитализация и прибыль компаний из индекса ММВБ

Показатель	Сумма, трлн руб.
Капитализация	16,92
Прибыль по МСФО за 2008 г.	1,98
Прибыль по РСБУ за 3 квартала 2008 г.	1,45
Прибыль по РСБУ за 3 квартала 2009 г.	0,87
Прогноз прибыли за 2009 г.	1,19

Источники: данные компаний, расчеты Stagirit

на соотношение балансовой стоимости к капитализации — это P/BV.

Затем я рассчитываю справедливую стоимость акций по методу DCF, который небезосновательно критикуют за то, что в нем необходимо прогнозировать темпы развития компании. Но стараюсь заложить консервативные условия роста. Опять же, почему я не покупаю сырьевые компании? Потому что не могу

предсказать цену на медь, например.

А для оценки акций «Фармстандарта» стоимость нефти не имеет значения, в общем-то. Если доходы компании более или менее стабильны, как, например, у МТС или «Балтики», нет сильных падений прибыли, компания понятная, то с ее акциями можно работать. И соответственно, могу закладывать в модель развития предприятия достаточно реалистичные циф-

ры. Которые я, конечно, пересматриваю по мере выхода очередной отчетности.

— А если акция дорогая, готов играть на понижение?

— Нет, безумцев на бирже полно, которые могут и дальше покупать дорогую бумагу. D'

В беседе принимал участие Кирилл Бушуев

КОНСТАНТИН ИЛЮЩЕНКО

МЕДВЕЖИЙ ПРОГНОЗ КРОЛИКОВ ФИБОНАЧЧИ

НА РОССИЙСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ МОЖНО НАБЛЮДАТЬ ЗАВЕРШЕНИЕ ПЕРВОЙ ГЛОБАЛЬНОЙ ВОЛНЫ РОСТА ЦИКЛА ЭЛЛИОТТА. СЛЕДУЮЩАЯ ВОЛНА МОЖЕТ ПОДНЯТЬ ИНДЕКС ММВБ ДО 2300 ПУНКТОВ, А ПОКА МЫ ЖДЕМ СНИЖЕНИЯ В РАЙОН 900 ПУНКТОВ

Анализировать российские биржевые индексы с помощью волн Эллиотта мы начали три года назад (см. «Витрувианский человек на бирже» в журнале «Эксперт» №46 от 11 декабря 2006 года). Тогда был сделан прогноз о том, что индекс РТС может достигнуть 2121, 2679 или 3580 пунктов, после чего упадет до 1000–1200. Напомним, что исторический максимум этого индекса составил почти 2500 пунктов в мае 2008 года. Основы теории Эллиотта мы повторяем во врезке «Витрувианский человек».

В сентябре прошлого года мы обновляли свой прогноз в статье «Код биржевого индекса» (см. D' №18 от 22 сентября 2008 года), где рассмотрели два сценария дальнейшего падения. Умеренный прогноз предполагал снижение индекса РТС до 1000 пунктов, индекса ММВБ — до 800. Экстремальный сценарий, который выглядел тогда маловероятным, предполагал снижение индекса РТС до 500 пунктов. Имен-

РОСТ – КОРРЕКЦИЯ

Сейчас основанием для прогноза служит гипотеза о том, что на рынке закончилась самая первая волна глобального роста 0–1 (цифры выделены зеленым цветом на графике), которая, в свою очередь, должна состоять из трех волн роста, после которых последует коррекция А–В–С. Для индекса ММВБ точкой 0 является значение 503 пункта, а вот дальнейшие рассуждения ведутся в сумерках.

На графике показан вариант, на котором я остановился как на окончательном, так как $0-1 / 2-3 = 0,38$. Длина первой волны — 240 пунктов, второй — 624. Это число является одним из производных числового ряда Фибоначчи, например $8 / 21 = 0,38$.

Но рассматривался также вариант, при котором точка 1 — это 676 пунктов, а не выбранные в конечном итоге 743 пункта. При «забракованном» раскладе вторая волна была ровно (!) в четыре раза длиннее первой, а третья волна роста — в 3,09 раза длиннее всей же самой первой волны (от 503 до 676 пунктов). Очень красиво.

