

D'

ШТРИХ

Акции. Облигации. Валюты. Бизнес

По следам умных денег

Садимся на хвост крупняку с Ларри Уильямсом С. 44

Лохнесские сети: почему стоит покупать акции Herbalife С. 28

Ищем дешевые акции с финансовыми коэффициентами С. 48

Токио

Гонконг

Москва

Лондон

Нью-Йорк

ЗАПИСКИ FOREX-ТРЕЙДЕРА

История одного проигрыша



Наша формула:
 $2 \times 2 = -1$
СТОП-ОРДЕР
LIMIT ORDER
EUR/USD

C F D

S
W
A
P

Круглосуточно
★ ★ ★ ★ ★
БЫСТРО
И НАДЕЖНО
СОБЬЕМ РАЩИ
ДЕНЬГИ



DEMO
СЧЕТ



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



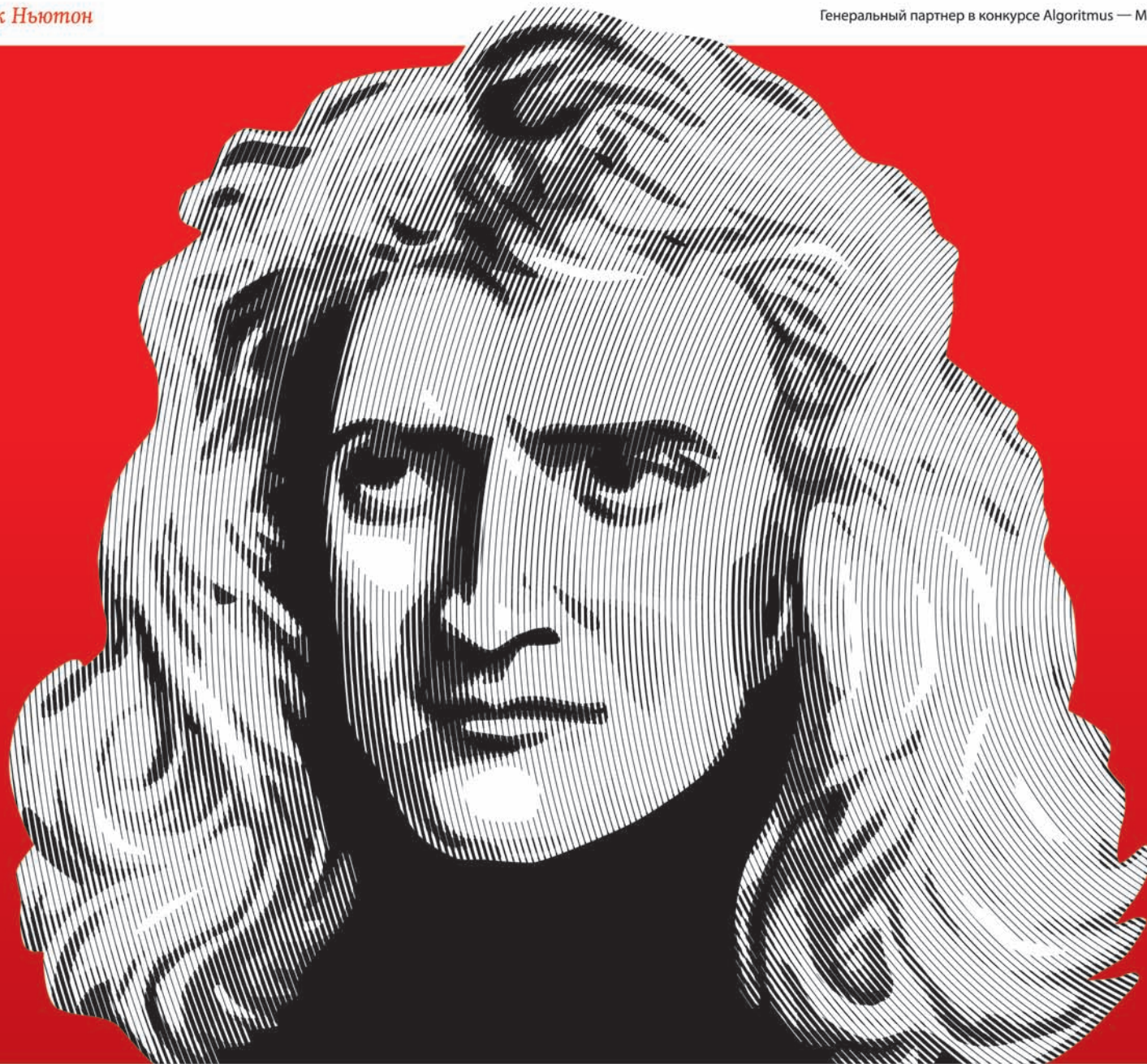
Algorithmus

Конкурс биржевых
алгоритмов

Организаторы:



Генеральный партнер в конкурсе Algorithmus — ММББ



Журнал «D-Штрих» и ММББ приглашают принять участие в конкурсе алгоритмической биржевой торговли «Алгоритмус». Участники конкурса должны создать торговую стратегию, адаптированную под ценовую историю фьючерсного контракта на индекс ММББ, 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.

Подробности 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



Главный редактор Константин Илющенко, konsk@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 Тебякина
Тел. отдела рекламы: 510 5643
Директор по рекламе и развитию проекта Fincake.ru
Василий Плещенко
Тел. отдела интернет-рекламы: 755 8396
e-mail: ple@expert.ru
Бренд-менеджер Алексей Дудкин

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

Редакция не несет ответственности за
