

D

Акции. Облигации. Валюты. Бизнес

Китай зовет капиталистов

потребительским бумом коммунистов С. 30

Бэкестинг торговых стратегий С. 50

Как нацисты грабили Европу, а Wall Street их «крышевала» С. 46

ШТРИХ

Токио

Гонконг

Москва

Лондон

Нью-Йорк

НА ОШИБКАХ НЬЮТОНА

Законы алгоритмической торговли





Реклама

журнал о биржевой торговле, инвестировании и бизнесе

Стратегии инвестгуру ■ IT-механика для спекулянта ■ Что будет с долларом
Секреты биржевого мастерства ■ Идеи нового бизнеса ■ Недвижимость



Вы можете оформить подписку на печатную версию и pdf-версию:

1 НА САЙТЕ WWW.EXPERT.RU/SUBSCRIBE/D

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 годовой подписки:

на печатную версию – 1200 руб.
на pdf-версию – 999 руб.
(включая НДС и стоимость доставки)

Новый способ оплаты pdf-версии **SMS!**

ПОДРОБНО:
[HTTP://WWW.EXPERT.RU/PAYMENT/SMS](http://WWW.EXPERT.RU/PAYMENT/SMS)

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

Я могу предсказать,
где будет находиться
каждая из планет
через миллионы лет,
однако не в состоянии
это сделать в отношении
биржевых цен, которые
гонит безумная толпа.

Исаак Ньютон



Algorithmus

Конкурс биржевых
алгоритмов

Организаторы:



Генеральный партнер в конкурсе Algorithmus — ММБФ



Журнал «D-Штрих» и ММБФ приглашают принять участие в конкурсе алгоритмической биржевой торговли «Алгоритмус». Участники конкурса должны создать торговую стратегию, адаптированную под ценовую историю фьючерсного контракта на индекс ММБФ, и прислать код своей механической торговой системы, написанный на встроенных языках программирования в специализированном программном обеспечении: MetaStock, Wealth-Lab, AmiBroker или MetaTrader.

Призовой фонд —
более 100 тыс. руб.

Подробнее на сайте
Algorithmus.ru

Партнеры:



Медиапартнеры:



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



ШТРИХ

Главный редактор Константин Илющенко, konst@expert.ru
Заместитель главного редактора
Евгения Обухова, obuhova@expert.ru
Редактор отдела «Бизнес» Инга Коростылева
Редактор отдела «Компании» Евгений Огородников
Арт-директор Виталий Михалицын, mikhalitsyn@expert.ru
Ответственный секретарь / верстка Ольга Бажанова
Корреспонденты Кирилл Бушуев, Сергей Еремин,
Юрий Коротецкий, Татьяна Ланьшина,
Алина Любимская
Дизайнер Жанна Баронина
Дизайнер графиков Петр Кузьмин
Корректоры Татьяна Королева, Анна Кузьменкова

Директор по рекламе Анастасия Жаворонкова
Дирекция рекламы Марина Антипина,
Люся Аракелян, Ирина Тебакина
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 Oy ScanWeb Ab, Korjalankatu 27,
45100, Kouvola, Finland.
Тираж 50 500 экз. Цена свободная.
© ЗАО «Группа Эксперт», 2009



Обложка: Екатерина Пыталева
В коллаже использованы фотографии
агентства PhotoXPress.ru

№09 (93) МАЙ 2010



ЗАХОДИТЕ НА
WWW.FINCAKE.RU

ТОЛЬКО НА САЙТЕ



УРОКИ DOW: КАК ЗА 10 МИНУТ
ПОТЕРЯТЬ \$700 МЛРД. Причины
и последствия самого крупного
обвала американского фондового
индекса за всю историю



В КАКУЮ СУММУ ДЕНПАНАСУ
ОБОШЕЛСЯ СУД С РБК: минори-
тарный акционер подводит итоги
акции «Банкротим РБК вместе»

тема номера



6

ИСТОРИЯ METASTOCK
В РОССИИ

10

АЛГОРИТМИЧЕСКИЙ
ТРЕЙДИНГ БЕЗ КВАДРАТОВ

13

РАСКОДИРОВАНИЕ ГРААЛЯ

Как в России появились программы
для анализа финансовых рынков, что
пользуется популярностью и как Олег
Дерипаска учился биржевой игре

Стратегии алгоритмического трей-
дера, который совершает операции
быстрее конкурентов, не использует
полиномов для предсказания будуще-
го и придумал формулу для автома-
тической торговли опционами, более
удобную, чем формула Блэка—Шоулза

Для того чтобы получить хорошую
механическую торговую систему, не-
обходимо отказаться от жадности и
переоценить то, что уже есть рядом

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

НОВОСТИ

- 04 **ВР ЗАКРЫЛА ШЕЛЬФ**
РОССИЙСКИЕ БРОКЕРЫ
ПЕРЕХОДЯТ НА PLAZA II
РТС НАЧНЕТ ПОРАНЫШЕ
АКЦИОНЕРАМ СБЕРБАНКА
ЗВОНЯТ МОШЕННИКИ
РБК ПЛАТИТ В ПОСЛЕДНИЙ
МОМЕНТ
В РОССИИ МНОГО ПОЛУЧАЮТ

ТОРГИ

- 20 **БИРЖЕВАЯ ПЛОЩАДЬ**
РАЛЛИ – АНТИРАЛЛИ – РАЛЛИ
На мировых биржах
вновь неспокойно: Sol
и Греция проверяют на
прочность Dow Jones
- 24 **ПЕРЕОЦЕНКА**
ЦЕННОСТЕЙ
- 26 **ВАЛЮТНЫЕ ИГРЫ**
СОЛОМЕННЫЙ ДОМИК ДЛЯ PIIGS
Инвесторы не оценили
смелой идеи чиновников
Евросоюза, МВФ и ЕЦБ о
создании стабфонда объ-
емом € 750 млрд. После
небольшого отскока вверх
продажи евровалюты
продолжились, а котиров-
ки обновили очередной
минимум
- 28 **НА ПАЯХ**
ПОЛНЫЙ НАЗАД
Несколько недель подряд
электроэнергетика была
флагманом роста. Но в
конце апреля она наряду
с другими отраслями
дала полный назад. И при
этом оказалась в лидерах
обвала



34

КРУГЛЫЙ СТОЛ

- 16 **LENMAN BROTHERS ПО-ГРЕЧЕСКИ:**
ПЕРЕЗАГРУЗКА КРИЗИСА?
Как и когда страны PIIGS обвалят миро-
вую экономику и заденет ли этот обвал
Россию

КОЛОНКА

- 18 **ПОД ПЯТОЙ У БАНКРОТА**

ПСИХОЛОГИЯ

- 29 **ГОРДОСТЬ И ПРЕДУБЕЖДЕНИЯ**
Имеется ли связь между вчерашними
и сегодняшними инвестициями и как
первое влияет на второе?

inside / outside

- 30 **ШАНХАЙ, ШЭНЬЧЖЭНЬ, ГОНКОНГ**
Взрывной потребительский бум ком-
мунистического Китая привлекает
инвесторов на капиталистическую
биржу Гонконга

- 34 **КЛАДБИЩЕНСКАЯ СДЕЛКА**
Почему нужно покупать акции по-
хоронного титана Service Corporation
International

- 38 **ХИМИЧЕСКАЯ СЕМЕЙКА**
«Акрон» и «Дорогобуж» — представи-
тели одного холдинга на бирже ММВБ.
Выбор между акциями этих компаний
неоднозначен, однако покупка в любом
случае сулит хороший барыш

- 42 **ВАГОН, ПОЛНЫЙ ДЕНЕГ**
В ближайшие два года Транскредит-
банк может провести полноценное
IPO. Чтобы поднять инвестиционную
привлекательность, руководство банка
затеяло масштабную реорганизацию



46



16

ТЕОРИЯ ЗАГОВОРОВ

- 46 **АРИЙЦЫ С БОЛЬШОЙ ДОРОГИ**
Как нацисты грабили Европу, и зачем
Уолл-стрит их «крышевала»

IT-МЕХАНИКА

- 50 **РОБОТ НА ВЕСЕННЕМ FSMIX**
Тестируем на мартовском фьючерсе на
индекс ММВБ стратегию, созданную в
Wealth-Lab 5.6

- 52 **ПРОСТЫЕ РОБОТЫ. WELCOME!**
Тестируем возможности встроенного
языка торгового терминала Transaq

БАНКИ

- 54 **СВОИ КЛИЕНТЫ БЛИЖЕ К КАССЕ**
Легко ли сегодня получить кредит и
кем для этого нужно быть?

БИЗНЕС

- 54 **ГЛАВНЫЙ ПО СТРЕЛОЧКАМ**
Известный постулат «время — деньги»
можно понимать буквально. Часовая
мануфактура — бизнес сложный и до-
рогостоящий, зато интересный

ОБРАЗ ЖИЗНИ

- 58 **ИНТЕРНЕТ И КИНО**

- 60 **ИНДИКАТОРЫ**

ПОСЛЕДНИЙ ШТРИХ

- 64 **ТАКСИ-И-И! НА БИРЖУ!**
Рассказ о том, как Александр Герчик
решил начать зарабатывать, уча зараба-
тывать других

Следующий номер выйдет 31 мая

Могила и кладбище — благодарные объекты для инвестирования. Люди умирают с упорной регулярностью, и их необходимо постоянно хоронить. Кладбищенская сделка — стр. 34

НЕФТЕДОБЫЧА

ВР ЗАКРЫЛА ШЕЛЬФ

Происшествие на платформе ВР спровоцирует ужесточение норм добычи на шельфе, что может вызвать скачок цен на нефть

Президент США Барак Обама наложил запрет на разработку новых месторождений на американском шельфе в связи с масштабной утечкой нефти в Мексиканском заливе, сообщает AFP. Бурение новых скважин будет запрещено, пока не будут установлены точные причины аварии на нефтяной платформе Deepwater Horizon. При этом непонятно, кто будет нести ответственность за масштабную экологическую катастрофу. Возможно, это будет компания-владелец платформы Transocean, или компания-оператор ВР, или субподрядчик, осуществляющий строительство скважины, — компания Halliburton.

Последние 20 лет в США действовал запрет на добычу углеводородов в прибрежных районах, за исключением Мексиканского залива. В марте 2010 года администрация разработала план добычи углеводородов на шельфе, согласно которому открывается шельф Атлантического побережья и северной стороны Аляски. И вот не прошло и двух месяцев, как американский шельф снова закрыт.



Капитализация оператора платформы British Petroleum упала на \$30 млрд, а международное рейтинговое агентство Moody's поставило на пересмотр рейтинг ВР из-за возможных штрафов в отношении компании. Между тем для инвесторов этот инцидент создает скорее дополнительные возможности. На волне распродаж акций ВР снизились котировки бумаг и большинства прочих нефтяных компаний. При этом прогнозы спроса на нефть продолжают оставаться обнадеживающими.

БИРЖИ

РОССИЙСКИЕ БРОКЕРЫ ПЕРЕХОДЯТ НА PLAZA II

С переходом на новый протокол совершать сделки можно будет еще быстрее



В мае 2010 года компания «Алор+» полностью откажется от SQL-серверов для рынков FORTS и RTS Standard. Это связано с инициативой биржи РТС, которая в феврале 2010 года начала перевод этих площадок на Plaza II — протокол передачи данных нового поколения, приходящий на смену MS SQL. Использование нового протокола значительно расширяет пределы производительности серверов, соответственно, на торговых площадках увеличивается скорость обработки транзакций и распространения рыночной информации. Полный переход на Plaza II связан с серьезными изменениями в брокерских

системах участников торгов и будет происходить в течение года. Компания «Алор+» первой приступила к торгам по новой технологии: с марта 2010 года клиенты брокера имеют возможность выбора между серверами MS SQL и Plaza II. По словам председателя технического совета «Алора» Алексея Хорунжего, переход на Plaza II сулит трейдерам немало бонусов, в особенности это касается скальперов и «роботописателей». Протокол позволяет решить проблему с задержкой котировок в «стаканах», быстрее происходит отправление заявок в торговую систему, благодаря дополнительному функционалу в шлюзе расширяются возможности прямого доступа к торгам. На момент сдачи номера в печать сотрудники «Алор+» проводили заключительные работы перед полным переходом на новый протокол.

БИРЖИ

РТС НАЧНЕТ ПОРАНЫШЕ

С 17 мая 2010 года основная торговая сессия на всех рынках группы РТС будет проводиться с 10.00 по 18.45 мск. А предторговый период (в случае его проведения) в режиме электронной торговли RTS Classica с расчетами T+0 будет проводиться с 9.45 до 10.00 мск включительно.

Однако, видимо, на этом биржа не успокоится. «РТС планирует проводить торги 20 часов в сутки» — об этом заявил журналистам председатель правления РТС Роман Горюнов. По его словам, в перспективе в РТС будет введена дополнительная утренняя сессия. «Торговля на РТС должна быть удобна и для тех, кто живет в восточной части России, а в настоящее время непонятно, как они вообще торгуют, так как для участия в торгах им нужно спать днем, а торговать ночью», — подчеркнул Роман Горюнов.

МОШЕННИКИ

АКЦИОНЕРАМ СБЕРБАНКА ЗВОНЯТ МОШЕННИКИ

Сбербанк РФ предупредил своих миноритарных акционеров о попытках мошенничества.

Неизвестные по телефону предлагают акционерам продать их акции без учета дробления номинала, проведенного в 2007 году. Звонящие представляются сотрудниками инвестиционных компаний. Обмануть жулики хотят старейших акционеров, которые не знают о сплите акций банка. За 1 тыс. нынешних акций мошенники предлагают миноритариям цену всего одной бумаги.

Видимо, мошенники имеют базу держателей бумаг «Сбера». Между тем зампредправления Сбербанка Белла Златкис сообщила, что у мошенников не было доступа к реестру акционеров.

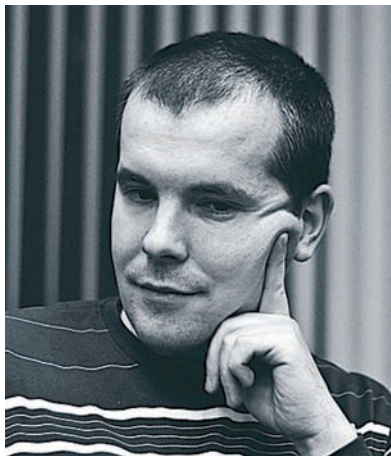
ОБЛИГАЦИИ

РБК ПЛАТИТ В ПОСЛЕДНИЙ МОМЕНТ

Частному инвестору Денису Панасюку не удалось обанкротить РБК: холдинг заплатил ему по долгам

В Арбитражном суде города Москвы 5 мая прошло судебное заседание о признании РБК банкротом. Заявителем по делу о банкротстве выступил известный частный инвестор Денис Панасюк. Напомним, чуть больше года назад, в марте 2009-го, Панасюк объявил акцию «Банкротим РБК вместе»: основанием послужило то, что медиахолдинг не расплатился с держателями четвертого выпуска биржевых облигаций. Для России случай, когда частный инвестор подает иск о банкротстве крупного холдинга, является большой редкостью.

У РБК было несколько вариантов решения проблемы, однако был выбран самый простой — погасить-таки задолженность перед инвестором. На заседание суда представитель РБК пришел с платежным поручением: инвестору заплатили 255 тыс. руб. Интересно, что вместо РБК задолженность погасило третье лицо, поскольку счета самого РБК арестованы по иску кредиторов, а данные счета Дениса Панасюка были взяты из требования о погашении долга, направленного Денисом в РБК еще в мае 2009 года.



По мнению Дениса Панасюка, к началу осени вероятно ликвидация РБК как юридического лица. Сейчас РБК является пустой структурой, так как все активы уже давно переведены в другие компании. Скорее всего, РБК теперь будет затягивать каждый процесс и платить перед самым судебным заседанием. На следующем процессе 31 мая будет рассмотрен иск кипрского офшора Stomarli на сумму 29,5 млн руб. Затем состоятся заседания по искам остальных участников так называемого пула частных кредиторов РБК. К 30 апреля в суде было восемь заявлений о банкротстве холдинга.

ДОХОДЫ

В РОССИИ МНОГО ПОЛУЧАЮТ

Суммарный объем зарплат, выплаченных в России в 2009 году, достиг 40% ВВП и превысил показатель Евросоюза (39,3%). Эти данные с 2007 года рассчитывают аналитики аудиторско-консалтинговой компании ФБК.

Зарплатоемкость ВВП в России растет неоправданно быстрыми темпами: если в 2000 году этот показатель равнялся 23,6%, то уже в 2008-м он достиг 35,2%. По словам директора департамента стратегического анализа ФБК Игоря Николаева, показатель зарплатоемкости ВВП в РФ выше, чем в Бельгии (39%), Норвегии (37,5%), Италии (31,3%) и других высокоразвитых странах.