Полная коррекция первой волны роста должна закончиться снижением в район 900 пунктов индекса ММВБ — это точка 4

но этот сценарий и был реализован, и сейчас, по прошествии года, мы строим предположения о дальнейшей динамике индексов.

Однако какой именно из этих двух вариантов верный, не столь важно. Важно, что точка 4 — это 852 пункта по индексу ММВБ, и полная коррек-



ция должна закончиться снижением рынка к этому значению. Возможен мягкий вариант: рынок не упадет так сильно, и коррекция закончится на уровне 1050 пунктов (32,8% роста от 503 до 1388 пунктов). Может быть и экстремальный сценарий, при котором индекс опустится до 800 пунктов, так как там остался незакрытый ценовой разрыв (гэп) от 2 апреля 2008 года. Максимальное значение индекса 1 апреля было 787 пунктов, а на следующий день торги открылись уже на уровне 807 пунктов. А по рыночным приметам гэпы рано или поздно закрываются — цены возвращаются в непроторгованную область.

Итак, соотношение длин первой и второй волн укладывается в числа Фибоначчи. Далее. Длина волны 3 — это диапазон 852–1388 пунктов (536 пунктов) — должна быть производным числом от расстояния 0–3 — 885 пунктов. И если 536 разделить на 885, то резуль-



татом станет число 0,605, что очень близко к 0,618. Это второй аргумент.

ГЛОБАЛЬНЫЙ РОСТ

Если гипотеза и прогноз окажутся верными и сейчас мы действительно наблюдаем конец первой волны глобального роста, то можно попробовать посчитать, какова будет следующая волна, которая начнется, например, от 900 пунктов по индексу ММВБ. Это среднее значение между мягким и экстремальным вариантами.

Итак, индекс вырос с 503 до 1388 пунктов, что составило 885 пунктов. Умножим это число на 1,618 и получим 1432 пункта — это возможная длина следующей волны роста. Прибавим это значение к стартовым 900 пунктам и получим 2332 пункта. Сбербанк дороже 100 руб., «Газпром» выше 400 руб., «ЛУКОЙЛ» — под 3000 руб. И это еще не все, так как затем будет третья глобальная волна роста. **Д'**

Леонардо Фибоначчи, выводя формулу, по которой росло количество размножавшихся кроликов, открыл ряд чисел, позже получивший его имя

ВИТРУВИАНСКИЙ ЧЕЛОВЕК

Основы волновой теории Эллиотта

Цикличность в росте и спаде цен увидели еще в XIX веке Чарльз Доу — один из основателей индекса Доу-Джонса. Он разделил волну роста на три фазы, выделил коррекции, сформулировал признаки «бычьего» и «медвежьего» рынков. А в 1938-м была опубликована монография «Принцип волны», в основе которой лежали исследования бухгалтера из сферы ресторанного бизнеса Ральфа Эллиотта, который дополнил теорию циклов Доу числовым рядом Фибоначчи. Эта методика получила название «Волновая теория Эллиотта» и предназначена для определения тенденций и разворотов цен на бирже.

Леонардо Фибоначчи жил в XIII веке и описал индоарабскую систему чисел, которая впоследствии заменила римскую. А выводя формулу, по которой росло количество размножавшихся кроликов, он открыл ряд чисел, позднее получивший его имя и в котором каждое последующее число является суммой предыдущих: 0, 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55 и т. д. При этом частное от деления соседних чисел (например, 55 / 34) равняется 1,618 — число, которое Леонардо да Винчи назвал «золотым сечением» (или 0,618 от деления меньшего на большее, например 13 / 21).

Число 1,618 часто обозначают в научной литературе буквой ф (греческая «фи»). «Золотое сечение» использовалось египтянами при строительстве пирамид, описывает некоторые пропорции человеческого тела, формы завитков раковины улитки и т. д.