достоверность информации, опубликованной
в рекламных объявлениях и сообщениях
информационных агентств.
Перепечатка материалов из D' без согласования
с редакцией запрещена.
Учредитель ЗАО «Медиахолдинг «Эксперт»».
Зарегистрировано в Россвязькомнадзоре,
ПИ №ФС77-35209 от 06 февраля 2009 г.
Издатель ЗАО «Группа Эксперт».
ISSN: 1818-5231
Отпечатано в Oy ScanWeb Ab, Korjalankatu 27,
45100, Kouvola, Finland.
Тираж 50 500 экз. Цена свободная.
© ЗАО «Группа Эксперт», 2009



Обложка: Екатерина Пыталева
В коллаже использована фотография
агентства PhotoXPress.ru

№10 (94) МАЙ 2010



ЗАХОДИТЕ НА
WWW.FINCAKE.RU

ТОЛЬКО НА САЙТЕ



КАК УВЕЛИЧИТЬ КАПИТАЛИЗАЦИЮ КОМПАНИИ ЗА ОДИН ДЕНЬ
НА 10%: уроки от основного владельца «Уралкалия» Дмитрия Рыболовлева



СКОЛЬКО MY-TRADE ЗАРАБОТАЛ НА СЕМИНАРАХ И СКОЛЬКО КАРТОЧНЫЕ ШУЛЕРЫ ЗАРАБОТАЛИ НА MY-TRADE: откровения эпатажного трейдера

тема номера



10 ДНЕВНИК «КУХОННОГО»
ТРЕЙДЕРА

14 LINUX-ТРЕЙДИНГ

Бесплатный сыр, или Как совершить шесть сделок, во всех шести случаях угадать движение рынка и при этом «слить» депозит

Вы молоды, энергичны, талантливы, но бедны? Проприетарный трейдинг ждет вас

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

новости

- 04 **ФАС ИДЕТ ОТ НЕФТЯНИКОВ К МЕТАЛЛУРГАМ**
КЕННЕТ ДАРТ СТАРЕЕТ
ЕСЛИ НЕ МЫ, ТО ЛЮКСЕМБУРГ
АВТОВАЗ И GM ГОТОВЯТ НОВЫЕ ВЫПУСКИ АКЦИЙ
РТС ПО-СИБИРСКИ
НАРУШАЙТЕ НЕЗНАЧИТЕЛЬНО
ТАКИЕ РАЗНЫЕ ДИВИДЕНДЫ
ИНВЕСТИРУЙТЕ В ДЕСЯТИРУБЛЕВКУ
«ЦЕРИХ» ПРЕДЛАГАЕТ «БЕЛЫЙ» АВТОТРЕЙДИНГ