Завышенные зарплаты в России являются следствием социальной поддержки населения, роста мировых цен на сырье в 2009 году и падения ВВП в России в 2009-м. Номинальная зарплата в марте 2010 года составила 20 158 руб., что на 10,1% больше по сравнению с соответствующим показателем марта 2009 года.



ничего не делать



делать деньги на forexclub.ru

+7 (495) 626-95-95, м. Серпуховская, ул. Щипок, 18

Начни на www.forexclub.ru

ForexClub
www.forexclub.ru

КОНСТАНТИН ИЛЮЩЕНКО

АЛГОРИТМИЧЕСКИЙ ТРЕЙДИНГ БЕЗ КВАДРАТОВ

СТРАТЕГИИ АЛГОРИТМИЧЕСКОГО ТРЕЙДЕРА, КОТОРЫЙ СОВЕРШАЕТ ОПЕРАЦИИ БЫСТРЕЕ КОНКУРЕНТОВ, НЕ ИСПОЛЬЗУЕТ ПОЛИНОМОВ ДЛЯ ПРЕДСКАЗАНИЯ БУДУЩЕГО И ПРИДУМАЛ ФОРМУЛУ ДЛЯ АВТОМАТИЧЕСКОЙ ТОРГОВЛИ ОПЦИОНАМИ, БОЛЕЕ УДОБНУЮ, ЧЕМ ФОРМУЛА БЛЭКА–ШОУЛЗА

С Виталием Курбаковским, директором по операциям на открытом рынке ЗАО «Математика финансов», мы разговаривали в присутствии его роботов. Это два компьютера, четыре монитора, информационный терминал с данными о торгах на западных рынках, QUIK, графики с опционными индикаторами в MS Excel, таблица, в которой отражается прибыль за сегодняшний день. За время разговора его робот-скальпер совершил около 200 сделок с фьючерсом на индекс РТС, прибыль по этим операциям составила примерно 1 тыс. руб. Другой робот торговал опционами. В 16.30 Виталий роботов отключил, так как выходили данные по безработице в США, часто сопровождаемые неадекватным поведением рынка.

Разработанный Виталием robot_Lorap участвовал в организованном РТС конкурсе «Лучший частный инвестор» в номинации «Трейдер-миллионер». В по-

следний день конкурса робот вышел на первое место, но позже был дисквалифицирован по подозрению в сговоре с другими роботами. В результате первое место занял человек Driver50, интервью с которым опубликовано в D' (см. «Рынок как акула», №1 от 18 января 2010 года). В наш с Виталием разговор роботы не вмешивались, люди главнее. Во всяком случае, пока.

СЕКРЕТЫ СТРАТЕГИЙ

— Алгоритмический трейдинг окутан секретностью. Вам есть что скрывать?

— После дефолта 1998 года мы с приятелем начали торговать опционами на западных рынках. Поскольку мы оба математики, то придумали свою модель ценообразования опционов и формулы для расчета их теоретической стоимости. Занялись этим не от хорошей жизни, а по необходимости: у нас не было денег на покупку опционного пакета CQG. Формулы оказались удачными, возможно, потому, что мы сразу ориентирова-

лись на автоматическую торговлю опционами. Меня они, по крайней мере, за много лет не подводили ни разу.

Поначалу у меня тоже были маниакальные мысли о том, что такие хорошие формулы надо держать в секрете. Потом очень аккуратно я стал о них рассказывать знакомым трейдерам, несколько раз выступил на семинарах и сразу получил столько полезных замечаний и предложений, что сумел в очень короткий срок завершить модель, доведя ее до рабочего состояния. В конце концов, забыв про секретность, я опубликовал эти



фотографии: Fotolia / PhotoXPRESS.ru; из личного архива

формулы в «Вестнике НАУФОР». Честно рассказал все и ждал шквала звонков от желающих узнать подробности — тишина абсолютная. Долго не мог понять, в чем дело, а потом решил, что те, кто в опционах не разбирается, не разобрался и в моих формулах, а те, кто разбирается, и без них прекрасно обходятся. Так я пришел к выводу, что скрывать есть смысл только технические характеристики систем. Логике нельзя делать секретом, это бессмысленно.

— Почему?

— Идеи витают в воздухе. Допустим, рынок предоставляет какую-то возможность заработать. Это кроме меня видят еще миллионы людей, тысячам из них придут в голову такие же мысли, как и мне. Но только десяток людей сумеют довести идею до реализации. Они и будут делить между собой прибыль. И больше других заработает тот, чья реализация окажется самой удачной. Как это ни банально, успех часто зависит от количества денег, вложенных в инфраструктуру. Хорошая связь дорого стоит, но с интернетом за 500 руб. в месяц рассчитывать на серьезные успехи нельзя. А держать в секрете идею нет смысла. Все идеи простые. Какой смысл делать секрет из того, что российские рынки следуют за западными? Сотни робототехников торгуют фьючерсом на индекс РТС, предсказывая его изменения по изменениям цен S&P 500, нефти и немецкого DAX, а вычислить веса линейной комбинации может даже школьник.

Засекречивать можно только детали реализации. Из каких источников берутся западные данные — это раз. Два — как ведется работа на российском рынке: где стоят серверы, за счет чего достигается высокая скорость исполнения ордеров. Многие идеи вообще широко на интернет-форумах обсуждаются.

— Какие, например?

— Утренние гэпы. В России торги останавливаются в 23.50. Фьючерс на S&P 500 торгуется практически круглосуточно и, например, растет в течение ночи. Корреляция между индексами известна, поэтому можно смело прогнозировать, что российский рынок откроется на уровне закрытия предыдущего дня плюс некоторое вполне вычисляемое количество пунктов.

Начинается рабочий день, в 10.20 я открываю «стакан» фьючерса на индекс РТС и вижу, что стоит куча заявок на продажу по ценам ниже прогнозируемой. Бог велел послать свою заявку и купить все, что продается дешевле, а потом продать по расчетной цене. Эти утренние гэпы стали уже притчей во языцех, каждому приходит в голову одно и то же: надо и мне попробовать. И в начале торгов таких желающих миллион. За секунду до начала они начинают бомбить биржу ордерами, и происходит толчея, как перед открытием магазина в день распродажи. Кто первый ворвется, тот первый схватит. Как можно из этой стратегии делать секрет? Все знают, что нужно быть первым. Вопрос в том, как это сделать. А это уже технология.

— А есть секреты такого рода, что средняя с параметром 189 на шестиминутном графике по такой-то акции замечательно работает?

— Я не думаю, что такие секреты есть. Более того, уверен, что их нет. Человек может тешить себя надеждой, что он открыл волшебное средство, но, скорее всего, это не так.

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ И АРБИТРАЖ

— Вы сами пользуетесь техническим анализом цен?

— Нет. Еще работая на кафедре теории вероятностей и статистики в МАИ, я нашел двух очень хороших математиков: одного с нашей кафедры, другого с мехмата МГУ. Мы купили у CQG ценовую историю по американским фьючерсам за несколько лет. Я дал коллегам полный сборник технических индикаторов и попросил их независимо друг от друга прошерстить эти методы на ценовой истории, с тем чтобы выяснить, какие из них можно использовать на практике. Говоря современным языком, провели бэктестинг с подбором параметров.

И они оба сделали одинаково неутешительный вывод. Оказалось, что все выигрыши лежали в пределах статистической погрешности. Ни один из методов технического анализа не дал значимого положительного результата. Тогда я для себя решил, что классический анализ — это ерунда. Хотя сейчас так, конечно, не думаю.

— Некоторые его используют и зарабатывают.

— Да, конечно. Например, Олег Гущин, с которым я достаточно долго работал в компании CQG, — очень консервативный технический трейдер. Будь его воля, он бы до сих пор отдавал распоряжения брокеру по телефону, потому что такое общение дает много дополнительной информации о ходе торгов. На протяжении многих лет он стабильно зарабатывает на западных рынках. Олег знает, что такое тренд, и умеет его отслеживать.

Все видят тренд глазами на графике, но дать его формальное определение едва ли кто сможет. Основные постулаты технического анализа гласят: 1) история повторяется; 2) тренды существуют; 3) тренды имеют тенденцию к продолжению. Все понятно и просто: нужно дождаться начала тренда, открыть позицию в соответствующую сторону и держать ее, пока тренд не закончится. Во всем этом есть слабое место — нужно формализовать понятие тренда. Я такого определения не знаю, но и утверждать, что трендов не существует, тоже не буду. Сам я большей частью занимаюсь арбитражными операциями. Это надежный и стабильный заработок.

— Арбитраж чего с чем?

— Например, между ближним и дальним фьючерсами. Мартовский фьючерс умирает, а июньский начинает активно торговаться. Существует период около пяти дней, когда оба контракта торгуются достаточно активно и есть возможность для арбитража. Ближний контракт покупаем, дальний продаем. Или наоборот. Но выигрыш здесь происходит главным образом за счет скорости исполнения ордеров. Расхождения в ценах, которые появляются, довольно кратковременны. За доли секунды нужно успеть одну «ногу» купить, а другую — продать. Мы успеваем.

Есть арбитраж и не в чистом виде. Например, с использованием более слабых корреляций между индексом РТС и акциями, которые в него входят. Если мы видим, что фьючерс на индекс растет, а акция падает, то там продаем, здесь покупаем и ждем, когда цены сойдутся обратно. Но делать это нужно очень аккуратно, с учетом того, что такие расхождения могут и не сойтись.

СИСТЕМЫ И АППРОКСИМАЦИЯ

— Какие системы создают люди?

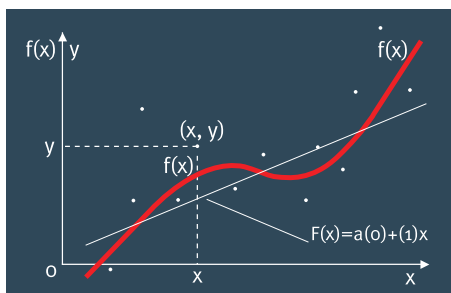
— Как правило, работоспособными являются простые системы, основанные на тех же скользящих средних. Если ты не можешь изложить суть своей системы двумя-тремя фразами, то что-то с ней не в порядке. Дилетанты создают закрученные системы, но они, как правило, не работают. Давайте вспомним первый курс института — аппроксимацию полиномами по методу наименьших квадратов.

У нас есть набор из десяти точек, и нужно подобрать полином так, чтобы его график наилучшим образом проходил через эти точки. Начинаем с полинома первого порядка $F(x) = a(0) + a(1)x$ — это прямая линия, получается не очень хорошо. Берем полином второго порядка — уже лучше. Пытаемся улучшать дальше и в конце концов приходим к полиному девятого порядка — его десять параметров можно подобрать так, что график пройдет через все десять точек. Идеальная аппроксимация?

Примерно так действует дилетант, разрабатывающий свой метод торговли на основании исторических данных. Сначала он пытается найти закономерность с помощью двух параметров — не получается, он добавляет новые и новые параметры, постепенно усложняя систему. В итоге получает пятиэтажную формулу с десятью параметрами, на его взгляд, очень хорошую. Стопроцентное предсказание на ценовой истории! Но потом появляются точки 11 и 12, которые не имеют ничего общего с предсказаниями, и вся система ломается. Такой подход к созданию торговой системы — банальная, но очень распространенная ошибка.

— Какие еще ошибки совершаются?

— Ошибкой, скорее всего, является уже то, что человек вообще пришел на рынок, потому что решение это часто принимается на основании недостоверной информации от «людей с опытом». Это люди, которым когда-то доводилось торговать на бирже. Есть такая особенность человеческой психики: никто и никогда не признается в проигрыше. Можно поговорить с любым, кто торговал раньше, но перестал. Спросишь его: ну как это было? Говорит: да ничего, нормально, денежку свою имел. А чего перестал? Да как-то надоело, времени не хватает... Никто не признается в том, что прекратил играть,



потому что проигрывал. А это всегда так. Тот, кто выигрывает, с рынка не уходит. Уходят проигравшие.

Так или иначе, человек оказывается на рынке. Дальше события развиваются примерно так. Он находит \$10 тыс. и начинает торговать, рассчитывая на доход не менее \$1 тыс. в месяц, чтобы на жизнь хватало, иначе вообще нет смысла браться за трейдинг. То есть зарабатывать он должен 10% в месяц, или, по сложному проценту, больше 200% годовых. Ни один даже самый опытный технический трейдер стабильно 200% не зарабатывает, 30% считается очень хорошей годовой доходностью. К тому же оптимальные результаты технические трейдеры получают, работая на дневных свечках, совершая всего по несколько сделок в день. Но нашему новичку с \$10 тыс. это не подходит, 3% в месяц (которые, кстати, еще нужно суметь заработать) его не устраивают. В итоге он скатывается к торговле на минутных барах, то есть к скальпингу. Мы тоже скальпируем, но у нас это делает робот со скоростью реакции в несколько миллисекунд.

Вот смотрите, сегодня с 14.00, торгуя одним контрактом, наш робот-скальпер совершил 450 сделок и заработал 2,8 тыс. руб. Из них мы уплатим 450 руб. комиссионных бирже и примерно столько же брокеру. Если на место робота посадить человека, он будет делать то же, что и робот, только гораздо медленнее и зарабатывает от силы четверть того, что заработал робот, но комиссию отдаст такую же. В этой борьбе у человека нет шансов.

Я часто слышу о людях, которые ухитряются успешно скальпировать вручную. Если почитать интернет-форумы — их вообще море. Но лично я таких людей не встречал и сомневаюсь в том, что они вообще существуют.

— А те, кто выступает в конкурсах?

— Мы анализировали сделки лидеров. Оказалось, что занявшие призовые места — это не самые лучшие трейдеры из тех, что торгуют на FORTS. Стратегия, которую использует робот-скальпер, до-

вольно банальная, ее применяют многие. Но посмотрите, вот впадина на графике цены — наш робот здесь должен был купить, но реально купил чуть позже. Это означает, что есть кто-то, кто работает быстрее нас. У них более быстрые данные с западного рынка, и они быстрее нас умеют совершать сделки в России.

Лидеры конкурса работали либо так, как наш робот сейчас, либо чуть отставали. Но есть те, кто успевает купить на самом доньшке. Они в конкурсе не участвовали.

— Может быть, случайные покупки?

— Да, конечно, случайные. Тут ничего случайного не бывает. Есть люди, которые работают очень профессионально, но они нигде не светятся, они не пишут о себе на форумах и не участвуют в конкурсах.

— Dettier тоже торговал по западным данным?

— Видимо, да. Он смотрел на западные рынки и торговал на российском. Если это не робот, то уж точно андроид, за спиной которого стояли профессиональные люди. Смотрели мы и на сделки Driver50. Результат замечательный, но не впечатляющий. Он честно стоял в покупке, хотя просадки по счету были жуткие. Страшно рисковал, но за счет этого и выиграл.

Мы на победу в конкурсе не рассчитывали. Я сразу сказал своим коллегам, что арбитражные роботы могут взять только то, что дает рынок. При расчетной доходности роботов 3% в день пытаться выжать из них больше бессмысленно. Мы прикинули, что за два месяца можем заработать чуть больше 200%, примерно так и вышло. Но если 50 трейдеров-миллионеров начнут открывать позиции случайным образом, то к концу конкурса половина из них уйдет в глубокий минус, а одному сильно повезет, и он получит прибыль 300%. Так все и получилось.

— Получается, что Driver50 чуть ли не единственный человек в конкурсе, остальные были роботами. Что людям-то остается на бирже?

— Человеку остается то, что недоступно роботам, — серьезный анализ. Либо фундаментальный, либо технический. Не нужно пытаться перегнать роботов. Нужно вынуждать их играть в шахматы, но не в шашки на скорость. D'



КОНСТАНТИН ИЛЮЩЕНКО

РАСКОДИРОВАНИЕ ГРААЛЯ

Для того чтобы получить хорошую механическую торговую систему, необходимо отказаться от жадности и переоценить то, что уже есть рядом

Осенью 2005 года брокерская компания «Атон» стала предлагать биржевым игрокам сервис «Навигатор», подписчики которого получали сигналы о купле или продаже акций в виде SMS на телефон, по ICQ, e-mail или через торговый терминал. «Навигатор» — это разработанный в компании комплекс механических торговых систем, который настроен на работу с девятью типами инвестиционных портфелей. Тип зависит от объема средств, готовности рисковать и более или менее часто совершать сделки на бирже.

Фондовый рынок тогда довольно сильно рос, что привлекало людей с улицы, но предложение довериться сигналам «черного ящика» выглядело довольно подозрительным. В общем, шуму «Навигатор» в биржевой среде не наделал. Во всяком случае, в интернете отзывов об опыте ис-

пользования этого сервиса найти не удалось. Лично с людьми, которые пользовались бы подобными вещами, я тоже не знаком. Сегодня аналогичный сервис уже предлагают и другие брокеры, но «Атон» оказался первым.