Теория Эллиотта вызывает скепсис у большинства биржевых игроков. Тем не менее многие профессионалы с ней знакомы, а уровни Фибоначчи для определения уровней коррекции

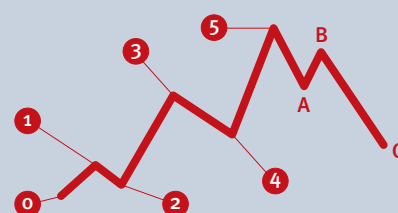
входят во все распространенные программы для технического анализа цен. Например, вы можете наблюдать, как падает цена. Сначала она снижается на 23,6% от волны роста, затем на 38,2%, а сильная коррекция предполагает падение цены на 50 или 61,8%. Все эти числа являются производными чисел Фибоначчи.

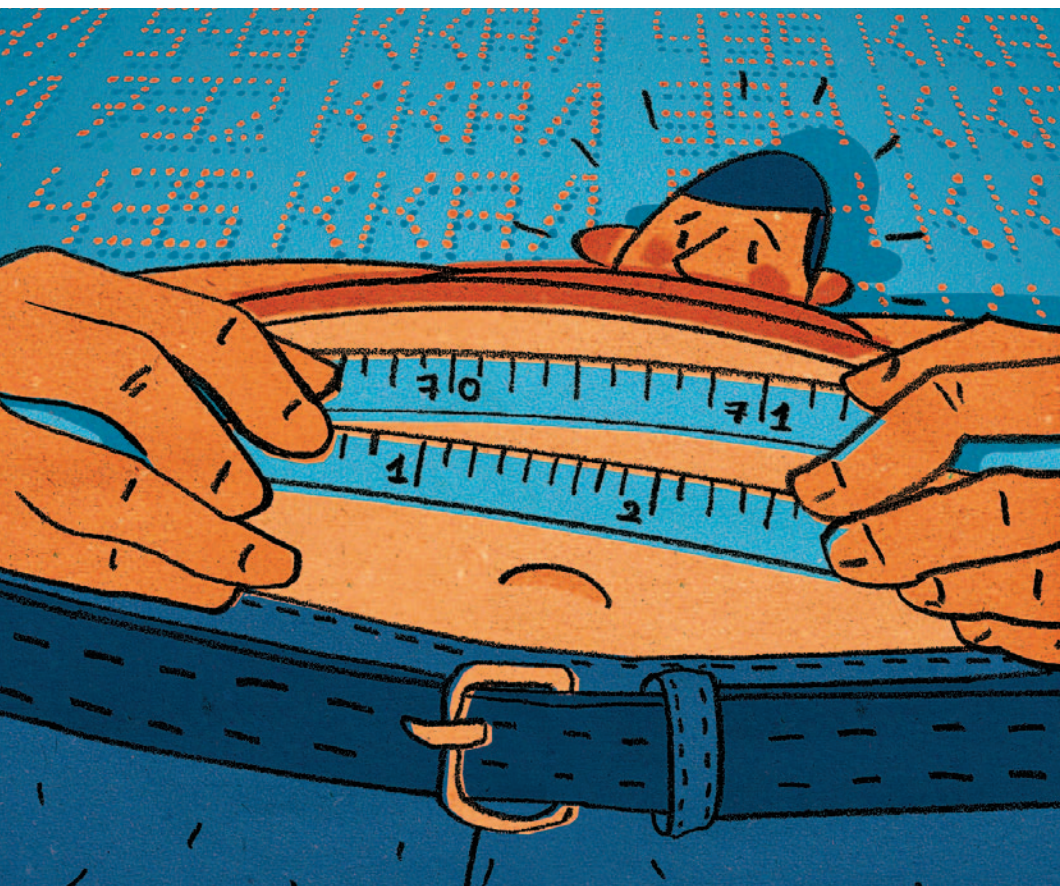
Причины скепсиса — периодическое отсутствие внятной картины рынка и, соответственно, невозможность диагностики его состояния. Кроме того, часто для расчетов необходим ручной труд, а в результате получается многовариантное решение.