торги

- 18 **БИРЖЕВАЯ ПЛОЩАДЬ ПАНИКА СХОДИТ НА НЕТ**
 Российский рынок вслед за мировыми рынками пережил заметное падение
- 22 **ПЕРЕОЦЕНКА ЦЕННОСТЕЙ**
- 24 **ВАЛЮТНЫЕ ИГРЫ НАД ВСЕЙ ИСПАНИЕЙ БЕЗОБЛАЧНОЕ НЕБО**
 Проблемы испанских банков привели к понижению котировок евровалюты до четырехлетнего минимума

- 26 **НА ПАЯХ ФИНАНСЫ ПОЮТ РОМАНСЫ**
 Кто не успел переложиться в короткие бумаги или уйти в кэш, тот опоздал. В мае спасти ПИФы от убытков могла лишь консервативная стратегия



28

круглый стол

- 16 **ПРИГОТОВЬТЕ НАЛИЧНЫЕ И РАССЛАБЬТЕСЬ**
 Если бы Греции не было, ее следовало бы придумать, считают аналитики. Их прогноз по РТС — 1500–2000 на ближайший год

психология

- 27 **ШЕСТЬ ОШИБОК**
 Почему новичкам везет в игре и как следует себя вести, чтобы удача не изменила

inside / outside

- 28 **ЛОХНЕССКИЕ СЕТИ**
 Как гиганты MLM жиреют на безработице и почему стоит покупать акции Herbalife
- 32 **КОРАБЛИ ЛОЖАТСЯ НА КУРС**
 Акции паромов и портов пока неликвидны, а между тем они довольно успешно ведут бизнес
- 38 **ТРИ ВОЗМОЖНОСТИ ЗАРАБОТАТЬ НА ПЕТРЕ И ПАВЛЕ**
 Petropavlovsk превратился из маленькой артели в третьего золотодобытчика России. Новая цель компании — избавиться от «золотой зависимости» через продажи железной руды соседнему Китаю

колонка

- 41 **ПРОТИВ БАНКОВСКОГО ЛОББИ НЕ ПОПРЕШЬ**

IT-механика

- 42 **КРЕСТИКИ И НОЛИКИ НА ДЕНЬГИ**
 Как торговать с помощью графиков «крестики-нолики» и какие компьютерные программы для этого применяются
- 44 **ПО СЛЕДАМ «УМНЫХ» ДЕНЕГ**
 Садимся на хвост крупным игрокам вместе с Ларри Уильямсом



32

академия

- 48 **А МНОГО ЛЬ КОРОВА ДАЕТ МОЛОКА?**
 Как найти самые дешевые акции с помощью финансовых коэффициентов

банки

- 52 **АПЕЛЛЯЦИЯ К ОПЕРАЦИЯМ**
 Держатели «пластика» все чаще обращаются в суд с жалобами на банки-эмитенты

бизнес

- 55 **ВПЕРЕД И С ПЕСНЕЙ!**
 Среди множества курсов вождения и компьютерной грамотности найдется место и для творческих занятий — например, школы вокала

образ жизни

- 58 **КИНО И ИГРЫ**

- 60 **ИНДИКАТОРЫ**

последний штрих

- 64 **РЕЦЕПТЫ УСПЕШНОГО ТРЕЙДИНГА ОТ АЛЕКСАНДРА РЕЗВЯКОВА**



41

Следующий номер выйдет 14 июня

Помимо сходства с религиозными сектами у MLM есть еще одна особенность. Им хорошо, когда плохо всем остальным. В периоды кризиса и безработицы все больше людей попадают в сети сладкоречивых агентов. «Лохнесские сети» — стр. 28

КОМПАНИИ

ФАС ИДЕТ ОТ НЕФТЯНИКОВ К МЕТАЛЛУРГАМ

Высший арбитражный суд поддержал ФАС в борьбе с нефтяниками, и это вдохновило службу. Начался ряд расследований в металлургической отрасли