Сейчас «Атон» по-прежнему предлагает этот сервис клиентам, и на сайте демонстрируется весьма привлекательная кривая доходности, которую можно было бы получить, следуя рекомендациям «Атон-навигатора». Над «Навигатором» работала команда из пяти человек, которую возглавлял Эдуард Ланчев, в то время руководитель инвестиционного управления «Атона». Сейчас он возглавляет консалтинговую компанию, руководит командой трейдеров и аналитиков, торгует, периодически проводит мастер-классы и ведет сайт Parusinvestora.ru. С Эдуардом мы встретились, чтобы поговорить о том, как создать надежную систему и какие необходимо преодолеть препятствия.

УСМИРЕНИЕ ЖАДНОСТИ

— Есть ли Грааль в биржевой торговле, который может озолотить?

— Есть ли Грааль? Да, есть. Я думаю, что создание устойчивой механической торговой системы доступно почти каждому человеку. Более того, люди, которые этим занимаются, но не добились успеха, наверняка имели или имеют такие системы, которые являются Граалем. Но они об этом не догадываются. Причина в том, что мы ставим слишком высокие цели. Мы переоцениваем или возможности рынка, или возможности тех подходов, с которыми работаем. Большинство системных трейдеров хотят следующего: мы сидим, а денежки идут. Причем денежки серьезные. Желательно, чтобы просадки по счету были минимальные, длились недолго, а доход составлял от 50% в год.

И когда человек начинает писать систему с такой целью, то он пропускает массу хороших идей, а требуемого результата нет. Многие люди идут к цели, которая неадекватна возможностям финансового рынка.

На самом же деле Грааль заключается в том, что устойчивых систем довольно много. Например, несколько лет назад, когда я набирал команду для разработки системного комплекса, ко мне приходили люди и говорили, что придумали отличную МТС. Я изучал эту систему и находил ее в интернете. То есть это не было оригинальной разработкой человека, авторами были другие люди. Это как раз пример того, что в интернете выложена масса хороших, устойчивых систем, которыми просто не все готовы пользоваться только из-за того, что им нужна большая доходность.

— Пример такой системы?

— Самыми устойчивыми являются трендовые системы. Среди них есть некоторые разновидности. Мы можем вставать в тренд на пробой какого-то уровня или входить в рынок на откате от основного движения. Контртрендовые стратегии в отдельный момент времени зарабатывают больше трендовых: вот рынок падает — мы купили, рынок вырос — мы продали и зашортили. Этот подход может давать сумасшедшую прибыль, но в какой-то момент он резко ломается, и вся прибыль теряется. Поэтому нужно серьезно работать над устойчивостью таких стратегий. Более благодарный путь

с точки зрения затрат времени и усилий — это разработка трендовых систем. Он окупается.

— **А как тренд определяете?**

— Везде написано, что тенденция — это повышающиеся экстремумы на растущем рынке и понижающиеся на падающем. А тренд — это линия поддержки, проведенная по локальным минимумам для растущего рынка и локальным максимумам для падающего. И далеко уходить от этих определений нет никакой нужды. Мне также нравится определение, которое дал герой книги «Воспоминания биржевого спекулянта» Джесси Ливермор. Тренд — это линия наименьшего сопротивления. Кто слабее, «быки» или «медведи», в ту сторону цены и двигаются.

— **Приведите пример простой, но работающей системы.**

— В 2003 году я написал статью «Все гениальное — просто!», чтобы показать людям, что на самом деле в каждый момент времени существует некоторое элементарное правило, которое работает. Оно было таким: два дня рынок растет — покупай, два дня падает — продавай. Я запрограммировал эту стратегию в MetaStock и проверил ее на некоторых российских акциях. Оказалось, что работает¹.

Недавно я вспомнил это явление, открыл графики цен акций и с удивлением обнаружил, что на некоторых бумагах она до сих пор хорошо работает. Сами посмотрите, это очень интересно. Причем эту стратегию можно и оптимизировать. Перебирать варианты: что будет, если для покупки рынка необходимо расти два дня подряд, а для продажи цены должны падать не два, а три дня подряд. Конечно, для стратегий, по которым мы торгуем, правила сложнее. Но ненамного. Я работал и с нейросетями, и со сложными математическими алгоритмами. Устойчивая система — это набор простых правил!

— **Сейчас чем занимаетесь?**

— С 2005 года мы разрабатываем стратегии для финансовых рынков США. С 2007-го эти системы управляют портфелями акций на американском рынке. Целевая доходность — 40–60% годовых с просадка-

¹ Статью Эдуарда Ланчева с кодом стратегии в MetaStock можно прочитать на сайте Algoritmus.ru.



Грааль заключается в том, что устойчивых систем довольно много

мизировать системы, а думает о том, какой из алгоритмов применить сейчас на рынке, чтобы он работал, то я его беру на работу. Почему? Потому что Грааль — в применении конкретной системы к текущему рынку, а не в постоянном улучшении формул и оптимизации. Важно выбрать систему, которая прямо сейчас работает, из имеющегося десятка или даже сотни. Может быть, она будет работать всего лишь неделю, но ты должен ее применить сейчас.

ми до 20%. Но за последние два кризисных года системы приносили гораздо больше 60% годовых. Да, эти системы рассчитаны не на то, чтобы обогатить какого-то программиста с капиталом \$10 тыс., они рассчитаны на то, чтобы управлять миллионами долларов. И приносить доход и инвесторам, и управляющим.

Если трейдеру-одиночке умерить свою жадность, поставить реальные цели, если его устроит доход 30% на рынке, который вырос в два раза, то он напишет такую систему. Если он захочет 100%, да еще с «плечом», чтобы получить 200%, то у него ничего не получится.

В таком случае ему достаточно перебрать имеющиеся системы и стратегии, которые есть в интернете, выбрать наиболее комфортную, слегка поменять правила, чтобы сказать самому себе, что это моя система, а не плагиат. И вперед. Он будет зарабатывать 30% в год. Если все же он хочет разработать систему с большей доходностью при разумных рисках, то ему нужно работать в команде.

СИСТЕМНЫЙ ПЕРЕБОР

— **Вообще люди крайне неохотно говорят о своих разработках.**

— Большого секрета в том, как мы зарабатываем деньги, нет. Грааль не только в системе. Любой системщик сталкивается со следующей проблемой: когда я набираю людей, то спрашиваю, какие цели они перед собой видят. Если человек мне говорит, что собирается не опти-

— **Это выглядит усложнением задачи — оценивать состояние рынка сейчас.**

— Мы это сделали, на что потратили почти два года. У нас система выбора называется «Перебор». Что мы делаем? Раскрываю Грааль. Идея в следующем. Вот у вас есть стратегия, и вы видите, что она неплохая. Но вас не устраивает то, что она то зарабатывает, то теряет деньги. Может, она не опустошает весь счет, но вообще непонятно, как долго все это продлится и какие убытки накопятся. Вполне возможно, что система опять — через полгода, а может быть, через год — начнет зарабатывать и принесет еще больше. Но вы, как и любой человек, не хотите блуждать, вам неприятно зависеть от непонятных факторов. Но если эта система не работает на данном инструменте здесь и сейчас, то в мире существуют другие инструменты, на которых она будет прилично работать.

Что нам нужно? Нам нужен набор систем, которые работают достаточно устойчиво, имеют ограниченные просадки, могут терять деньги, но рано или поздно выйдут в плюс. И они совершают не слишком много трейдов, чтобы не терять на комиссиях, проскальзываниях, плате кредита за «шорт».

У нас такой набор есть, мы его начинаем тестировать на 3 тыс. американских акций. Имея, предположим, пять систем, в результате тестирования мы получаем 15 тыс. объектов «акция — система» и смотрим, какие из них будут работать следующие одну-две недели.

Помогает нам в этом набор жестких автоматизированных правил, по которым из 15 тыс. объектов мы выбираем лучшие на ближайшую перспективу. И уже из этих лучших составляем портфель объектов «акция—стратегия».

— **Сколько же состояний у рынка может быть?**

— Нет, рассуждать надо не так. Многие сразу же начинают думать, что вот, мол, мы смотрим на волатильность или еще на что-то и оцениваем состояние рынка. А мы оцениваем не акцию, а результаты работы стратегии на этой акции.

— **Но оцениваете на прошлых данных?**

— Да, конечно.

— **И пытаетесь оценить, в каком состоянии система сегодня?**

— Состояние системы определяется рядом характеристик. Если эти характеристики, то есть состояние системы, становятся отличными от стандартных значений, мы меняем систему. Вернее, меняем не систему, а инструмент, на котором она работает. Это сложная задача, над которой работал целый коллектив примерно два года. Занимались только тестированием, перебором, проверкой идей, и затем ушло время на написание программного обеспечения, которое позволяет за короткие сроки перелопатить чуть ли не весь мировой рынок. Много времени ушло на создание комплекса по автоматизированной торговле.

Мы можем торговать и десятью объектами, но для адекватного результата — низких рисков — нужно иметь в портфеле от 30 объектов. Это подразумевает активный трейдинг, портфелей может быть много, поэтому ручное совершение сделок невозможно.

ОПЫТЫ НАД ПСИХИКОЙ

— **Задам банальный вопрос. Если бы не «пилы», все было бы замечательно. Как с «пилой» бороться, в которой теряешь деньги?**

— Правила работы на рынке очень простые. Проблема не в «пиле». Ее решить не так сложно. Это не означает, что вы не будете торговать в этой «пиле», но, по крайней мере, существует много эффективных фильтров, которые позволяют вам оптимизировать свой трейдинг на этих участках. Например, поставьте скольз-

кую среднюю — самый элементарный фильтр. Или поставьте тип графика Three Line Break в MetaStock. Он очень сильный, очень грубый. Систему на нем в MetaStock вы не запрограммируете. Это можно сделать в Omega или Wealth-Lab.

Если ваш фильтр показывает рост — только покупайте и ни в коем случае не «шортите». Вы лишь открываете или закрываете «лонг». Когда ваш фильтр говорит о том, что началось падение, вы играете только в «шорт». Ни в коем случае не открывайте «лонги». И окажется, что фильтры подобного рода очень пассивно реагируют на «пилы». В любой «пиле» вы будете терять в два раза меньше, а когда будет тренд — будете ему следовать. При таком подходе нужно уходить от реверсных систем — это самое простое решение. Вы не исключите «пилу» полностью, но снизите убытки. Не надо пытаться уйти от чего-то полностью, вам это не удастся.

— **«Пила» обычно сопровождается переживаниями. Сделал систему, протестировал. Начинаешь что-то делать — и пошли убытки. Вот, вот и вот. Должна быть уверенность в том, что система правильная.**

— Важно понять, почему люди хотят писать МТС. Кто-то по образованию математик, физик или инженер. Кто-то хочет как в рекламе: мы сидим, а денюжки идут. А кто-то увлекся трейдингом, но столкнулся с психологическими проблемами. Он хочет торговать на рынке, но желает исключить психологию.

Обычно говорят, что у механических торговых систем эмоций нет, так как они торгуют без человека. На самом деле эмоции никуда не делись. Они остались вместе с нервным напряжением. Все равно ты будешь переживать о результатах работы системы и мучиться вопросами: это слом системы или временное явление? Но вы посмотрите на историю. Какая просадка была раньше, как долго она длилась? И вы заметите, что если сейчас алгоритм находится в рамках этих показателей, то он не сломался. Хотите также, чтобы убытки не так сильно давили на психику, — работайте с портфелем. Просадка по портфелю будет не такой сильной.

Тем не менее все это вас будет тревожить. У меня самого много-много лет назад была система, которая заработала за три месяца 150%, а потом она полгода давала мне убытки. И хотя много я не потерял, так как она жестко закрывала позицию,

у меня были периоды из 14 убыточных трейдов подряд. И что в этом хорошего?

В конечном итоге я посмотрел на то, что я знаю и умею, и оказалось, что я знаю о рынке намного больше, чем система. Системы не оптимальны, они подходят для того, чтобы управлять фондами, где необходимо четко контролировать риск / доходность с точки зрения массы инвесторов. Но когда ты торгуешь на личный счет, то оказывается, что можешь сам управлять активами с большей доходностью и умеренными рисками, если достаточно дисциплинирован.

Когда я это обнаружил, то трейдинг на собственные средства оставил для себя. А МТС с более низкими доходностями — для управления средствами банков и фондов.

Оказалось также, что если ты работаешь с командой, то любые цели достижимы. На любом инструменте можно построить автоматизированную торговлю, будь то акции, фьючерсы, опционы или товарный рынок. Но в одиночку это удается крайне редко.

— **Сейчас, кстати, известны команды трейдеров...**

— Сейчас я подбираю в команду специалистов, которые в коллективе смогут делать те вещи, которые в одиночку ни один математик или системный трейдер не реализует. Я не исключаю возможность того, что есть уникалы — люди, способные в одиночку дома разработать системы, которые озолотят их, но на практике я столкнулся вот с чем. Люди годами работают над какими-то подходами, но когда они приходят в команду, то за полгода продвигаются настолько, насколько не продвинулись самостоятельно за три-пять лет. Оказывается, что они были слишком сконцентрированы на отдельных собственных идеях и не смогли разглядеть другие возможности, которые открываются в их же собственных разработках. А другие члены команды это увидели, подсказали и уже вместе развили их идеи до Грааля. Я сторонник коллективной работы, она позволяет творить чудеса.

Если умерить жадность и поставить правильные цели, то можно и в одиночку создать либо найти в интернете приличную МТС, которая будет долго работать. Но нужно быть готовым к убыткам длительное время и не сломаться самому. А вот через это мало кто готов пройти. **Д'**

Скупка и распродажа акций на ММВБ за две недели

Рост / падение, %



1 Распадская	6 Уралкалий	11 Ростелеком	16 Магнитогорский МК	21 Сургутнефтегаз, прив	26 Сбербанк прив.
2 Транснефть, прив.	7 ОГК-3	12 Волгателеком	17 ЛУКОЙЛ	22 Мосэнерго	27 Норильский никель
3 Газпром	8 ФСК ЕЭС	13 Аэрофлот	18 ВТБ	23 Русгидро	28 Сургутнефтегаз
4 НоваТЭК	9 Уралсвязьинформ	14 Роснефть	19 МТС	24 Новолипецкий МК	29 Полюс золото
5 Интер РАО ЕЭС	10 Татнефть	15 Северсталь	20 Газпром нефть	25 Сбербанк	30 Полиметалл



Мы считаем средненеделной объем торгов за две недели и их отношение в процентах к предыдущему периоду. Если стоимость акций растет при увеличении объема торгов, то это сигнал к покупке. Если стоимость акций падает при увеличении объема торгов, то это сигнал к распродаже.

РАЛЛИ – АНТИРАЛЛИ – РАЛЛИ

НА МИРОВЫХ БИРЖАХ ВНОВЬ НЕСПОКОЙНО: SOL И ГРЕЦИЯ ПРОВЕРЯЮТ НА ПРОЧНОСТЬ DOW JONES

Греческие проблемы достигли своего апофеоза лишь к началу мая. При этом российский рынок традиционно первую декаду этого месяца находится в состоянии непрерывных выходных, и, как следствие, не все участники торгов присутствовали на рынке, а как показала практика — зря.

Вообще в конце апреля «греческая проблема» приняла общемировой характер. Проблема была совсем не в Греции, а в принципе домино, который она могла вызвать (подробнее см. «Lehman Brothers по-гречески: перезагрузка кризиса?», стр. 16). В итоге в зоне евро былработан механизм, который в случае необходимости позволяет привлечь деньги от кредиторов.

Реакция мировых бирж на греческие проблемы была однозначной. Европейская валюта пошла камнем вниз относительно доллара США и нашла поддержку чуть выше отметки \$1,25.

Отдельно стоит отметить, что в то время, пока в финансовом мире творилась паника вокруг долгов Греции, сама стра-

на не получила ни одного евроцента. Первый транш в размере €5,5 млрд помощи Афинам поступил лишь 12 мая, когда международные рынки уже более или менее успокоились.

ПЕРИФЕРИЯ КРИЗИСА ЗА ОКЕАНОМ

Мировые биржи на протяжении длительного времени игнорировали проблемы Европы, и действительно панические настроения на площадки США пришли в первую неделю мая. Кульминацией же греческого кризиса стал технический сбой на фондовых биржах США, произошедший 6 мая. Он привел к падению некоторых акций за несколько минут на десятки процентов. Причем Dow Jones Industrial Average в один момент торгов упал почти на 1000 пунктов. В частности, из ликвидных бумаг среди лидеров падения были акции Bank of America, Procter & Gamble и 3M.

Началось расследование этого происшествия. Одна из версий — обвал рынков мог быть спровоцирован операцией единственного трейдера. Поводом для

этого послужил факт, что за несколько минут до падения около 9% продаж пришлось на одного игрока. Он продавал фьючерсные контракты e-mini 500 (так называемые мини-фьючерсы на S&P 500, то есть \$50, умноженные на значение индекса). Причем в то время, как все участники продавали и покупали ценные бумаги и деривативы, этот игрок только продавал. Впрочем, по словам Терренса Даффи, директора биржи CME Group, это добросовестный трейдер, не ставивший цели обрушить рынки.