Теория Эллиотта гласит, что рост (или падение) состоит из трех основных волн и двух корректирующих (см. график). Волны роста 0–1, 2–3, 4–5, корректирующие 1–2 и 3–4. Весь рост 0–5 заканчивается коррекцией А–В–С. Каждая из этих волн также имеет сложную структуру. Например, волна 3–4 состоит, в свою очередь, из А–В–С.

Важно отметить, что между соотношениями длин волн должны соблюдаться пропорции. Например, волна 2–3 не должна быть самой короткой. Или для определения волны 4–5 следует расстояние 0–3 умножить на 0,618 (1 или 1,618) и прибавить к точке 4. Полный цикл роста заканчивается падением рынка к точке 4.

ОСНОВНАЯ МОДЕЛЬ СОЧЕТАНИЯ ВОЛН





ДЕНИС ПАНАСЮК

Жрать надо меньше!
Майя Плисецкая

ТРЕЙДЕРЫ И ЖИР

КАК ПОСТАВИТЬ СТОП-ЛОСС НА УВЕЛИЧЕНИЕ МАССЫ ТЕЛА, ИЛИ НЕСКОЛЬКО СОВЕТОВ ДЛЯ АКТИВНЫХ ТРЕЙДЕРОВ, ВЕДУЩИХ СИДЯЧИЙ ОБРАЗ ЖИЗНИ

Что такое торговля на бирже? Куча денег, женщины, тачки и Канары? Со временем вполне возможно. Но прежде всего трейдинг — это нервы, сидячий образ жизни и неправильное питание!

В большинстве своем трейдеры-спекулянты — это мужчины. Нужно ли мужчине думать о лишнем весе, калориях, жирах и углеводах или это чисто женское занятие? Специально для дотошных читателей: я знаю, что массу тела неправильно называть весом, но приходится использовать это слово, чтобы не писать постоянно «масса», «масса», «масса». Мои заметки для тех, кто считает, что выглядеть как Колобок или Карлсон — это моветон.

Сразу скажу: вряд ли это интересно тем, у кого две радости в жизни — торговать и покушать, а также «скальперам», которые хотят быстрого-быстрого результата. Все остальные — вперед, на борьбу с жиром!

Я не буду предлагать вам поглощать дорогие или дешевые БАДы, заниматься уринотерапией, колоться иглами или натираться «Золотым усом». Никаких диет по группам крови, сыроедения и прочего раздельного питания. Я расскажу о своем личном опыте борьбы с лишним весом. (Опять же отмечу, что я не являюсь врачом-диетологом или спортивным тренером, просто решил похудеть и стал для этого рабо-

тать над собой. Работа и сейчас продолжается.)

Для начала немного теории. Какой вес для мужчины можно считать нормальным? Обычно используют два подхода.

Первый предполагает, что нормальный вес равен росту в сантиметрах, из которого вычли 100. То есть при росте 176 см ваш нормальный вес должен быть равен 76 кг.

Второй подход основан на расчете индекса массы тела. Он рассчитывается так: показатель массы тела в килограммах нужно разделить на показатель роста в метрах, возведенный в квадрат. К примеру, если вес человека — 88 кг, а рост — 176 см, то его индекс массы тела (ИМТ) равен $88 / (1,76 \times 1,76) = 28,4$. Считается, что если ИМТ находится в пределах 18–26, то человек имеет нормальный вес. ИМТ с 26 до 30 означает наличие избыточной массы тела, с 30 до 35 — ожирение, более 35 — резко выраженное ожирение. Чем выше ИМТ, тем выше риск для здоровья. Соответственно, при росте 1,76 м верхняя граница вашего нормального веса $1,76 \times 1,76 \times 26 = 80,5$ кг.

Так как второй подход предполагает меньшее количество сбрасываемых килограммов и, соответственно, работы по снижению веса, то лично мне он нравится больше!

Теперь обо мне. С октября 2007 года я сосредоточился на зарабатывании денег на фондовом рынке. Из-за особенностей метода торговли за меня не торгует робот, и мне приходится сидеть за компьютером в ожидании возможности купить / продать целыми днями — с 10 до 18 часов, а когда торговую сессию вновь продолжили до 18.45 — и дальше. В итоге при росте 176 см я к июню 2008 года стал весить 96 кг (при 85 кг в ноябре 2007-го), то есть всего за полгода набрал 11 кг! Такая ситуация мне не понравилась, и я решил заняться снижением веса хотя бы до прежнего уровня.