Российские нефтяники будут должны заплатить в бюджет штрафы за повышение цен на бензин и авиакеросин и снизить эти цены. Так считает Федеральная антимонопольная служба (ФАС), позицию которой поддержал 25 мая Высший арбитражный суд. Претензии, связанные с внутрироссийскими ценами на бензин, ФАС предъявила еще в 2008 году, и общая сумма выписанных службой штрафов в отношении «ЛУКОЙла», «Роснефти», «Газпром нефти» и ТНК-ВР за завышение цен в 2008–2009 годах составила 26,1 млрд руб. (а чистая прибыль «Газпром нефти» за прошлый год, для сравнения, — 55 млрд руб.).

В то же время сами нефтяники, не стесняясь, «пользуются услугами» антимонопольщиков. Руководители «Роснефти», «ЛУКОЙла», ТНК-ВР, «Сургутнефтегаза» и



«Газпром нефти» написали письмо в ФАС, в котором обвинили производителей труб в ценовом сговоре и повышении цен и просят провести расследование. По этому поводу ФАС начала проверку. Рост цен на трубы во втором квартале сами производители объясняют подорожанием сырья — железорудного концентрата, лома, чугуна и трубной заготовки.

Однако ФАС имеет претензии не только к трубникам, но и к Evraz Group. Служба подозревает компанию в установлении различных цен для разных потребителей. По данным «Коммерсанта», дело в отношении Evraz возбуждено по заявлению крупнейшего в России производителя вагонов «Уралвагонзавода» (УВЗ). В апреле компания пожаловалась на то, что поставщики — Evraz, ММК, «Северсталь» и «Мечел» — необоснованно завышают цены.

КОММЕНТАРИЙ

«Была анонсирована возможность роста цен на металлургическую продукцию, надо будет к этому вопросу самым серьезным образом отнестись, обсудить, посмотреть на реалии, на структуру ценообразования, на другие компоненты», — сказал премьер-министр РФ Владимир Путин в разговоре с главой ФАС

ГРИНМЕЙЛ

КЕННЕТ ДАРТ СТАРЕЕТ

Отъявленный корпоративный рейдер объявился в межрегиональных компаниях связи, которые контролирует «Связьинвест»

По данным газеты «Ведомости», Кеннет Дарт стал акционером МРК еще 20 лет назад. А обнаружил себя в 2002 году, когда «Связьинвест» консолидировал 89 компаний в семь МРК. Сегодня Dart Management принадлежит 7% «Дальсвязи», а также примерно такие же доли в Южной телекоммуникационной компании, «Северо-Западном телекоме» и «Волгателекоме». Как ни странно, здесь Дарт вел себя прилично и в позу не вставал. Никаких решений не блокировал и, судя по всему, не собирается. Так, обещал поддержать планируемое слияние МРК и «Дагсвязьин-

форма» с «Ростелекомом». Уже на следующей неделе акционеры планируют провести собрание по этому вопросу.

В 2007 году источник в «ГидроОГК» сообщил, что Дарт через офшоры владеет миноритарными пакетами почти всех российских ГЭС. И здесь акционер не предъявлял никаких претензий, ГЭС до сих пор были им довольны. В кондитерском ОАО МКФ «Красный Октябрь», которое входит в группу «Гута», Кеннет держит около 5%. Тут назревает конфликт. Как рассказал один из независимых директоров «Красного Октября» Андрей Виньков, «Гута» относится к миноритариям по-свински. В конце прошлого года передал участок «Золотой остров», собственность «Красного Октября», паевому фонду (ЗПИФН) «Берсеньевский». И все это вопреки протестам со стороны мелких акционеров. Однако и здесь Кеннет Дарт пока себя не показал и в суд не подал. «Видимо, он устал от таких подвигов. Возможно и то, что он просто решил продать свой пакет. Сейчас вряд ли кто-то купит бумаги «Красного Октября», — отметил Виньков.