На трейдерских форумах и в блогах это происшествие вызвало огромный резонанс, и некоторые участники предположили, что речь идет о трейдере под ником Sol. Более того, предложен даже приблизительный расчет: если воспользоваться конъюнктурой и выбрать правильный момент, то для того, чтобы устроить такую просадку рынка, вполне хватит капитала \$13 млн. У трейдера Sol было под управлением \$40 млн.

Так или иначе, по предварительной версии, стараниями одного частного (!)



игрока на рынке производных инструментов был повторен опыт «черного понедельника» 1987 года. В тот день индекс Dow Jones упал на 22,6%.

В тот же день после «технического сбоя» американские индексы практически восстановились, но по итогам сессии снижение составило более 3%. Зерно паники было посеяно в благодатную почву, и 7 мая снижение также продолжилось.

Рынки пришли в себя лишь в понедельник 10 мая, после экстренного саммита Евросоюза — тогда начался массовый отскок котировок вверх.

ПЕРИФЕРИЯ КРИЗИСА У НАС

Российские индексы на события за рубежом долгое время реагировали с умеренным негативом. Еще бы, в поисках убежища спекулянты разгоняли цены на сырьевые товары, в частности золото.

Однако основной российский сырьевой товар (нефть) все же не устоял, и российскому рынку ничего не оставалось, как поддаться всеобщей панике, при этом основной обвал случился в канун длительных выходных — 7 мая. За последнюю неделю апреля и первую неделю мая индекс ММВБ потерял более 12%. При этом были пробиты вниз ряд важных технических

уровней и, самое главное, линия восходящего тренда с начала 2009 года. Бодрый отскок вверх начался после выходных и продолжался два дня, 11 и 12 мая.

Наиболее пострадавшими от обвального падения котировок акциями стали «префы» МДМ-банка. Совет директоров организации рекомендовал не выплачивать дивиденды за 2009 год, разрешив акционерам голосовать по акциям. Таким образом, бумаги превратились в «обычку» и потеряли в стоимости с 6 по 12 мая почти 30%.

Еще одной компанией, акции которой оказались в лидерах снижения, стала «Аптечная сеть 36,6». Причина обвала — допэмиссия акций, допущенная к обращению 11 мая. Напомним, компания провела очередное увеличение капитала на 10%, и эти бумаги были допущены до обращения на бирже, создав навес. За две недели мая капитализация компании упала на 40%.

Из лидеров роста стоит отметить производителей драгметаллов «Полиметалл» и «Лензолото». На фоне новых исторических максимумов на рынке золота участники поспешили приобрести их бумаги. За неделю с 11 мая акции «Полиметалла» выросли на 12%, «Лензолота» — на 17,7%. Видимо, спекулятивный интерес к этим бумагам будет присутствовать и дальше: пока финансовые рынки будут штормить, золото будет расти в цене.

Стоит выделить бумаги угольщиков, таких как «Мечел» и «Белон». Проблемы на шахте «Распадская» грозят дефицитом на рынке коксующегося угля, и, как следствие, ожидается рост рентабельности остальных угольщиков. Акции этих эмитентов стоят очень дорого (см. «Спекулянты подсели на кокс», D' №8 от 26 апреля 2010 года), и текущий рост носит спекулятивный характер. С другой стороны, достойной альтернативы этим компаниям на российском рынке нет, и дефицит угля в ближайшее время неизбежен. За неделю с 11 мая акции «Мечела» выросли на 10,5%, «Белона» — на 12,3%.

ЧТО ДАЛЬШЕ

Дать точный прогноз по индексам аналитики не решаются, так как после столь мощных движений на рынках произошла заметная разбалансировка. D'

• Наклон 200-дневной скользящей средней (вниз или вверх) указывает направление долгосрочного тренда биржевого индекса. • Пересечение средней и индекса говорит о возможной смене направления тренда. • Механическая трактовка сигналов скользящих средних может не дать верной картины.

США индекс Dow Jones



Япония индекс Nikkei 225



Россия индекс РТС



Россия индекс ММВБ



ОГК-4 ПОДЗАРЯДИЛ MSCI RUSSIA

12 мая был пересмотрен состав компаний, входящих в расчет индекса MSCI Russia. В него были включены обыкновенные акции ОГК-4. Вес акций ОГК-4 в корзине составит 0,57%. Помимо этого были пересмотрены доли ФСК и «Интер РАО»: вес акций ФСК увеличился на 0,08%, до 1,75%, вес акций «Интер РАО», наоборот, был снижен до 0,73%.

Многие западные инвестфонды имеют право вкладываться только в бумаги, входящие в состав индекса MSCI, и строго пропорционально весу в нем. По расчетам аналитиков, новость должна позитивно отразиться на котировках акций ОГК-4 и ФСК.

НАЗВАНА ЦЕНА ВЫКУПА АКЦИЙ СЕВЕРО-ЗАПАДНОГО ТЕЛЕКОМА

Коэффициенты конвертации акций СЗТ в акции «Ростелекома» таковы:
— 4,102 обыкновенной именной бездокументарной акции СЗТ конвертируется в одну обыкновенную именную бездокументарную акцию «Ростелекома»;

— 5,220 привилегированной именной бездокументарной акции СЗТ конвертируется в одну обыкновенную именную бездокументарную акцию «Ростелекома».

Кроме того, утверждена цена выкупа: цена выкупа обыкновенных и привилегированных акций СЗТ будет одинаковой и составит 21,01 руб. за штуку. Напомним, что 13 мая обыкновенные акции компании на ММВБ торговались возле отметки 19,6 руб. Оценку рыночной стоимости акций СЗТ проводил независимый оценщик «Эрнст энд Янг — оценка».

ПИК СОКРАТИЛ ГОДОВОЙ УБЫТОК В ТРИ РАЗА

Крупнейший российский девелопер ГК ПИК сократил чистый убыток в 2009 году в три раза по сравнению с 2008-м, до \$361 млн, передает Reuters. Общий долг ПИКа уменьшился до \$1,27 млрд с \$1,43 млрд в июне 2009 года.

ПИКу удалось даже увеличить выручку в прошлом году на 22%, до 41,1 млрд с 33,6 млрд руб. в 2008 году. Группе удалось завершить год с положительным чистым денежным потоком от операционной деятельности в размере 1,2 млрд руб.

КОММЕНТАРИИ

СЕРГЕЙ ФИЛЬЧЕНКОВ
аналитик ИК «Финам»

На наш взгляд, продемонстрированные результаты ГК ПИК не окажут существенного влияния на котировки акций компании. 2009 год был достаточно сложным для всего сектора строительства. Тем не менее в 2010-м мы ожидаем, что ПИК покажет более внушительные результаты благодаря в том числе заключению государственных контрактов на строительство жилья для нужд Мини-

стерства обороны, что позволит обеспечить стабильное финансирование проектов компании.

ТАТЬЯНА БОБРОВСКАЯ
аналитик БКС

Финансовые результаты группы ПИК оказались лучше наших ожиданий. Несмотря на тяжелую ситуацию на рынке недвижимости. Главной проблемой для ПИКа сейчас является высокий уровень долга. При его реструктуризации и росте выручки от продаж недвижимости группа сумеет улучшить свое финансовое положение.

КОММЕНТАРИЙ

ЛЮБОВЬ НИКИТИНА
аналитик БКС

По нашим оценкам, новость должна позитивно отразиться на котировках акций ОГК-4 и ФСК. В новом составе индекс MSCI начнет торговаться с 27 мая. Мы отдаем предпочтение акциям ОГК-4. С нашей точки зрения, компания является одной из самых сильных фундаментально в секторе. Мы рекомендуем бумаги ОГК-4 к покупке, целевая цена — 2,57 руб. за обыкновенную акцию.

КОММЕНТАРИЙ

ИРИНА ПЕНКИНА
аналитик БКС

Объявленная цена выкупа для лиц, являющихся владельцами акций на дату закрытия реестра, выше текущих котировок «префов» более чем на 30%. Однако не стоит забывать, что по закону «Об акционерных обществах» на выкуп может быть потрачено не более 10% стоимости чистых активов соответствующей компании. В случае превышения данного порога выкуп будет осуществляться пропорционально величинам предъявленных заявок.

Рубрику ведут **КИРИЛЛ БУШУЕВ, ЕВГЕНИЙ ОГОРОДНИКОВ**

События

19.05.2010
ВВП I кв. (Япония)

21.05.2010
Учетная ставка (Япония)

25.05.2010
ВВП I кв. (Великобритания)

25.05.2010
Case-Shiller недвижимости (США)

25.05.2010
Consumer Confidence (США)

Обзоры и рекомендации ежедневно публикуются на сайте Fincake.ru

ИНВЕСТИДЕИ ВТОРОГО ЭШЕЛОНА

ПОКУПАТЬ

БАНК «ЗЕНИТ»

Цена в RTS Board (ZENT): \$0,0542
Целевой диапазон: \$0,060–0,082

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
31%

«Тройка Диалог»:

Стоящая покупка по цене ниже номинала

«Тройка Диалог» повышает индикативный диапазон стоимости акций банка «Зенит» с \$0,046–0,082 до \$0,060–0,082 за бумагу после публикации результатов за минувший год. Банк отлично справился со сложностями 2009 года, а доход на средний капитал составил 11%. В планах на этот год — поддержание рентабельности, возврат к росту бизнеса и к стратегии снижения зависимости от «Татнефти», а также переключение внимания на ключевые регионы, где есть возможность конкурировать по уровню процентных ставок.

«Зенит» показал хорошую чистую прибыль \$65 млн за счет умеренных резервных отчислений — 3,4% (при просроченных кредитах в 7,4%) и жесткого контроля над расходами. По коэффициенту «цена / капитал 2010» (0,8) и «цена / прибыль 2011» (6) банк соответственно на 40 и 24% дешевле российских банков средней капитализации. Хотя аналитики оправдывают дисконт низкой ликвидностью его бумаг, отсутствием прозрачности и зависимостью от связанных сторон, у банка хороший менеджмент и прочные позиции в регионах. Следовательно, оценка ниже номинала на фоне снижения рисков размывания капитала означает привлекательность акций.

ПОКУПАТЬ

«АПАТИТ»

Цена в RTS Board (APAT): \$350
Цель: \$550

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
60%

RYE, MAN & GOR SECURITIES:

Удобренная почва для роста

Аналитики Rye, Man & Gor Securities обновили оценку «Апатита» на фоне выхода компании на рынок конечных удобрений и подтверждения планов контролирующего ее холдинга «Фосагро» по выходу на IPO. Новая оценка «Апатита» предполагает хороший апсайд как по обыкновенным, так и по привилегированным акциям.

До недавнего времени «Апатит» был центром затрат «Фосагро», однако с начала 2010 года ситуация в корне изменилась, и он превратился в центр прибыли. Это случилось благодаря трехлетнему контракту, по которому компания поставит 7,24 млн тонн концентрата «Аммофосу» (другой «дочке» «Фосагро») для переработки и получит взамен примерно 5,73 млн тонн диаммоний фосфата, спрос на который растет по всему миру. Соглашение принесет дополнительно \$500 млн выручки в год.

В рамках подготовки к IPO «Фосагро» рассматривает сценарий выкупа пакетов миноритариев своих «дочек» или обмена их на акции холдинга. В данном случае бумаги «Апатита» наиболее привлекательны, так как 20-процентный пакет государства и примерно 8-процентный пакет Nordic Rus (СП «Акрона» и Yara) защитят миноритариев от низкой цены.

ПРОДАВАТЬ

МДМ-БАНК

Цена в РТС (MDMBP): \$0,51
Цель: \$0,48

ПОТЕНЦИАЛ ПАДЕНИЯ
6%

«ФИНАМ»:

Скупой не платит единожды

«Финам» понизил рекомендацию по бумагам МДМ-банка после решения совета директоров рекомендовать собранию акционеров не выплачивать дивиденды за 2009 год, в том числе и по привилегированным акциям третьего типа, по которым уставом предусмотрены фиксированные дивиденды на уровне \$0,08. В коротком официальном комментарии председатель совета директоров МДМ-банка сообщил, что решение является конъюнктурным и связано со слабыми финансовыми результатами в 2009 году. Впрочем, аналитики уверены, что у банка была возможность заплатить дивиденды по привилегированным акциям и действия менеджмента демонстрируют уровень лояльности банка к миноритариям. Совокупный объем дивидендных выплат на «префы» с фиксированной доходностью составляет \$23 млн, что для банка с активами более \$13 млрд является незначительной суммой. Привилегированные акции банка переоценены по сравнению с аналогами, а их справедливая стоимость по этому методу на 35% ниже текущей рыночной цены. Кроме того, после отказа от выплат риски будущего дивидендного потока значительно возросли.

КОРОТКО

Rye, Man & Gor Securities повысил оценку акций «Верофарма» после выхода сильных финансовых результатов. Рекомендация — «покупать», цель — \$48,4, потенциал роста — 47%.

«Универ капитал»: в отношении перспектив «Ситроникса» продолжает укрепляться осторожный оптимизм. Рекомендация — «держать», цель — \$0,12, потенциал роста — 450%.

«КИТ финанс» уверен, что AFI Development и MirLand Development — одни из наиболее перспективных компаний российского сектора недвижимости. Рекомендация — «покупать», цель — \$3 и \$5, потенциал роста — 54 и 61%.

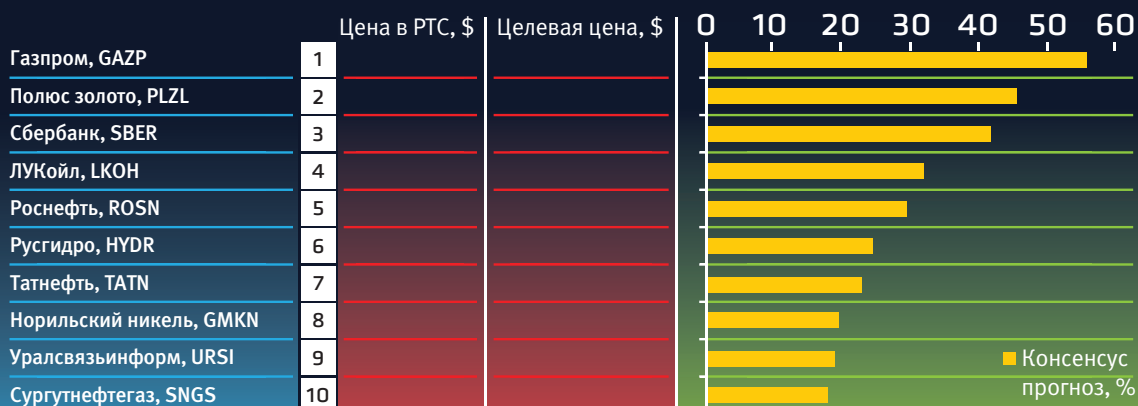
«Унисон капитал»: «Казаньоргсинтез» предпочитает тратить деньги на развитие, а не на бонусы менеджменту. Рекомендация — «покупать», цель — \$1,1, потенциал роста — 547%.

«Тройка Диалог» понизила оценку акций МДМ-банка после отказа менеджмента от выплаты дивидендов. Рекомендация — «держать», цель — \$0,56, потенциал роста — 8%.

«Совлинк»: «Магаданэнерго» — самая недооцененная среди энергетических компаний Дальнего Востока. Рекомендация — «покупать», цель — \$0,206, потенциал роста — 150%.

Информация, представленная в данной рубрике, получена из аналитических отчетов инвестиционных компаний и отражает мнения экспертов этих компаний в отношении конкретных эмитентов. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзоров. Потенциал роста рассчитан редакцией исходя из текущих рыночных цен. Однако инвесторы должны самостоятельно принимать решения, используя указанную информацию лишь в качестве инвестиционных идей.

Консенсус-прогноз ведущих инвесткомпаний



Источник: СПАРК, РТС, расчеты D'

Информация, представленная в данной рубрике отражает мнения экспертов инвестиционных компаний в отношении конкретных эмитентов. Инвесторы должны самостоятельно принимать решения, используя указанную информацию лишь в качестве инвестиционных идей.

КОТИРОВКИ
НАПРАВЛЯЮТ

Citi повысил рейтинг акций «Мосэнерго» до «покупать» из-за падения котировок, прогнозная стоимость бумаг не изменилась и осталась на уровне \$0,15 за штуку. После публикации слабых финансовых результатов за 2009 год акции компании упали на 25%, и теперь потенциал роста с текущего уровня рыночной стоимости до прогнозного составляет около 35%.

UBS снизил рейтинг акций ГМК «Норильский никель» до «держать» из-за роста котировок, прогнозная стоимость осталась без изменения — \$210 за штуку. Также аналитики сырьевого сектора UBS ожидают снижения активности пополнения запасов в мире во втором полугодии 2010 года. Это, скорее всего, понизит спрос на ресурсы. На котировках добывающих компаний могут негативно сказаться замедление в сегменте недвижимости в Китае и сезонное уменьшение покупок в этой стране.