ПЕРВЫЙ ЗАХОД: С 96 ДО 87

Для начала я купил электронные весы в довесок к механическим, которые показывали разный вес в зависимости от их местоположения в квартире. Результаты взвешивания на электронных весах меня не утешил — те же 96 кг. Тут надо сделать важное замечание: показатели массы тела человека скачут в течение дня, поэтому имеет смысл сравнивать

свой вес только в одно и то же время суток, например в 20 часов понедельника и 20 часов вторника. Сравнивать вес в 12.00 понедельника и в 20.00 вторника неправильно.

Предполагая, что для снижения веса нужно или сесть на диету, или заниматься в спортзале, первый вариант — с диетой — я с негодованием отверг. Решил, что оптимальным будет заниматься на тренажерах.

Основных видов тренажеров два — силовые и кардиотренажеры. Сгонять вес нужно с помощью кардиотренажеров, которые делятся на велотренажеры, беговые дорожки, эллиптические и степперы. Я решил, что больше всего мне подходит эллиптический тренажер (на нем имитируется бег на лыжах или ходьба). Места в квартире он занимает прилично, но зато всегда под рукой. В тренажере есть пульсометр, счетчик расстояния, жиросанализатор, возможность составлять программы тренировок для нескольких людей. К сожалению, нет только функции автоматического убирания лишнего веса у владельца тренажера.

Обязательно обратите внимание на то, что максимальная эффективность при тренировках на кардиотренажерах достигается в так называемой аэробной зоне. Аэробная зона — это 60–80% от максимального пульса, который считается по формуле «220 минус ваш возраст». Сжигание жира в организме происходит в аэробной зоне и начинается только после расщепления углеводов, примерно через 30–40 минут тренировки. Например, максимальная частота пульса для человека 35 лет будет: $220 - 35 = 185$ ударов в минуту, а его аэробной зоной будет пульс от 111 до 148 ударов в минуту.

Я решил тренироваться раз в два дня ровно по 35 минут, предваряя само занятие 5–10-минутной разминкой. Подобную же разминку делал после занятия. Результаты я ощутил не сразу. Примерно две недели организм сопротивлялся, и моя масса не только не упала ни на грамм, а даже выросла на полкилограмма.

Не знаю, почему я не бросил занятия, но через две недели масса тела стала падать. Сначала с 96 до 93 кг, потом поти-

Калорийность некоторых продуктов

Продукт	Калорийность (на 100 г), ккал
Масло подсолнечное	900
Майонез	625
Фисташки	620
Чипсы	510
Колбаса полукопченая	380
Крупа гречневая (сухая)	346
Сахар	295
Свинина отбивная	265
Курица жареная	210
Хлеб черный	210
Говядина жареная	170
Бананы	90
Кальмары	75
Зеленый горошек	75
Яйцо куриное, 1 шт.	65
Картофель отварной	60
Яблоки	45
Апельсины, мандарины	45
Огурцы, помидоры	15–20

Источник: www.arabio.ru/dieta/tablica_kaloriynosti.htm

На что тратить калории

Вид деятельности	Расход калорий, ккал/ч
Занятия балетом	750
Бег по пересеченной местности	600
Езда на велосипеде (20 км/ч)	540
Силовая тренировка на тренажерах	520
Бег (11 км/ч)	485
Ходьба на лыжах	485
Плавание (2,4 км/ч)	460
Альпинизм	453
Футбол	450
Баскетбол	380
Колка дров	300
Ходьба (6 км/ч)	215
Секс (активный)	150
Сидячая работа	30–75
Управление машиной	50

Источник: hudeemtut.ru/htmldocs/tables/energizatraty.shtml

хоньку ниже и ниже. Примерная закономерность была такова: два-три дня вес снижается, потом около недели стоит на месте, потом опять снижается. В таком режиме я прозанимался с начала июля до конца ноября 2008 года и сбавил вес до 87 кг. Потом мне надоело, и я стал работать на тренажере лишь эпизодически. Но за счет того, что я зимой один-два раза в неделю катаюсь на лыжах (а зима у нас продолжается с конца ноября по начало апреля), вес выше 87 кг не принимался.