ДИВИДЕНДЫ

ТАКИЕ РАЗНЫЕ ДИВИДЕНДЫ

Основную сумму выплат по итогам 2009 года получают, как и всегда, мажоритарные акционеры

Отремел сезон закрытия реестров эмитентов, и теперь акционерам становятся ясны детали выплат, на которые они могут рассчитывать. В частности, одной из самых щедрых компаний в этом году оказалась МТС. Ее совет директоров рекомендовал выплатить за 2009 год дивиденды в размере 15,4 руб. на акцию против 20,15 руб. за 2008 год. Таким образом, общий размер дивидендов может составить 30,7 млрд руб., или 99% чистой прибыли за 2009 год.

В то же время традиционно щедрый к миноритариям «Сургутнефтегаз» может сократить дивидендные выплаты за 2009 год на 23,7% вслед за снижением прибыли. Компания сообщила, что совет директоров рекомендовал акционерам утвердить дивиденды по привилегированным акциям на уровне 1,0488 руб. (-21% по сравнению с дивидендами за 2008 год), по обыкновенным — 0,45 руб. (-25%).

Вовсе отказалась от дивидендов «Распадская». После аварии на шахте контролирующие акционеры угледобывающей компании решили голосовать против выплат по результатам 2009 года. Напомним, в середине апреля 2010 года совет директоров «Распадской» рекомендовал акционерам выплатить дивиденды за прошлый год в размере 5 руб. на акцию, или 3,904 млрд руб., что соответствует примерно 50% прибыли компании за 2009 год.

Самым же шумным вопросом стали выплаты ТГК-9. 19 мая в СМИ появилось сообщение о том, что компания направит на дивиденды 80% прибыли за 2009 год. В сообщении, признанном теперь «технической ошибкой», совет директоров рекомендовал начислить на каждую акцию 0,043 коп. Таким образом, ТГК-9 могла потратить на выплаты 3,4 млрд руб., из которых на долю «КЭС-холдинга» (владеет 72% акций компании) приходилось бы 2,4 млрд руб. 80-процентный уровень закреплён в дивидендной политике ТГК-9. В опровергающем официальном сообщении говорится, что совет директоров ТГК-9 не принимал рекомендации о выплате дивидендов за 2009 год и вновь рассмотрит вопрос до конца мая.

ДЕНЬГИ

ИНВЕСТИРУЙТЕ В ДЕСЯТИРУБЛЕВКУ

Бумажные 10 руб. скоро выйдут из обращения, их заменят монеты

Банкноты номиналом 10 руб., выпуск которых был прекращен в России с начала 2010 года (их должны заменить монеты), будут выведены из массового обращения через пять-семь месяцев, сообщил директор департамента наличного денежного обращения ЦБ РФ Александр Юров. По мнению ЦБ, банкнота должна была уйти из массового обращения за 10–12 месяцев. Однако в банке напоминают, что бумажная десятирублевка останется законным платежным средством.

Главным преимуществом монет перед бумажными деньгами является их долговечность. Монета может находиться в обращении 25–30 лет, хотя ее производство обходится несколько дороже банкноты с аналогичным номиналом.



Однако не все одобряют нововведения ЦБ. Ассоциация региональных операторов связи (АРОС) попросила Центробанк отодвинуть сроки выведения из обращения банкнот достоинством 10 руб. 10-рублевые банкноты используются в основном при оплате услуг сотовых операторов в регионах. Средний размер платежа там составляет 47,4 руб. и производится чаще всего через платежные терминалы, которые не приспособлены для приема монет. В сельской местности две трети платежей еще меньше и составляют 10–20 руб.



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

ИНВЕСТФОНДЫ

ЕСЛИ НЕ МЫ, ТО ЛЮКСЕМБУРГ

Российские управляющие готовятся к покупке фьючерсов и созданию ETF



В России могут появиться свои собственные ETF (Exchange Trading Funds), торгуемые исключительно на бирже индексные фонды. В данный момент в правительстве на согласовании находятся поправки в закон «Об инвестиционных фондах», которые могут открыть возможность для создания ETF.