Сразу три банка повысили рейтинг акций «Уралкалия». ING Bank и Deutsche Bank теперь считают, что эти бумаги следует держать. ING Bank повысил оценку компании на 6,5%, с \$3,38 до \$3,6 за штуку. «ВТБ капитал» повысил свою рекомендацию до «покупать», а также увеличил их оценку на 4%, до \$5,7 за штуку.

ПЕРЕОЦЕНКА ЦЕННОСТЕЙ

«РУСГИДРО»: САМАЯ ГИБКАЯ И ЛИКВИДНАЯ

Несколько банков подняли оценку акций «Русгидро», во всех обзорах рекомендация — «покупать». В модель оценки компании были включены финансовые показатели за 2009 год, которые превысили многие прогнозы по выручке и прибыли.

Наиболее щедрым стал Альфа-банк, который повысил оценку бумаг на 40%, до \$0,087 за штуку. Как отмечают аналитики Альфа-банка, бумаги «Русгидро» наряду с акциями ФСК ЕЭС наиболее ликвидны в российском электроэнергетическом секторе. Кроме того, «Русгидро» отличается гибкостью в капитальных вложениях. Поскольку компания находится под контролем государства, у нее нет жестких обязательств по возведению новых мощностей, и она может более оперативно реагировать на общеэкономические сдвиги.

Наименее щедрым оказался «Уралсиб», повысивший оценку всего на 14%, до \$0,065. Аналитики «Уралсиба» внесли изменения в график реконструкции Саяно-Шушенской ГЭС, частично разрушенной в результате аварии в августе 2009 года. Были учтены ввод в эксплуатацию двух гидроагрегатов весной этого года и предполагаемый ввод в строй еще двух до конца года.

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	0,0523
Консенсус-прогноз цены, \$	0,065
Консенсус-рекомендация	покупать
P/E	12,48
EV/Sales	3,48
P/B	—
Выручка 2009, \$ млрд	3,97
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	1,07
Изменение выручки, %	7
Изменение прибыли, %	—

«РАСПАДСКАЯ»: ОНА ВСЕ-ТАКИ ОТКРОЕТСЯ

«ВТБ капитал» и Citi понизили оценку акций «Распадской» в связи с аварией на шахте на 30%, но оставили рейтинг «покупать». По мнению «ВТБ капитала», прогнозная стоимость акций «Распадской» составляет теперь не \$12, а \$8,4 за штуку. В обзоре банка говорится, что «текущая рыночная стоимость акций «Распадской» после распродажи подразумевает, что добыча на ней не возобновится никогда».

Citi оценивает акции «Распадской» теперь не в \$10, а в \$7 за штуку. Банк считает, что шахта будет закрыта до конца года, а общий объем добычи необогащенного угля на ней в 2010-м составит 2 млн, а не 6 млн тонн, как предполагалось ранее. В 2011 году, по прогнозам Citi, «Распадская» добудет 6 млн тонн угля вместо ранее запланированных 7,5 млн тонн.

Bank of America также рекомендует покупать бумаги «Распадской», а обвал котировок после аварии считает неоправданно сильным. Прогнозная стоимость акций, которая и так была невысокой, осталась без изменения — \$8,3 за штуку. Аналитики UniCredit Securities утверждают, что случаи, когда возобновление работы шахт после взрывов занимает более полугода, крайне редки.

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	4,90
Консенсус-прогноз цены, \$	7,83
Консенсус-рекомендация	покупать
P/E	55,87
EV/Sales	9,21
P/B	2,90
Выручка 2009, \$ млрд	0,50
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	0,12
Изменение выручки, %	-58,33
Изменение прибыли, %	-77,77

«Русгидро»



«Распадская»



«Башнефть»



«Магнит»



«Вымпелком»



Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	36,25
Консенсус-прогноз цены, \$	51,12
Консенсус-рекомендация	покупать
P/E	16,30
EV/Sales	—
P/B	—
Выручка 2009, \$ млрд	4,13
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	0,32
Изменение выручки, %	—
Изменение прибыли, %	—

«БАШНЕФТЬ»: ПРОЗРАЧНОСТЬ ТЯНЕТ ВВЕРХ

«ВТБ капитал» повысил прогнозную стоимость акций «Башнефти» на 28%, до \$55,4 за штуку, и подтвердил рейтинг «покупать». Причина — коррекция модели оценки. Аналитики понизили средневзвешенную стоимость капитала (WACC) на 1,8 процентного пункта, до 14,6% годовых, из-за повышения прозрачности компании и позитивных прогнозов ее топ-менеджеров. Также был повышен прогноз производственных и финансовых показателей «Башнефти».

Банк Nomura начал анализ «Башнефти» и тоже рекомендует покупать ее акции. Прогнозная стоимость бумага составляет \$55 за штуку.

Deutsche Bank, напротив, снизил рейтинг «Башнефти» до «держать» из-за роста котировок. Прогнозная цена не изменилась — \$45 за штуку. Акции компании недавно сильно выросли на фоне ожидания объявления обновленной стратегии менеджмента. По мнению аналитиков банка, новая стратегия не повышает стоимость акций «Башнефти».

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	72,75
Консенсус-прогноз цены, \$	20,45
Консенсус-рекомендация	накапливать
P/E	24,26
EV/Sales	1,20
P/B	5,80
Выручка 2009, \$ млрд	5,86
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	0,27
Изменение выручки, %	-27,79
Изменение прибыли, %	-86,88

«МАГНИТ»: РИТЕЙЛ БЫЛ НЕДООЦЕНЕН

«Ренессанс капитал» провел переоценку сектора российских продуктовых торговых сетей, в результате которой прогнозные цены акций и депозитарных расписок компаний выросли на 21–75%. Исключением стали только бумаги «Дикси групп», прогнозная цена которых не изменилась, рекомендация — «держать». Рейтинг акций «Седьмого континента» вырос до «держать». Для глобальных депозитарных расписок X5 Retail Group и «Магнита» была подтверждена рекомендация «покупать».

Goldman Sachs также пересмотрел оценку сектора, повысив прогнозные цены акций и депозитарных расписок российских ритейлеров на 13–24%. Здесь исключением стали акции «Седьмого континента», прогнозная стоимость которых снизилась на 26%, до \$8,6 за штуку. Бумаги «Дикси групп» рекомендуется покупать. GDR «Магнита» были добавлены в фокус-лист наилучших для покупки в настоящее время российских акций.

«ВТБ капитал» понизил рекомендацию по акциям «Дикси групп» с «покупать» до «держать» и оставил прогнозную цену этих бумаг без изменения, на уровне \$9,8 за штуку.

«Ренессанс капитал» также снизил рейтинг акций «Дикси групп» до «держать», а прогнозную цену оставил на отметке \$10,5 за штуку. Причиной понижения рекомендаций стал рост котировок акций компании, которые за последний месяц выросли на 27%. Такой рост является неоправданным.

Ключевые показатели

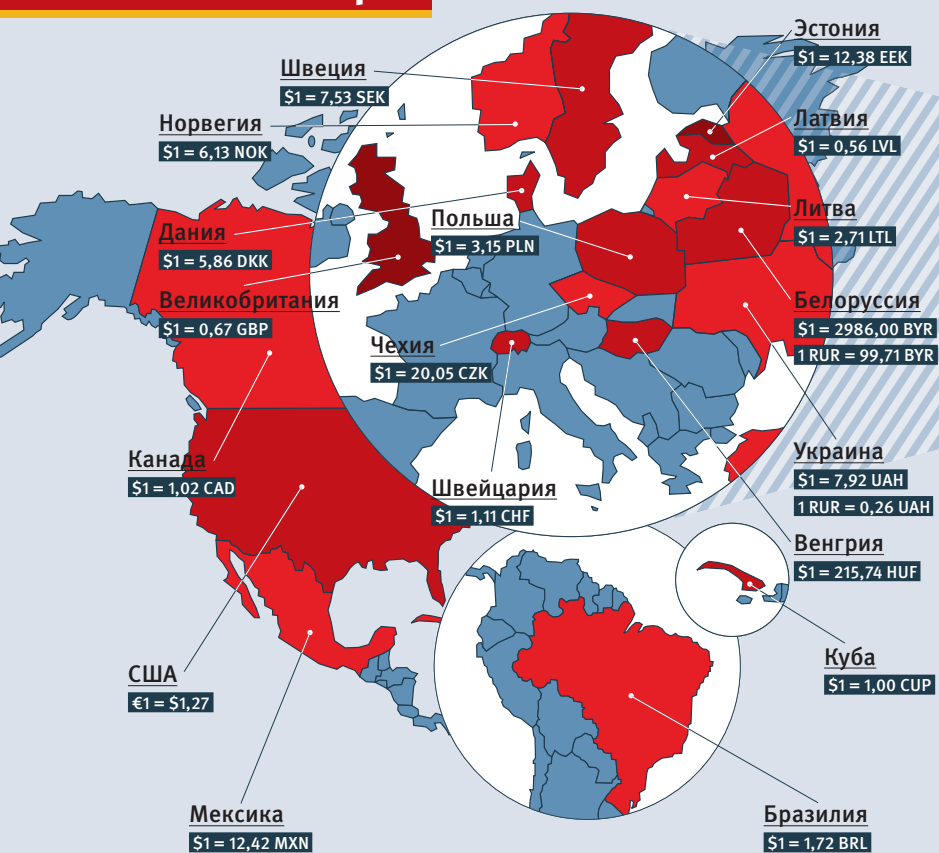
Рыночная цена, \$	10,54
Консенсус-прогноз цены, \$	25,87
Консенсус-рекомендация	покупать
P/E	14,53
EV/Sales	3,10
P/B	5,40
Выручка 2009, \$ млрд	—
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	—
Изменение выручки, %	—
Изменение прибыли, %	—

VIMPELСOM: ПОКУПАТЬ МОБИЛЬНУЮ СВЯЗЬ

HSBC, Goldman Sachs и ING Bank начали анализ Vimpelcom Ltd, 100-процентного владельца российского оператора сотовой связи «Вымпелком» и украинского оператора «Киевстар», и рекомендуют покупать его американские депозитарные расписки. Согласно ING Bank, прогнозная стоимость ADR компании составляет \$21,3 за штуку, по мнению Goldman Sachs — \$26 за бумагу. Аналитики HSBC оказались самыми оптимистичными в прогнозах, оценив акции Vimpelcom Ltd в \$27. Они также повысили прогнозную стоимость ADR MTC с \$69 до \$71 за штуку и подтвердили рекомендацию «покупать».

Рубрику ведут **ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА, ВИКТОРИЯ РЯБЦЕВА**

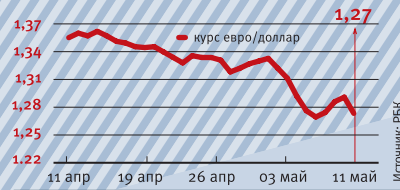
Источники: отчеты о прибылях и убытках за 2009 год, «Ренессанс капитал», СПАРК



КУРС РУБЛЯ К БИВАЛЮТНОЙ КОРЗИНЕ



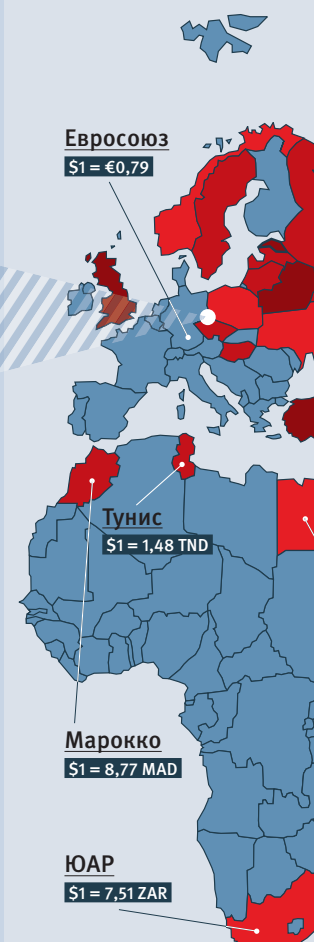
EUR/USD



USD/JPY



USD, EUR/RUB



СОЛОМЕННЫЙ ДОМИК ДЛЯ PIIGS

Инвесторы не оценили смелой идеи чиновников Евросоюза, МВФ и ЕЦБ о создании стабфонда объемом €750 млрд. После небольшого отскока вверх продажи евровалюты продолжились, а котировки обновили очередной минимум

Евросоюз решил прибегнуть к проверенному за океаном средству — тушению пожара деньгами, намереваясь бросить в топку европейского долгового кризиса три четверти триллиона евро. Впрочем, огнеборцы из Европы слишком поздно поняли, что действовать в таких ситуациях необходимо согласованно: момент «бескровного» решения проблем, похоже, упущен. Не сумев справиться с патовой ситуацией в Греции, которой совсем недавно пообещали выделить €110 млрд, и встав перед реальной угрозой распада еврозоны, чиновники ЕС в экстренном порядке объявили о создании европейского стабилизационного фонда. С участием МВФ объем последнего может достигнуть рекордных €750 млрд. Однако спокойствие вернулось ненадолго: принятые меры хоть и сбили панику, но не смогли убедить инвесторов в том, что долговой кризис в регионе завершился.

Шаткое равновесие в паре евро—доллар после провала в первой декаде мая, установившееся в диапазоне \$1,26–1,27, сменилось падением курса ниже отметки 1,25 и обновлением очередного 14-месячного минимума. Потери с начала года уже превысили 10%. Кроме того, в перспективе действия финансовых властей подрывают доверие к евро как к резервной валюте: серьезные вливания евро в мировую экономику вызовут рост ее предложения на рынке, что негативно отразится на курсе. На этом фоне доллар и иена пользуются спросом как защитные активы. Кроме проблем в ЕС поддержку им оказывают невнятная динамика азиатских и европейских фондовых площадок из-за инфляции в Китае.

Приняв решение о создании евростабфонда, руководство Евросоюза признало, что серьезные долговые проблемы есть не только у Греции. Не зря же аналитики

придумали недвусмысленную аббревиатуру PIIGS (Португалия, Ирландия, Италия, Греция и Испания). Так, в Испании и Португалии дефицит бюджета в прошлом году достигал 11,2 и 9,4% ВВП соответственно. Если португальский сценарий будет напоминать греческий, стране потребуются помощь, поскольку деньги на обслуживание долгов привлечь на рынке не удастся из-за сопутствующей риску дороговизны. Испания уже объявила о самом резком сокращении расходов бюджета за 30 лет. Среди основных мер значатся снижение зарплат госслужащих, социальных расходов и госинвестиций. Правительство планирует сократить бюджетный дефицит до 9,3% ВВП в 2010 году и до 6,5% в 2011-м. В прошлом году «дыра» в испанской казне достигла 11,2% ВВП. Что касается Португалии, то она собирается сократить дефицит на €2 млрд, примерно до 7% ВВП. Сокращение будет напо-



ловину обеспечено повышением налогов. Сопоставим с греческим (13,6% ВВП) дефицит бюджета в Ирландии — 14,3% ВВП в 2009 году. Проблема минусовых балансов касается не только стран PIIGS. Средний уровень дефицита госбюджетов 27 стран Евросоюза увеличился в 2009 году до 6,8% ВВП против 2,3% ВВП в 2008-м, а размер госдолга достиг 73,6% против 69,4% ВВП в 2008 году. На этом фоне стабильность евро закономерно вызывает вопросы инвесторов. Отражая уровень риска, спреды доходностей облигаций Греции, Португалии и Испании относительно германских бондов достигли максимальных уровней с 1999 года — момента введения евро в обращение. Таким образом, сигналов по восстановлению экономики региона, а также снижению риска развития европейского долгового кризиса пока недостаточно, чтобы поменять отношение инвесторов к перспективам единой валюты. **D'**

Рубрику ведет **ЮРИЙ КОРОТЕЦКИЙ**

СТАВКА НА ДОЛЛАРЫ ИМЕЕТ СМЫСЛ, НО ПРИ ОСОЗНАНИИ РИСКОВ

АЛЕКСЕЙ ТРИФОНОВ
шеф-дилер Forex Club

Заявления Меркель, помощь Греции, решение агентства Standard & Poor's касает рейтинг три стран еврозоны (Греции, Испании и Португалии), заявления Трише — все это добавило волатильности паре евро—доллар. Вслед за кредитными рейтингами Греции, Португалии и Испании курс евро—доллар двинулся вниз и, миновав поддержку 1,3200, обозначил новый годовой минимум 1,3114. Эта отметка стала пределом терпения лидеров ЕС, которые впоследствии смогли вернуть интерес к единой валюте. Перед выходными пара евро—доллар котируется чуть выше 1,3300.

Всеобщие выборы и ожидаемое поражение правящей партии в Великобритании оказало влияние на коррективное

движение фунта. Бесконечные предвыборные спекуляции и не сумевшие получить парламентское большинство партии обрушили курс фунт—доллар к 13-месячному минимуму 1,4471. Под конец сессии пара котируется в районе 1,4800.