ВТОРОЙ ЗАХОД: С 93 ДО 83

Зима закончилась, и ввиду отсутствия физической нагрузки к началу июня 2009 года я снова поправился до 93 кг. И тут я задался вопросом: а вдруг можно сделать что-то еще, чтобы повысить эффективность снижения массы тела? Решив подойти к разрешению проблемы более системно, я начал штудировать научно-популярные руководства на тему похудения. Из всего сонма теорий я выбрал для себя полезную информацию следующего плана: так называемая норма 2500–2800 ккал на человека в сутки для современного работника, занятого в основном сидячим трудом, слишком велика. Смерть от голода в XXI веке редкое явление, смерть от болезней, спровоцированных ожирением, гораздо более частое. (О том, как рассчитать настоящую норму, см. «Сколько есть, чтобы похудеть?».)

Секрет борьбы с ожирением только один — каждодневный учет и контроль потребляемых и расходуемых калорий.

Теперь о том, как посчитать, сколько калорий вы потребляете.

1 Для фасованных продуктов информация о количестве калорий написана на упаковке, за редким исключением. Обратите внимание на то, что не только пища, но и жидкости содержат определенное количество калорий. Например, в полулитре кока-колы — 300 ккал, в соках чуть меньше. Самый низкокалорийный сок — томатный (18–20 ккал на 100 мл). По поводу алкоголя. Пиво само по себе не очень калорийно — примерно 200–300 ккал на поллитровую бутылку в зависимости от сорта. Зато полусладкое вино — 85–90 ккал, а водка — до 250 ккал на 100 г.

2 Для нефасованных продуктов в интернете можно найти таблицу примерной калорийности. Наблюдение по

В октябре 2007 года я сосредоточился на зарабатывании денег на фондовом рынке. И всего за полгода набрал 11 килограммов!

крупам: в таблице дана калорийность сухой крупы, при варке она снижается за счет впитывания воды. Поэтому в зависимости от количества воды отнимайте 50–60% от количества калорий, указанного в таблице. Например, готовая гречка у меня получилась 140 ккал на 100 г, макароны тоже 140 ккал, рис — 110 ккал.

Так как калорийность указывается на 100 г того или иного продукта, то потребляемую пищу надо взвешивать. Для этого я купил электронные кухонные весы. После каждого взвешивания продуктов я записываю количество получившихся калорий на листке бумаги и таким образом веду ежедневный учет. Поклонников теханализа, например, такой ежедневный подсчет не должен испугать.

Для многих людей количество съедаемых за день калорий станет удивительным открытием. Еще перед началом «второго захода» в один прекрасный день я решил съесть на 20% меньше, чем обычно. Методично подсчитав калории, я узнал, что за день набралось 2400 ккал! Получается, что в обычный день я пожирал до 3000 ккал! Для того чтобы при таком питании скинуть массу, нужно работать шахтером или вручную валить лес.

За счет чего набирались калории? В основном за счет растительного масла и хлеба. Одна столовая ложка растительного масла в салате дает 135 ккал, небольшой кусок хлеба — около 100 ккал.

Не секрет, что слово «диета» звучит мерзко практически для любого нормального человека. Я пришел к выводу, что вместо жесткой диеты нужно банальное правильное питание. Важно отметить: правильное питание не должно на-

Несмотря на распространенное заблуждение, секс не так энергозатратен, как думают многие. От партнера лучше в течение часа убегать, уплывать или уходить

прягать. Вместо того чтобы полностью отказываться от любимых продуктов (что в конечном итоге приведет к раздражительности, апатии, отказу от диеты и возврату массы тела на додиетный уровень), следует заменить высококалорийные продукты менее калорийными эквивалентами и по возможности сократить потребление жиров. Это просто сделать с помощью мерных емкостей. Например, масло в салат и на сковородку я теперь

СКОЛЬКО ЕСТЬ, ЧТОБЫ ПОХУДЕТЬ?