Вопрос с ETF висит в воздухе достаточно давно — так, проработать его еще до кризиса пытались на бирже ММВБ, однако уперлись в законодательство, которое не дает возможности первичного размещения акций ETF прямо на бирже. Теперь же, когда в России больше нет препятствий для иностранных бумаг, биржи могут наво-

днить акции ETF, зарегистрированных в Люксембурге и Ирландии. В этом случае про отечественные хедж-фонды и товарные фонды можно будет просто забыть. Об этом предупредил коллег директор департамента по взаимодействию с органами власти РТС Андрей Салащенко на прошедшем в Калининграде Investfunds Forum.

С июля начинает действовать положение о снижении рисков для управляющих, которое наконец позволит покупать в фонды фьючерсы и опционы. По словам руководителя управления бизнес-развития рынка фьючерсов и опционов РТС Михаила Иванова, управляющие смогут использовать арбитражные стратегии или стратегии с защитой капитала. По его мнению, об использовании фьючерсов и опционов в фондах думают уже около десяти УК. Однако сами управляющие жалуются на отсутствие ликвидности в «станкане» на дальние опционы.

ИНДЕКСЫ

РТС ПО-СИБИРСКИ

РТС запустила новый индикатор — индекс «РТС Сибирь», который, как следует из названия, отражает динамику капитализации предприятий Сибирского федерального округа. Новый продукт стал совместным проектом фондовой биржи РТС и межрегиональной ассоциации «Сибирское соглашение». В базу нового показателя вошли десять компаний: «Белон», «Сибирь-телеком», «Норильский никель», «Русгидро», ОГК-3, «Распадская», «Газпром нефть», ТГК-11, «Южный Кузбасс» и МДМ-банк.

«РТС Сибирь» может быть взят за основу для создания индексного ПИФа, поскольку соответствует требованиям законодательства о составе и структуре активов инвестиционных фондов. Этот индикатор станет первым в серии региональных индексов.

АКЦИИ

АВТОВАЗ И ГМ ГОТОВЯТ НОВЫЕ ВЫПУСКИ АКЦИЙ

Автопроизводители встают с колен через допэмиссию

Российская инвесткомпания «Тройка Диалог», контролирующая блокпакет АвтоВАЗа, готова принять участие в допэмиссии автопроизводителя, передает Reuters. Параметры допэмиссии будут известны в июне. «Тройка» хочет вложить «сотни миллионов рублей», но ее доля в компании все равно размоется. Сейчас блокпакетами АвтоВАЗа владеют французский автоконцерн Renault, госкорпорация «Ростехнологии» и «Тройка Диалог», остальные акции находятся в свободном обращении.

Ранее гендиректор «Ростехнологий» Сергей Чemezov сообщал, что первый этап допэмиссии, в ходе которой Renault должна будет внести технологии и оборудование на сумму €240 млн, пройдет до конца лета. Фактически только «Тройка» будет приобретать акции АвтоВАЗа за живые деньги. Кстати, 20 мая стало известно, что «Ростехнологии» намерены купить 12,12% акций КамАЗа по ценам в полтора раза выше рыночных. При этом в госкорпорации ссылаются на то, что в



свободном обращении находятся только 2% его акций и по этой причине биржевая стоимость не может быть показателем. Таким пакетом акций КамАЗа обладает лишь консорциум инвесторов во главе с «Тройкой Диалог». Видимо, заработанные на КамАЗе деньги «Тройка» и направит в АвтоВАЗ.

В то же время западный партнер АвтоВАЗа, который пострадал от кризиса не меньше, — американская General Motors Co. — впервые с 2007 года вернулся к прибыли. Более того, появились сообщения о том, что GM начал подготовку к IPO.

ВЛАСТЬ

НАРУШАЙТЕ НЕЗНАЧИТЕЛЬНО

В прошлом году Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) вдвое чаще проигрывала судебные дела. Если в 2008 году регулятор проиграл 20% судебных процессов, то в 2009-м — уже 40%. В 2008 году суды вынесли 255 решений против ФСФР, а в следующем — 568. Число процессов с участием финансового регулятора в 2009-м составило 1420, что на 11,2% больше, чем годом ранее. Среди проигранных дел 92% было связано с привлечением к административной ответственности. В половине случаев, когда ФСФР проигрывала дело, нарушение признавалось незначительным. То есть, по сути, правонарушение имело место, однако суд принимал к сведению смягчающие обстоятельства.