Японская иена по-прежнему сохраняла статус валюты-убежища и котируется в зависимости от склонности инвесторов к риску. Массовый перевод активов в иены в результате сделок carry trade привел к тому, что пара доллар—иена продемонстрировала небывалое снижение. Рост японской валюты против доллара США составил почти 580 пунктов, а минимум пары доллар—иена был зафиксирован на отметке 88,20.

Американская статистика, напротив, продолжала радовать трейдеров. Среди прочих отметим публикацию данных по изменению количества занятых в сельскохозяйственном секторе экономики США. Вместо ожидавшихся 190 тыс. рабочих мест показатель зафиксировал на 100 тыс. больше, оказав дополнительную поддержку «зеленому».

ТОРГОВЫЙ ПРОГНОЗ

Покупка долларов США сейчас — это вариант, но вариант для рискованных инвесторов. Большинство прогнозов сводятся к тому, что параллельно с восстановлением мировой экономики доллар будет слабеть. В принципе все к тому и шло, если бы не разразившийся кризис в Греции.

В целом для пары евро—доллар на ближайшие пару недель мы ожидаем достижение уровня 23,80, по курсу фунт—доллар — 1,4450. Азиатские валюты интересны тем, что они сейчас обладают большей устойчивостью. Инвесторы ожидают подъема мировой экономики, существенный рост будет наблюдаться на юго-востоке. Особое влияние оказывает Китай, являющийся одной из крупнейших экономик в мире. Если Пекин отпустит в свободное плавание свой юань, то это может привести к росту всех азиатских валют. Поэтому, отдавая в целом предпочтение доллару, я не жду большого его роста по отношению к иене. Курс доллар—иена вряд ли выйдет за отметку 95 иен.

СТРАНЫ И ВАЛЮТЫ: Австралия — австралийский доллар AUD, Белоруссия — белорусский рубль BYR, Бразилия — реал BRL, Великобритания — британский фунт GBP, Венгрия — форинт HUF, Гонконг — гонконгский доллар HKD, Дания — датская крона DKK, Египет — египетский фунт EGP, Израиль — шекель ILS, Индия — рупия INR, Казахстан — тенге KZT, Канада — канадский доллар CAD, Китай — юань CNY, Куба — кубинский песо CUP, Латвия — лат LVL, Литва — лит LTL, Марокко — марокканский дирхам MAD, Мексика — песо MXN, Новая Зеландия — новозеландский доллар NZD, Норвегия — норвежская крона NOK, ОАЭ — дирхам ОАЭ AED, Польша — злотый PLN, Россия — рубль RUB, Таиланд — бат THB, Турция — турецкая лира TRY, Тунис — тунисский динар TND, Украина — гривна UAH, Чехия — чешская крона CZK, Швеция — шведская крона SEK, Швейцария — швейцарский франк CHF, Эстония — эстонская крона EEK, ЮАР — ранд ЮАР ZAR, Япония — иена JPY.

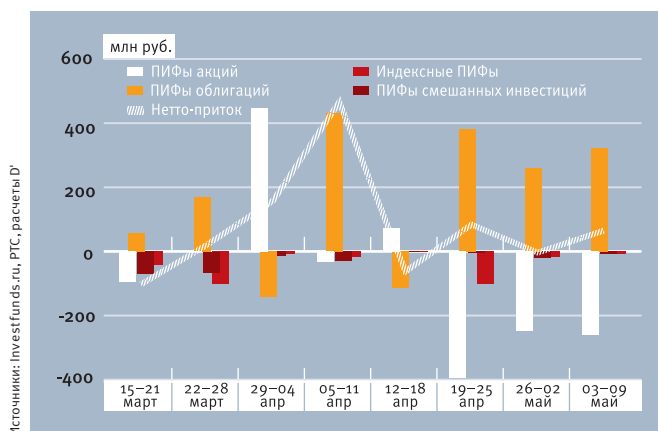
ПОЛНЫЙ НАЗАД

Несколько недель подряд электроэнергетика была флагманом роста. Но в конце апреля она наряду с другими отраслями дала полный назад. И при этом оказалась в лидерах обвала

ПИФы — лидеры по доходности за месяц

Фонд акций		
Прибыль, %	Фонд	УК
-3,61	Идель	Альянс капитал
-3,89	Сибиряк — фонд акций	Сибиряк
-5,14	Тринфико — фонд роста	Тринфико
Фонды смешанных инвестиций		
Прибыль, %	Фонд	УК
0,28	Топаз	Паллада эссет менеджмент
-0,01	Агора — фонд сбережений	Портфельные инвестиции
-0,06	Альянс РОСНО — государственные облигации	Альянс РОСНО УА
Фонды облигаций		
Прибыль, %	Фонд	УК
2,29	Трансфингрупп — магистральный	Трансфингрупп
0,63	Вербакапитал — облигации	Вербакапитал
0,54	Паллада — фонд облигаций	Паллада эссет менеджмент

Приток/отток денег в открытых фондах



После бурного роста в ПИФах наступила коррекция. В первую очередь это касалось фондов акций, среди которых за последний месяц заработать денег не удалось никому. Начиная с середины апреля деньги из фондов акций уходили и перетекали в основном в фонды облигаций. А в целом по фондам приток наблюдался, уже по традиции, на пике рынка — в первой половине апреля. История рынка акций никого не учит, и если индексы продолжают падать, то пайщики снова примутся выводить средства — хотя по правилам долгосрочных инвестиций как раз

на провалах и надо покупать пай. В отраслевом разрезе сильнее всех просела электроэнергетика, которая до этого несколько недель подряд находилась в лидерах роста. Под активную распродажу попал даже финансовый сектор, который ранее особенно не рос. Среди фондов смешанных инвестиций в значительном плюсе был только «Топаз», а наиболее осторожные фонды облигаций заработали небольшую прибыль.

Илья Прохоров, управляющий фондом смешанных инвестиций «Топаз» УК «Паллада эссет менеджмент», рассказал D', что фонду удалось избежать убытков

Доходность открытых ПИФов за месяц, %

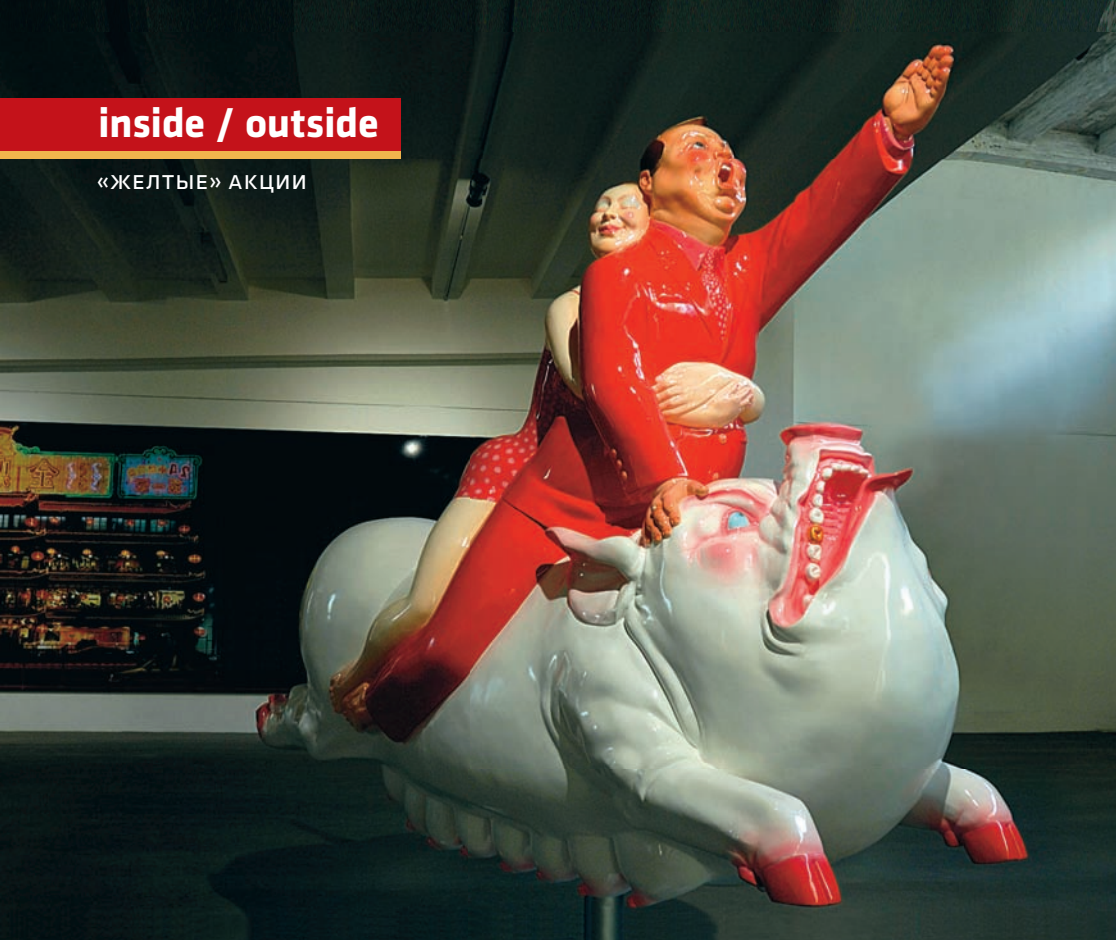


благодаря отсутствию акций в портфеле. Сейчас средства фонда находятся в деньгах и коротких облигациях.

В прошедшем месяце меньшими убытками обошлись фонды с консервативной политикой, которые к тому же ожидали просадку. По словам управляющего ПИФа «Паллада — фонд облигаций» Юрия Ильина, перед падением фонд успел выйти из длинных бумаг и переложиться в короткие. В связи с негативной ситуацией на внешних рынках было решено не рисковать перед праздниками, поэтому УК выбрала облигации со сроком погашения около месяца. В результате тот, кто оставил позиции в длинных бумагах на праздники, потерпел большую просадку, так как цена в таких облигациях сильно колеблется. Основные позиции фонда сейчас находятся в телекоммуникационном и банковском секторах.

Ожидала коррекцию и УК «Тринфико», поскольку, по мнению ее генерального директора Дмитрия Благова, с начала этого года рынок неоправданно резко шел вверх, даже можно сказать, что рос авансом, не имея четких экономических предпосылок в виде сильной позитивной статистики. Поэтому «Тринфико — фонд роста» к началу мая решил не брать на себя риск и вошел в коррекцию с небольшими долями акций, обычно не свойственными фондам такого типа. Когда началось снижение, менее 40% средств портфеля находилось в акциях, около 16% — в облигациях, остальное — в депозитах и в виде остатков на счетах. Преимущественно фонд распродал бумаги электрогенерирующих компаний, были оставлены разве что облигации ОГК-6. Сейчас в фонде наиболее весомые доли приходятся на таких эмитентов, как «ВСМПО-Ависма», «Уралкалий» и Челябинский металлургический комбинат. Распроданную часть портфеля акций фонд планирует восстановить, совершая покупки по ценам существенно ниже продажных. D'

Рубрику ведет **ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА**



ЕВГЕНИЙ ОГОРОДНИКОВ

ШАНХАЙ, ШЭНЬЧЖЭНЬ, ГОНКОНГ

ВЗРЫВНОЙ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ БУМ КОММУНИСТИЧЕСКОГО КИТАЯ
ПРИВЛЕКАЕТ ИНВЕСТОРОВ НА КАПИТАЛИСТИЧЕСКУЮ БИРЖУ ГОНКОНГА

«Акции Китая вернулись к шестимесячному минимуму из-за того, что инвесторы потеряли интерес к банковским бумагам, включая China Construction Bank, в связи с беспокойством по поводу планов банка по привлечению средств» — такие сообщения можно регулярно читать на лентах информагентств. Однако не каждый инвестор знает, что в основе китайских индексов доминируют как раз акции китайских банков и строителей, а это две явно перегретые отрасли КНР. Вот-вот пузырь Китая лопнет и под своими обломками похоронит бурный рост? Отнюдь!

ТОРГОВЦЫ

Дело в том, что китайцы — это нация торговцев, и никакие катаклизмы за последнее столетие не смогли известить эту наци-

ональную китайскую черту. Они только начали «поднимать голову» — решили начать есть не только рис, как цены на продовольствие взмыли вверх. Часть китайцев начала пересаживаться с велосипедов на автомобили, и нефть даже в пик кризиса не смогла опуститься ниже \$35 за баррель. Китайцы начали переселяться из халуп в многоэтажки — и список Forbes в России возглавили металлургические магнаты, поставляющие металл на стройки Поднебесной.

Кризисный период 2008–2009 годов страна прошла с ростом экономики, в отличие от большинства стран мира. При

ИНДЕКС ЦЕН НА НЕДВИЖИМОСТЬ В КИТАЕ



АВТОВАЗУ ДАЛЕКО ДО КИТАЙСКОГО GREAT WALL



этом рост виден не из цифр, а из реальных процессов, происходящих в Китае.

По словам управляющего активами на международных рынках компании «Спектр инвест» Александра Душкина, 60% работающих строительных кранов в мире находятся в Китае, автомобильный рынок страны за кризисный 2009 год вырос в два раза и стал крупнейшим на планете, попутно разогнав рынок платины и палладия. Внутренний ювелирный рынок вырос на 50%, повысив цены на золото. Количество проданных в КНР LCD-телевизоров в 2009 году увеличилось в два раза, а акции производителей этой техники взмыли вверх в 20 раз! К сожалению, в китайские (гонконгские) индексы акции этих компаний не включены.

По состоянию на конец 2009 года городское население Китая составляло 622 млн человек, или 46,6% от общего числа. Именно эти люди участвуют в потребительском буме. Остальные 712 млн человек сельского населения пока находятся «в резерве», но по мере роста экономики и урбанизации страны уровень потребления этих людей также будет расти. При этом количество молодого населения Китая превышает все население США. И эти китайцы формируют огромный потребительский спрос.

Конечно же, такая масса «проснувшихся трудолюбов» хочет удовлетворить базовые потребности из пирамиды Маслоу, а именно в еде, одежде и жилище. Именно

Экономику КНР уже не остановить. Она как огромный состав, груженный под завязку товарами, несущийся на полном ходу

СПУТНИКОВАЯ СВЯЗЬ
OT ASIA SATELLITE – ПОКА НЕ ДОРОГО

Источник: Bloomberg

АКЦИИ СНИЖАЮТСЯ – ДЕРЕВЬЯ
ASIAN CITRUS РАСТУТ

Источник: Bloomberg

«БЫКИ» УЖЕ ОСЕДЛАЛИ АКЦИИ SA SA



Источник: Bloomberg

АКЦИИ HKSE ТОРГУЮТСЯ НА HONG KONG
STOCK EXCHANGE

Источник: Bloomberg

пузырь на рынке недвижимости вызывает озабоченность не только у экспертов, но и у китайских властей (см. график 1). Коммунистическое правительство КНР применяет нетривиальные меры по сдуванию этого пузыря. В частности, власти выкидывают на рынок дополнительные площади жилья, применяют дифференцированные процентные ставки на ипотечные кредиты в зависимости от количества покупаемых квартир: на каждую последующую квартиру покупателю приходится брать более дорогой кредит. Также изменяется размер первоначального взноса по ипотеке. Интересным примером воздействия на спекулянтов является запрет для девелоперов продавать квартиры до окончания строительства.

Но даже и без этих мер пузырь на рынке недвижимости не способен похоронить экономику страны, и вот почему. «Если провести аналогию с крахом японского экономического чуда, случившимся 20 лет назад, то тогда вся недвижимость лишь одного Токио стоила больше, чем вся недвижимость США, — напоминает Александр Душкин. — При этом рост стоимости происходил на привлеченных за рубежом деньгах. С тем же столкнулись США в 2008 году. Китайский же рост жилья происходит на деньги самого Китая, поэтому, когда пузырь лопнет, а это произойдет в ближайшее время, масштабно разрушающего эффекта не будет. Экономике КНР этим уже не остановить. Она как огромный состав, груженный под завязку товарами, несущийся на полном ходу. К тому же китайская экономика хорошо диверсифицирована по отраслям, она растет, как лучшая из развивающихся, и многогранна, как развитие».

Речь идет вот о чем: кредитуют покупку недвижимости в Китае китайские же госбанки на деньги китайского правительства. Поэтому при падении сектора реструктуризация долгов будет несложной. «Меры по ужесточению контроля над

Идеи инвестирования в Китай лежат не в плоскости девелопмента и отраслей, связанных с ним, а в зарождающемся потребительском рынке

ценами в секторе недвижимости остаются сейчас главным негативным фактором на рынке, тогда как на заднем фоне виднеется перспектива стабилизации экономической политики», — комментирует старший аналитик американской Western International Securities Цао Сюэ-фэн.