Количество калорий в день, которое нужно именно вам, чтобы не толстеть, а в идеале похудеть, можно получить по формуле для расчета базального метаболизма BMR (Basal Metabolic Rate). Она выглядит так:

BMR мужчины = $66 + (13,7 \times \text{вес тела}) + (5 \times \text{рост в см}) - (6,8 \times \text{возраст в годах})$;

BMR женщины = $655 + (9,6 \times \text{вес тела}) + (1,8 \times \text{рост в см}) - (4,7 \times \text{возраст в годах})$.

Далее нужно определить свой уровень физической активности, определенному уровню соответствует определенное значение специального показателя — фактора активности:

- 1,2 — сидячий образ жизни;
- 1,375 — средняя активность (легкие упражнения один-три раза в неделю);
- 1,55 — высокая активность (интенсивные занятия три-пять раз в неделю);
- 1,725 — очень высокая активность (тяжелые физические нагрузки шесть-семь раз в неделю);
- 1,9 — экстремальная активность (очень тяжелая физическая работа либо занятия интенсивным тренингом два раза в день).

Далее рассчитывается уровень TDEE (Total Daily Energy Expenditure) — это количество калорий, необходимых в день для поддержания веса тела, с учетом уровня физической активности. Соот-

ветственно, если вы будете больше двигаться, вам нужно больше калорий.

$TDEE = BMR \times \text{фактор активности}$.

Для того чтобы организм не включил сигнал опасности, никогда нельзя срывать калории слишком сильно. Оптимально действующая цифра — это 20% от TDEE. При таком снижении количества килокалорий вы должны начать худеть.

Пример: 35-летний трейдер имеет рост 176 см и вес 93 кг. Сколько калорий ему нужно потреблять, чтобы масса тела не повышалась, и сколько калорий нужно потреблять, чтобы масса тела снижалась?

Считаем: $BMR = 66 + 13,7 \times 93 + 5 \times 176 - 6,8 \times 35 = 1982$ ккал.

Умножаем BMR на 1,2 (фактор физической активности при сидячей работе) и получаем 2379 ккал — это TDEE. При потреблении такого количества калорий в день наш трейдер не будет толстеть. Чтобы похудеть, ему нужно потреблять 2379 минус 20%, то есть около 1900 ккал в день.

Понятно, что рост 93 кг при росте 176 см — это сильное ожирение. Поэтому лучше всего сразу рассчитать необходимое количество калорий в день исходя из желаемого веса, а не из реального на данный момент.

люю не сразу из бутылки, а сначала на чайную ложку — ее вполне достаточно.

Вообще, вкус еды большей частью зависит от соусов и приправ. Поэтому большинство продуктов можно заменить на менее калорийные, не сделав при этом еду менее вкусной.

Тем, кто хочет узнать больше, предлагаю почитать статью Константина Бакшта «Война за вес: как я сбросил 30 кг за 4,5 месяца». Кратко скажу вот что:

1 По возможности уберите из рациона масло и майонез. Поливайте салаты соусами, кетчупами, соками. Самый низкокалорийный вариант заправки — яблочный или виноградный уксус (содержит фактически ноль калорий). Поначалу вкус будет непривычным, но если не испугаетесь,

то через неделю привыкните. Если уж используете масло, то купите оливковое: оно более полезно для организма.

2 Опасен не алкоголь, а закуска! Для закуски к пиву не используйте чипсы и орешки, лучше кальмары или рыбу.

3 Ешьте фрукты, овощи (помидоры и огурцы содержат 15–20 ккал на 100 г) и отруби (для поступления клетчатки). Отруби продаются в магазинах по 30 руб. за 200-граммовую пачку, хватает минимум на неделю.

4 Не есть и не пить после 18 часов — это надругательство над своим организмом, которое не приводит ни к каким хорошим результатам, а ведет только к неврозам. Это скорее обращение к женщинам, мужчины обычно такой ерундой не грузятся.