Бум на рынке потребительских товаров в Китае еще впереди

При этом риски падения недвижимости на текущий момент заложены в индексах китайских бирж, однако пока не заложены в бумагах российских металлургов и угольщиков. Идеи инвестирования в Китай лежат не в плоскости девелопмента и отраслей,

связанных с ним, а в зарождающемся потребительском рынке.

ЧАЙНА-БИЗНЕС

Итак, экономический цикл в недвижимости находится в заключительной стадии, но цикл на рынке потребительских товаров только начинает зарождаться. При этом потребительские рынки действительно «живут». Директор по продажам и работе с клиентами компании

«Спектр инвест» Виктор Царев так охарактеризовал ситуацию в китайской экономике: «Деньги быстро меняют владельцев, нечто похожее наблюдалось в России в 2001 году. На рынках наблюдается череда непрерывных слияний и поглощений, консолидаций и новых инвестиций в реальный сектор. Это демонстрирует элементарные статистические данные. Если в Штатах и Европе розничные продажи растут на десятки доли процента, что можно списать на погрешность, то в Китае розничные продажи за год увеличиваются на десятки процентов!»

При этом эффект этого движения капитала колоссален. Так, китайцы умудрились за год увеличить мощность автозаводов в два раза. Душкин рекомендует обратить внимание на такого автопроизводителя, как Great Wall (см. график 2), сравнивая его положение с нынешними мировыми лидерами Toyota и Nissan: «В

1970-е годы японские компании начали завоевывать мировой рынок, тогда их продукция вызвала массу нареканий потребителей из-за низкого качества, а теперь это мировые лидеры. Похожая ситуация сейчас с китайским автопромом. Он начал со своего собственного сильного потребительского рынка, как и десятки лет назад начинали Toyota и Honda. Китайские компании полны сил, у них либо нет долга, либо он не критичен, рентабельность по чистой прибыли выше остального мира. Автопром Китая способен покорить весь мир, так как у них на руках очень сильные карты. Great Wall, Geely, BYD — это будущие Toyota, Nissan, Honda. Однако покупать акции этих компаний уже не время, так как все без исключения мировые производители, представленные в Китае, намерены в 2010 году увеличить свои мощности, что грозит кризисом перепроизводства: в итоге рентабельность продаж снизится, у компаний появится долг. Кто-то разорится, оставшиеся в живых затянут пояс, и вот тогда придет время покупать».

Есть предприятия, находящиеся на стадии зарождающегося тренда. К примеру, компании, владеющие телевизи-

онными спутниками (см. график 3). «Мас-са купленных LCD-телевизоров должна быть к чему-то подключена, и теперь китайцы пополняют абонентскую базу телекоммуникационных компаний», — комментирует Душкин.

Внимание также привлекает крупнейшая в Азии розничная сеть, торгующая косметикой, — Sa Sa (см. график 4), владеющая пока 200 магазинами, или компания, выращивающая апельсины, Asian Citrus. Последняя имеет крупнейшую в стране плантацию апельсиновых деревьев, которые выйдут на пик плодоношения через пять-шесть лет, а урожайность вырастет в четыре раза.

Все перечисленные выше предприятия имеют «сильные» балансы, то есть не обременены долгами, и уже сейчас значительную часть прибыли направляют на дивиденды.

Китайский рынок акций дает возможность практиковать инвестиционную философию «от обратного»: так, Александр Душкин не покупает бумаги черной и цветной металлургии (потому что это модные секторы), отказывается от акций финансовых и строительных компаний («перегрев в этом секторе налицо»). Не берет и нефтяников, потому что на все нефтяные компании очень сильно влияют политические факторы и это мало зависит от места их юрисдикции. В России, кроме перечисленных секторов, других эмитентов нет, на

Финансовые показатели компании спутникового вещания Asia Satellite

Показатель	\$ млн
Выручка	150,02
Прибыль	67,76
Капитализация	592,00

По данным отчетности 2009 года.
Источник: Bloomberg

ЧАЙНА-БИРЖИ

Китайский фондовый рынок представлен тремя биржами. Две континентальные — Шанхайская и Шэньчжэньская, и островная — биржа Гонконга. Однако первые две не представляют интереса, так как на них в основном торгуются китайские госкомпании, к примеру, аналог российского «Газпрома» — PetroChina, довольно сильно закредитованная и не обещающая сильного роста. (Кстати, аналитики Goldman Sachs на днях подтвердили свой рейтинг «продавать» для азиатских нефтяных компаний, включая PetroChina. Аналитики международного рейтингового агентства Moody's Investors



Great Wall, Geely, BYD — это будущие Toyota, Nissan, Honda. Кто-то разорится, оставшиеся в живых затянут пояса, и вот тогда придет время покупать

биржах Китая предостаточно. Там представлено очень много фирм, у которых есть значительный потенциал роста выручки. В среднем при IPO у компании выручка составляет \$0,5 млрд и может за несколько лет достичь уровня \$15 млрд.

Однако до полного расцвета китайскому рынку еще далеко. Настоящий потенциал его роста раскроется с формированием цивилизованного рынка корпоративных бондов, номинированных в юанях. В этом плане КНР повторит путь США и Японии. Произойдет это в ближайшие пять лет, и тогда экономика страны займет доминирующее положение в мире, резюмирует управляющий.

также дали негативный прогноз для нефтяной промышленности в Азиатско-Тихоокеанском регионе. Регион «по-прежнему страдает от избыточных мощностей, их усугубляют медленное восстановление спроса на продукцию и высокие запасы», считает вице-президент Moody's Рене Лам. Обе континентальные биржи нацелены на внутреннего инвестора. К примеру, компании, акции которых котируются на этих биржах, публикуют отчетность только на китайском языке. Да и подобрать брокера, который сможет осуществить торги этими бумагами, очень проблематично.

При этом на континентальных биржах цены выше, чем на Гонконгской:

Финансовые показатели крупнейшей в Азии парфюмерной компании Sa Sa

Показатель	\$ млн
Выручка	464,10
Прибыль	40,63
Капитализация	978,00

По данным отчетности 2009 года.
Источник: Bloomberg

Финансовые показатели крупнейшей плантации апельсинов Asian Citrus

Показатель	\$ млн
Выручка	97,77
Прибыль	64,36
Капитализация	588,51

По данным отчетности 2009 года.
Источник: Bloomberg

азартные китайские инвесторы сметают любые бумаги на своем пути. В то же время иностранцы могут купить лишь акции ограниченного круга эмитентов — бумаг из так называемого списка В.

Намного опередила своих китайских коллег Гонконгская биржа. Не зря там разместился «Русал». Его появление в Гонконге доказывает, что там есть деньги. «Гонконгская биржа занимает седьмое место в мире по капитализации — \$1,8 трлн, ее торги отличаются высокой ликвидностью. Треть из торгуемых эмитентов — компании континентального Китая. Лондон теряет позиции, — уверяет партнер гонконгской компании Eurasia Capital Partners Сергей Мэн. — Эпицентр глобальных инвестиций сместился в Китай». На этой бирже торгуются акции более 1500 эмитентов, и все они прошли процедуру IPO. Более того, все эмитенты публикуют отчетность по МСФО на английском языке.

«Оборот Гонконгской биржи в четыре-пять раз превышает оборот биржи ММВБ, при этом комиссия, взимаемая биржей, в 11 раз больше (у ММВБ — 0,01%, у Гонконгской биржи — 0,11%). Все это генерирует значительный денежный поток. Выручка биржи в 2009 году составила \$773 млн, прибыль — \$606 млн, из них на дивиденды направлено \$545 млн. При этом акции самой биржи можно купить на этой же площадке», — рассказывает Душкин (см. график 6).

Стоит также отметить различный менталитет китайцев и гонконгцев. Китайцы, по своей сути, пытаются «обжужулить» любого иностранца, да и не иностранца. В Гонконге же частная соб-

Финансовые показатели
автопроизводителя Great Wall

Показатель	\$ млн
Выручка	1814,50
Прибыль	149,70
Капитализация	1920,00

По данным отчетности 2009 года.
Источник: Bloomberg

Финансовые показатели
Гонконгской фондовой биржи

Показатель	\$ млн
Выручка	773,60
Прибыль	606,84
Капитализация	17 091,70

По данным отчетности 2009 года.
Источник: Bloomberg

ственность имеет статус святости, и никто на чужое имущество не посягает.

Торговля на континентальных биржах идет в китайских юанях, а на Гонконгской — в гонконгских долларах. Эти две валюты на текущий момент являются одними из самых надежных, а китайский юань, по мнению даже самих китайских властей, недооценен к доллару США.

Однако у биржи Гонконга есть один большой недостаток — это часы работы. С 6.00 до 12.00 мск — не самый удобный график, и он не подходит ни европейцам, ни инвесторам из США. Поэтому руководство биржи пошло навстречу игрокам и организовало прием заявок на сделки в круглосуточном режиме.

ДОСТУП К ЧАЙНЕ

Российский инвестор может приобщиться к инвестициям в китайские компании тремя способами. Самый простой — это доверительное управление. Однако в России пока мало профучастников могут похвастаться такой услугой. В частности, предлагает инвестиции в китайские акции уже упомянутый «Спектр инвест».

Второй способ — это непосредственная покупка акций через российских брокеров на Гонконгской бирже. Сделать это проблематично, так как торговля идет с офшорных счетов, и, как следствие, есть ценз на размер средств. Для открытия такого счета необходимо иметь не менее \$25 тыс. Кусаются и условия: для того чтобы приобрести акции в Гонконге через российского брокера, денег потребу-

ется еще больше — заявка должна быть на \$30 тыс. и больше. Приказ придется отдавать с голоса, при этом комиссия составит не менее \$50.

Третий вариант — покупка акций через международного брокера, к примеру американского Interactive Brokers. Покупка бумаг через него будет носить более либеральный характер, чем у российских посредников, однако есть одна сложность: этот брокер находится за границей, и могут возникнуть проблемы с открытием счета (см. «Поход за океан», D' №8 от 26 апреля 2010 года).

Так или иначе по мере развития китайских фондовых площадок российские брокеры расширят ассортимент и начнут предоставлять различные виды услуг по инвестициям в эту страну. Этот путь неминуем, ведь формулировка BRIC не совсем корректна. Китайская экономика на текущий момент больше, чем все экономики Индии, Бразилии и России, вместе взятые.

Пора смотреть на Восток. D'

F&O Futures&Options
ЖУРНАЛ О БИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛЕ

Кто бы ни был в упряжке,
ТЫ ВСЕГДА У РУЛЯ!

Тел.: 8 (800) 200-30-32, 8 (495) 733-95-12
www.fomag.ru



АЛИНА ЛЮБИМСКАЯ

КЛАДБИЩЕНСКАЯ СДЕЛКА

Почему нужно покупать акции похоронного титана Service Corporation International

Прошлый век прошел под знаком не только научно-технической революции, но и кардинальных изменений в человеческом сознании. Смерть утратила зловещий ореол, ее стали цинично эксплуатировать. На свет появились целые похоронные корпорации, самой мощной из которых стала американская Service Corporation International (SCI). Ее бизнес обещает процветать, а акции — расти, так как на очереди в царство Аида стоит многочисленное послевоенное поколение беби-бумеров.

ЕЕ НЕ ОБМАНЕШЬ

«На этом свете все неопределенно, кроме смерти и налогов», — сказал Бенджамин Франклин в 1789 году и был не совсем прав. Сегодня от налогов можно укрыться в офшорах, как и делают большинство умных людей. Что касается злой дамы с косой (не путать с Юлией Тимошенко), то нагреть ее еще никому не удавалось. Здесь речь может идти исключительно о небольшой отсрочке, которую возможно купить путем вливаний денег, времени и сил в свое здорье. Поэтому большинство людей из-

бегают говорить о смерти, их ужасает все, что связано с похоронами.

Тем не менее могила и кладбище — благодарные объекты для инвестирования. Люди умирают с упорной регулярностью, и их необходимо постоянно хоронить. В США, например, при среднем уровне смертности 8,38 на 1 тыс. человек ежегодно умирают около 2,5 млн. В России размах аналогичный — примерно 2,5 млн. При этом у нас умирают в среднем 16,06 человека на 1 тыс. при населении в два раза меньшем, чем в США. Спрос на рынке ритуальных услуг

По данным ЦРУ, последние 10 лет смертность в мире падала не более чем на 4% в год. В этом году демографы прогнозируют рост смертности на 2,07%

никогда не сожмется до критического уровня. По данным ЦРУ, последние десять лет смертность в мире падала не более чем на 4% в год. Самое заметное пике было зафиксировано перед кризисом 2008-го: показатель упал на 3,46%. В этом году демографы прогнозируют рост смертности на 2,07%.

ПРОВОРНЫЙ МОГИЛЬЩИК

Сравнительно недавно человечество стало прилаживать промышленные денежные насосы к карманам родственников усопших. Так, нынешний мировой лидер отрасли SCI стал развиваться лишь в 1962 году. До этого рынок ритуальных услуг США и Европы был представлен исключительно сонмом мелких семейных лавочек. В 50-х годах прошлого века одну из подобных фирм в городе Хьюстоне, в штате Техас, возглавил Роберт Уолтрип. В 1960-х бизнесмен приступил к агрессивной скупке близлежащих конкурентов. При этом покупались только хорошо зарекомендовавшие себя на рынке конторы.

Здесь есть любопытная особенность: зачастую Уолтрип не проводил (и не проводит по сей день) ребрендинг семейных похоронных бюро, которые поглощает. Логотипы брендов SCI красуются рядом с «гербами» фамильных ритуальных контор. Специфика ритуального бизнеса на Западе — преемственность, семейность, узкая локализация и верность традиции. Так, средняя американская или канадская семья из небольшого городка не будет обращаться в похоронное бюро из Вашингтона, а воспользуется услугами старых добрых Либерманов или Кацманов на соседней улице, которые хоронили еще их прадедушку.

В общем, Роберту Уолтрипу понадобилось около трех десятилетий, чтобы к 1992 году создать в Штатах сеть из 1,4 тыс. похоронных бюро и кладбищ. Так уж повелось, что на пике процветания фантастически удачливой персоны или компании случается некий переломный момент. Речь идет о проверке на прочность, после которой либо наступает период стабильного и поступательного развития, либо фиаско и забвение. Что-то наподобие этого произошло и с SCI в конце 90-х годов прошлого века. В 1993-м SCI двинулась завоевывать международный рынок. Безоглядно «пожирались» бизнес-объекты, главным образом в Канаде, Австралии, Южной Америке и Ев-



БРЕНДЫ SCI

Dignity Memorial

Проводы на тот свет класса люкс

Dignity Planning

Услуги по планированию похорон для живых

Advantage

Все самое необходимое для похорон, экономкласс, в том числе кремация

Funeraria del Angel

Ритуальные услуги по-латиноамерикански

Memorial Plan

Сеть ритуальных контор и кладбищ в Майами и округе во Флориде

Making Everlasting Memories

Предоставляет услуги по видео-, фото-, съемке, написанию некрологов и т. д.

National Cremation Society

Сеть крематориев в США

АКЦИИ SCI ЛОВКО ВЫХОДЯТ ИЗ ПИКЕ



ропе. К концу 1999 года паутина SCI охватила 4,5 тыс. похоронных бюро, кладбищ и крематориев в 20 странах мира. Как в физиологии, так и в бизнесе бездумное обжорство чревато проблемами. Требуется уйма труда, ресурсов и таланта, чтобы трансформировать всю «еду» в мышцы. SCI слишком много поглотила за короткое время, поэтому большинство приобретенных активов оказались нерентабельным шлаком. В результате убытки корпорации по итогам 1990-го составили \$32,4 млн в сравнении с чистой прибылью \$342,1 млн годом ранее.

Менеджмент был вынужден срочно изменить стратегию беспорядочных поглощений. Управляющие принялись «сбрасывать лишний вес», то есть распродавать активы в Европе и Австралии, где дела SCI шли совсем плохо. Усилия были направлены на «накачку мышц» североамериканских и пуэрториканских подразделений. «С 2000 года для SCI началась эпоха перемен, когда компания отказалась от своих зарубежных предприятий и многих североамериканских похоронных бюро и кладбищ, которые демонстрировали отрицательные показатели и не подходили долгосрочной стратегии развития SCI», — говорится на сайте корпорации. С тех пор SCI поглощает исключительно важных и полезных для себя жертв, причем дозированно. Так, одна из самых значимых покупок минувших лет — канадская корпорация Alderwoods Group. Она располагала более 640 похоронными бюро и 72 кладбищами в 36 штатах США и семи канадских провинциях. Корпорация SCI поглотила ее в 2006 году, сумма сделки — \$1,2 млрд.

ПОГРЕБАЛЬНЫЙ ТИТАН

Сегодня SCI — бесспорный лидер рынка США и Канады. Уникальная и единственная в своем роде корпорация похоронных услуг. По капитализации она во много раз превосходит конкурентов

(см. таблицу). На 31 декабря 2009 года SCI имела 1254 похоронных дома, 372 кладбища в США, Канаде, Колумбии и Пуэрто-Рико. В их числе и такие знаменитые достопримечательности, как мемориальный парк Rose Hills в Калифорнии площадью 10 кв. км и Похоронное бюро Джозефа Гаулера (Joseph Gawler's Sons Funeral Home) в Вашингтоне, которое еще часто называют «похоронным бюро для президентов». Помимо этого SCI владеет 12 похоронными конторами в Германии, которые планирует продать из-за нерентабельности. Для сравнения: главный оппонент Роберта Уолтрипа Stewart Enterprises, Inc. имеет в своем распоряжении лишь 219 похоронных бюро и 140 кладбищ в 24 штатах.

В конце марта SCI объявила о покупке сравнительно небольшой канадской компании Keystone North America Inc. за \$200 млн. Последняя имеет 22 похоронных бюро и пять кладбищ, ее чистая прибыль по итогам девяти месяцев прошлого года составила \$16,237 млн.

Тем не менее SCI нельзя назвать абсолютным гегемоном североамериканского погребального рынка. Только в Штатах в 2003 году, согласно отчету издательского дома The Gale Group, Inc., насчитывалось в общей сложности 22 тыс. похоронных бюро. А частные семейные лавочки до сих пор держат более 60% рынка. Все это на руку SCI: корпорации есть где развернуться и есть чем «перекусить». Аналитики говорят, что «могильный монстр» продолжает пожирать мелкий бизнес и останавливаться не собирается.

Успешная монополизация не единственный конек SCI: компания с не меньшим успехом диверсифицирует бизнес. Она оказывает широкий спектр услуг по бальзамированию, погребению



БАЙКИ ИЗ СКЛЕПА

Любая яркая звезда, даже если она зажглась над кладбищем, попадает в центр скандалов и кривотолков. В конце 1990-х американская пресса тряслась в лихорадке от истории под названием «Элиза Мэй». В 1999 году Погребальная похоронная комиссия штата Техас (TFSC) обвинила SCI в нарушении закона о бальзамировании. Корпорация не раскрывала клиентам цену услуг сторонних бальзамировщиков и свой процент как посредника. В том же году директора TFSC Элизу Мэй неожиданно уволили.

Затем журналистам удалось докопаться до тесной дружбы владельца SCI Роберта Уолтрипа с Джорджем Уокером Бушем. Последний на тот момент был губернатором штата Техас. В 2001 году суд признал вину SCI и постановил выплатить штраф \$200 тыс.

Другой скандал разразился в апреле прошлого года, когда The Washington Post обнародовала информацию о стиле работы Национального погребального дома. Контора принадлежит SCI и расположена в штате Виргиния, округ Фэйрфакс. Газета поведала, что сотрудники обращаются с телами усопших в

«отвратительной, пренебрежительной и уничижительной» манере. В статье приводились свидетельства очевидцев, которые рассказывали о груде из 200 обнаженных трупов, которые хранились в каком-то гараже без охлаждения. В их числе были и трупы ветеранов армии США. После публикации члены семей почивших военных обратились в прокуратуру округа с требованием расследовать действия SCI. Родственники одного из умерших вояк, полковника Эндрю де Граффа, подали на корпорацию в суд без всякого расследования.

Вообще примечательно, что филиалы SCI в штате Виргиния отличаются особенной халатностью, либо жители штата особенно придирчивы. В 2007 году на корпорацию подал в суд житель штата Нсомби Хале. Он требует от SCI компенсации за недостаточно глубокую могилу, которую сотрудники компании вырыли для его усопшей дочери. Судебная тяжба длится по сей день. В сентябре прошлого года случился скандал с еврейским кладбищем Eden Memorial Park в Лос-Анджелесе. Популярная радиоволна KNX пустила информацию о том, что сотрудники SCI уничтожали старые могилы, чтобы освободить место для «новичков». До суда дело пока не дошло.

Конкуренты SCI отдыхают

Компания	Service Corporation International (SCI)	Carriage Services Inc. (CSV)	Stewart Enterprises, Inc. (STEI)	StoneMor Partners LP (STON)
Капитализация, \$ млн	2440	84,38	605,29	266,74
P/E (цена/прибыль)	19,69	12,73	15,62	-
P/S (цена/выручка)	1,18	0,48	1,23	1,46
EPS (прибыль на акцию), \$	0,488	0,38	0,416	-0,088
Годовой дивиденд, \$	0,16	-	0,12	2,22
Консенсус	покупать	переоценена рынком	покупать	держать

Источники: Google Finance, MarketWatch

на своих кладбищах, в склепах, кремации и захоронению пепла. Продает все необходимые похоронные принадлежности: оградки, памятники, гробы, венки, цветы, хранилище для пепла, погребальную одежду. SCI разработала семь различных брендов на любой самый изощренный вкус. Тут и экономкласс от Advantage, и латиноамериканские погребальные мероприятия от Funeraria del Angel. Dignity Planning заключает договоры с живыми, которых некому будет хоронить (см. «Бренды SCI»). Самый популярный бренд в Северной Америке

ке — Dignity Memorial, VIP-класс похорон. Большинство потребителей не знакомы с логотипом SCI, но Dignity узнает каждый американец и канадец.

БЕБИ-БУМЕРЫ В КРЕМАТОРИИ

В мае 1974 года акции SCI были размещены на NYSE, в июле 1998-го они достигли исторического пика \$44,81. Как раз тогда и произошел вышеупомянутый кризис «переходного возраста», после этого акции стали падать и достигли в декабре 2000 года дна — \$1,8. Далее началось постепенное восстановление, и так низко котировки больше не падали. В кризисный 2008-й чистая прибыль SCI упала почти в два с половиной раза — до \$97,1 млн, годом ранее показатель был на уровне \$247,7 млн.

Аналитики пророчат рост бумаг и советуют их покупать. SCI будет и дальше расширяться и процветать, дивиденды она выплачивает аккуратно раз в квартал. Что касается рисков для инвестиций, то они сводятся к общей неблагоприятной экономической и рыночной конъюнктуре. В первую очередь это изменение потребительских предпочтений в сторону более дешевых услуг. Здесь компания имеет в виду кремацию. Сожжение тел — последняя тенденция рынка, все больше людей выбирают именно этот недорогой и быстрый способ похорон. Не исключено, что в скором времени погребальная индустрия перевернется с ног на голову. Похороны в гробах станут экзотикой, а кремация — традицией. По подсчетам SCI, к 2025 году более половины американцев и канадцев предпочтут кремацию (сегодня таких чуть более 40%). По данным исследования The Gale Group, в этом году более 65% жителей Вашингто-



ЧИСТО РУССКИЙ РИТУАЛ

Российский похоронный рынок имеет свою специфику, которая заключается в высокой заинтересованности в нем местных органов самоуправления. По федеральному закону №131-ФЗ организация ритуальных услуг, благоустройство и содержание мест захоронения находятся в ведении муниципалитетов. Участие иных структур не прописано. Ритуальные услуги в Москве и Санкт-Петербурге крепко зажали в кулак мэры. Как ни странно, отрасль лучше себя чувствует в провинции, чем в двух столицах РФ.

Своими соображениями о рынке ритуальных услуг в России поделился издатель журнала «Реквием» Александр Сазанов: «Российский рынок ритуальных услуг очень разнообразен, и нельзя рядом ставить Петербург и, например, Красноярск. Везде есть кладбища, на какую-то часть частные, на какую-то — муниципальные. Понятно, что, где государственная территория, все заросло, а где частная — прибрано и аккуратно. Вообще отрасль не развита совсем — например, на Ковалевском кладбище только два года назад построили здание для администрации. Мы часто проводим семинары, и специалисты из провинции,

например из Волгограда, отмечают, что у нас полный бардак на кладбищах. То есть совсем не обязательно, что в столице кладбища лучше, чем где-нибудь в провинции. Скорее наоборот.

Где есть конкуренция, рынок более здоровый. В Петербурге все монополизировано, балом правит одна компания — ГУП «Ритуал». (В Москве аналогичная ситуация. Осуществлять захоронения имеют законное право лишь 19 предприятий, в каждом из которых у столичных властей свой интерес. — Прим. Д.) Но здесь структура тоже неоднозначная. Например, начальник кладбища подчиняется ГУП, но не является главным лицом. Распоряжается всем какой-нибудь директор ООО, который заключил договор и совершает все действия по захоронению на кладбище. Такая ситуация сложилась лет семь назад. К тому же контроль осуществляют и негосударственные фонды, главным образом СПОК — Союз похоронных организаций и крематориев России, локализуется в Петербурге. Это некоммерческое партнерство, которое лоббирует соответствующие законы в парламенте и выполняет консультативные функции.

По моему мнению, для нормального развития отрасли нужно учредить министерство, потому что масштаб внушительный. «Похоронка» — это огромное поле для деятельности, огромные перспективы. Охватывает все отрасли, какие только возможно. Это и камнеобработка, металлообработка и деревообработка. Это флористика, транспорт, архитектура. В конце концов, издательская деятельность и СМИ. Коммунальное хозяйство, землепользование, экология... всего и не перечислишь».

SCI с успехом диверсифицирует бизнес: оказывает широкий спектр услуг по бальзамированию, погребению на своих кладбищах, кремации и захоронению пепла

на, Аляски и Аризоны выберут для погребения своих близких кремацию.

Однако эти опасения можно расценить как преувеличение. Во-первых, SCI принадлежит самое старое в США (1974 год) Национальное кремационное общество. По информации The Gale Group, в начале нынешнего века у корпорации было 118 крематориев, а всего их в США 115 тыс. (Кстати, в России всего 15 мест

для сожжения тел, в то время как год от года кремация становится все более популярной среди россиян.) Во-вторых, даже если большинство потребителей предпочтут дешевую кремацию, клиентов у похоронщиков будет больше. Через несколько лет у могильщиков будет масса работы в связи со старением поколения беби-бумеров. Это те самые дети, которые родились в период резкого скачка

рождаемости с 1946-го по 1964 год. После Второй мировой войны женщины и мужчины принялись с энтузиазмом производить детей. Подобный феномен наблюдался тогда в США, большинстве стран Европы, Канаде, Австралии, Японии и отчасти в России (у нас подъем рождаемости не был настолько сильным). К примеру, в США к 1957 году на каждую американку приходилось в среднем 3,8 ребенка. Для сравнения: в 1976-м этот показатель был на уровне 1,7. В результате сегодня в США беби-бумеры составляют около 20% общего населения, то есть примерно 76,1 млн человек. Д

СЕРГЕЙ БАЛАКОВСКИЙ¹

ТАКСИ-И-И! НА БИРЖУ!

РАССКАЗ О ТОМ, КАК АЛЕКСАНДР ГЕРЧИК РЕШИЛ НАЧАТЬ ЗАРАБАТЫВАТЬ, УЧА ЗАРАБАТЫВАТЬ ДРУГИХ

Однажды, когда Александра Герчика в очередной тысячу пятьсот тридцать восьмой раз за день выбило по «стопам», он собрался было просмотреть графики, чтобы выбрать подходящий инструмент для следующей сделки, но в этот момент почтовая иконка на рабочем столе его компьютера просигнализировала о поступлении нового письма. Вскрыв послание, Алекс обнаружил в нем вежливое, но весьма настойчивое предложение всего лишь за \$5 ознакомиться с беспроигрышным и быстрым способом обогащения. И хотя у Алекса с 1999 года не было ни одного убыточного месяца, предложение показалось весьма заманчивым. Он решил сделать в торговле небольшой перерыв и принять вышеозначенное предложение. После перевода автору послания вышеуказанной скромной суммы, которая набиралась всего за какие-то пару тысяч удачных сделок, Алекс получил заказанный товар, которым оказался весьма пространный текст. Герчик, обладая богатым опытом фильтрации посторонних шумов, оперативно отжал текст, как мочалку, и получил сухой остаток следующего содержания: «Зарабатывай, уча зарабатывать других».

«А почему бы и нет? — подумал Алекс. — Разве мне помешают лишние деньги? И разве мне нечему научить желающих заработать?» Он стал прокручивать в памяти те моменты своей жизни и трудовой деятельности, из которых могли бы сложиться предметы обучения его будущих студентов. Однако это оказалось довольно непростой задачей, поскольку Алекс обладал весьма незаурядными способностями, о которых многим оставалось только мечтать.

Потом он начал предметно и скрупулезно обдумывать свой жизненный багаж. Алекс вспомнил, что уже в школе выделялся среди своих сверстников одним важным свойством: он ничего и никогда не терял. За школьные годы он не потерял ни одного карандаша, не говоря о дневниках. «Вот с чего надо начать: научить народ не терять, — обрадовался Герчик. — Ведь когда научишься не терять, дальше начнешь учиться зарабатывать! Так, помнится, говаривал один мой коллега-японец. Хотя... Если верить Говорухину, мы умудрились потерять даже Россию, что же говорить про остальное... Нет, это, к сожалению, не пройдет». Затем Алекс обратился к тому периоду своей жизни, когда он работал таксистом в Нью-Йорке, но с ходу выжать из данного обстоятельства ему ничего не удалось.

После этого мысль Герчика начала растекаться по древу, и он задумался о том, как будет объяснять своим будущим ученикам, чем отличается трейдер от инвестора. «У людей страшная терминологическая путаница в головах, и здесь надо наводить порядок». Алекс решил: его привычное объяснение вышеупомянутой разницы, что трейдеры зарабатывают себе на хлеб торговлей акциями, а инвесторы — это люди, которые пытаются преувеличить свои доходы, несколько сумбурно. Герчик решил привлечь в целях наглядности образ коровы. В результате выстроилась стройная

картина: трейдер — это тот, кто покупает корову, чтобы ее откормить и продать, а инвестор покупает корову, чтобы ее кормить, доить и продавать молоко. И все же это была голая теория.

«Как же научить наш народ зарабатывать? — продолжал мучиться Алекс. — Может, предложить людям вкалывать, как я, по 14 часов? Неподъемная задача...» Потом он вспомнил, что при анализе графиков ему удавалось параллельно загружать на своем персональном компьютере большое количество игр одновременно и таким образом он познакомился с одним важным свойством операционной системы — многозадачностью. Он решил взять это полезное свойство на вооружение, и опыт удался: Герчик прослыл самым многозадачным трейдером на NYSE, умудряясь торговать 3 тыс. акций в каждый момент времени. «И 7 тыс. графиков за смену только я могу просмотреть, да не просто просмотреть, а проанализировать и на этой основе принять быстрое и правильное торговое решение. И только я могу за день совершить 10 тыс. прибыльных сделок и 40 тыс. убыточных! Разве кому-то, кроме меня, еще такое под силу? Вот поэтому 99% людей проживают свою жизнь бесполезно и впустую... Как здорово, что я не вхожу в их число!» — одновременно с удовольствием и досадой констатировал про себя Алекс.

В итоге Герчик, перебрав кучу малоперспективных вариантов, вернулся к теме такси, и начало вырисовываться решение: взяться за московских водителей. Раньше он сам целых три года работал таксистом в Нью-Йорке и хорошо знал этот тип людей. «Привлекучка я их к трейдингу. Я не буду собирать целые стадионы, как это делает задавака Элдер. Если я сгону хотя бы тысячу таксистов на мои занятия, столица окажется в транспортном коллапсе. Буду работать малым форматом, сформирую компактные учебные группы, загляну в душу каждому студенту. Главное — надо научить таксистов правильно выбирать клиентов, как это делал я. Я вот лично знал всех нью-йоркских проституток и поэтому всегда безошибочно отсекал их, выбирая в качестве своих пассажиров дельцов с Уолл-стрит, которые в моей машине обсуждали сделки, биржевые новости, рассказывали сказки про финансовый рай и в итоге соблазнили меня перейти работать на биржу. Так что не стать мне знаменитым трейдером, не будь я простым таксистом с наметанным глазом. Вот и мои ученики, подсаживая финансистов и подвозя их к ММВБ, потихоньку переквалифицируются в биржевых акул», — лихорадочно соображал Герчик.

Алекс не любил искать легких путей и решил начать набирать своих будущих студентов на одном из самых сложных участков в Москве — площади трех вокзалов. «Надо поближе познакомиться с тамошними жрицами любви, — набрасывал план Герчик, испытывая нарастающее возбуждение. — Зафиксировать все их впадинки и трещинки, составить список особых примет каждой из привокзальных путан. На этом богатом материале я сформирую базовый курс обучения, овладев которым, мои ученики смогут фильтровать нежелательных пассажиров и отъезжать к бирже с дельцами. Обязательно буду проводить со студентами практические занятия с выездом на место. Будем на практике упражняться там, где собирается много плохих девочек! Да, кстати, и не забыть посмотреть в картах Google, где находится эта чертова ММВБ, я ведь кроме NYSE больше ничего и не знаю!»

По ходу формирования методики обучения Алекс задумался и начал мечтать о тех временах, когда он наберет у трех вокзалов своих первых учеников, научит их правильно отбирать клиентов и станет зарабатывать, уча зарабатывать других... ■

¹ Создатель сайта www.stock-trading.ru, известен также как Оунга.





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.