5 Садиться на очень жесткую диету и потреблять менее 1200 ккал в день бессмысленно, организм будет думать, что вы его убиваете, и станет сильно сопротивляться.

6 Очень сложно жить, если вообще не пить вина, не есть тортов и других вкусных и при этом калорийных вещей. Поэтому один день в неделю (обычно в выходные) у меня является «загрузочным». В этот день я превышаю базовую норму калорий на 20–30%: иду с семьей в кафе, ресторан или просто, например, покупаю торт. Чтобы уравновесить «загрузочный» день, я устраиваю разгрузочный: голодаю один раз в неделю (обычно с 20 часов воскресенья до 20 часов понедельника). В это время ничего не ем, только пью некалорийные жидкости: чай, минералку. В день голодания вес обычно снижается, всю оставшуюся часть недели сохраняется на этом же уровне, в следующий разгрузочный день опять снижается.

Сейчас я занимаюсь на тренажере один раз в три-четыре дня и потребляю 1400–1700 ккал в день. Благодаря этому с конца июля по середину ноября 2009 года масса тела уменьшилась с 93 до 83 кг.

ИНТИМ НЕ ПРЕДЛАГАТЬ

Второй после правильного питания принцип похудения тоже прост: нужно расходовать больше калорий, чем потребляешь. Если потреблять калории даже исходя из правильной формулы, то при низком расходе энергии худеть ты не будешь. (Расход калорий в час по основным видам деятельности человека указан в таблице.)

Торгуя за компьютером, вы тратите от 30 до 75 ккал в час (в среднем 55 ккал), на сон организм человека тратит 50 ккал в час. Поэтому, если вы сидите за компьютером 15 часов в сутки и спите семь часов, то потратите всего лишь $825 + 350 = 1175$ ккал, а также еще какое-то количество калорий на передвижение по квартире или улице. Так что трейдеру помимо сидения за компьютером просто необходимо заниматься другими видами деятельности. Как вариант это могут быть тренажеры, занятия игровыми видами спорта, езда на лыжах или велосипеде и просто быстрая ходьба. Кстати,

несмотря на распространенное заблуждение, секс не так энергозатратен, как думает большинство. От партнера лучше в течение часа убежать (энергозатраты — 485 ккал), уплыть (460 ккал) или даже просто быстро уходить (215 ккал), чем заниматься любовью (всего 150 ккал). Забегу, что сейчас я не рассуждаю об удовольствии от вышеуказанных процессов, а только о расходе калорий. Также, предвзято вопросы одиноких и очень занятых трейдеров, скажу, что не знаю, сколько килокалорий расходуется при просмотре порнофильмов.

На сегодня за одну тренировку я пробегаю-проезжаю 14 км, расходуя 420 ккал. Зимой бегаю на лыжах. Дополнительно к кардиотренажеру планирую приобрести гантели и повесить турник для занятия силовыми упражнениями. По прошествии полутора лет борьбы с лишним весом могу ответственно заявить: бороться с аналитиками-канальями намного легче, чем с собственным весом! D'



Департамент поддержки
и развития малого и среднего
предпринимательства
города Москвы

УЧЕТНЫЕ ЦЕНТРЫ



МОСКВА - МАЛОМУ БИЗНЕСУ

УЧЕТНЫЕ ЦЕНТРЫ



БУХГАЛТЕР



КОНСУЛЬТАНТ



ЮРИСТ



АУДИТОР

реклама

www.stabus.ru

(495) 935-70-17



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.

**ЛИКВИДНОСТЬ ТЕЧЕТ
ТУДА, ГДЕ ЕЙ ЛУЧШЕ**

RTS STANDARD



**С МАЯ ПО НОЯБРЬ ОБЪЕМ
ТОРГОВ НА РЫНКЕ
RTS STANDARD
УВЕЛИЧИЛСЯ
БОЛЕЕ ЧЕМ В 9 РАЗ**

Вы тоже можете торговать на РТС*

- «Голубые фишки». Фьючерсы. Опционы
- Торги с 10.30 до 23.50 МСК
- Торговля в рублях

* При соблюдении требований действующего законодательства РФ и документов биржи