RE: RE: RE: RE: RE: RE: RE: RE: RE: RE:
RE: RE: RE: RE: RE: RE: RE: RE: RE: RE:
RE: RE: RE: RE: RE: RE: RE: RE: RE: RE: RE: RE:
RE: RE: смета_на утв.

Созрели для перемен?





ЕВГЕНИЙ ОГОРОДНИКОВ

ДНЕВНИК «КУХОННОГО» ТРЕЙДЕРА

БЕСПЛАТНЫЙ СЫР, или КАК СОВЕРШИТЬ ШЕСТЬ СДЕЛОК, ВО ВСЕХ ШЕСТИ СЛУЧАЯХ УГАДАТЬ ДВИЖЕНИЕ РЫНКА И ПРИ ЭТОМ «СЛИТЬ» ДЕПОЗИТ

ОТ РЕДАКЦИИ

В теории мы все представляем, как и почему проигрываются деньги на Forex. Во всяком случае, вряд ли читателям журнала **Д'** это необходимо объяснять. Статей об этом написано довольно много, достаточно поискать их в «Яндексе», и на некоторых трейдерских форумах особенностям Forex-кухни посвящены целые разделы. И, собственно, писать обо всем этом было бы нечего, не получи мы личный отрицательный опыт.

Совершенно зря дилинговые центры сравнивают с казино. Дилинговый центр, в отличие от казино, зарабатывает не только тем, что шансы против клиента. Но также еще и тем, что подкручивает «рулетку» к нужной цифре или помечает карты. Именно об этом статья. Говорят, что есть относительно честные дилинговые центры, которые выплачивают выигрыши и не манипулируют ценами. Но обсуждать этот вопрос — все равно что вести священную войну.

Ниже мы описываем частный случай, который нельзя рассматривать как обобщение.

«ШОРТЫ» НА ОТСЕЧКАХ

Все началось в середине апреля. Идея была проста и банальна: открывать короткие позиции по отечественным акциям в день закрытия реестра эмитента к выплате дивидендов. Обычно на следующий день бумага падает на сумму дивидендов, а то и больше, так как многие восстанавливают свои короткие позиции по акциям после отсечки. Однако есть одно «но»: ни один профессиональный участник рынка не даст «зашортить» акцию в канун закрытия реестра, либо «шорт» обойдется очень дорого. Зато такую услугу предоставляют различные дилинговые центры (ДЦ) через инструмент CFD.

Торговать CFD на российские акции дают единицы. Мы изучили и так недлинный список: «Финам» отказался предоставлять короткие позиции по CFD в канун отсечек, компания ForexKey находится в Питере. Отброшены были компании из Екатеринбурга и Уфы, а также North-West Financial Broker, у которого на сайте не было даже номера телефона для связи. О физическом офисе вообще не стоит упоминать. Для торговли CFD для российских акций у компании Вросо доступна только длинная

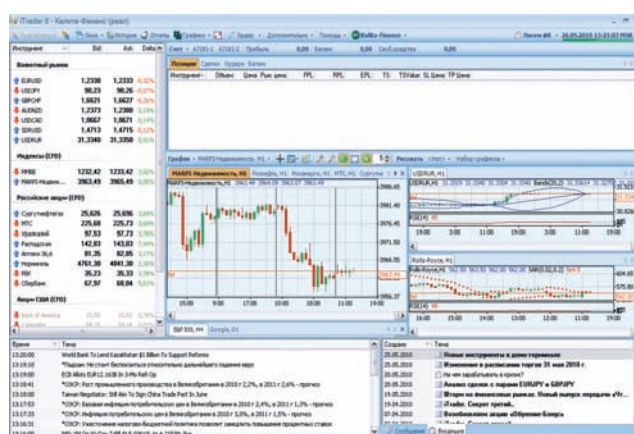
Более того, с «Калитой-финанс» меня связывали старые добрые отношения. Я еще в 2007 году «слил» за несколько дней свой первый и последний депозиты на Forex, и тогда нареканий они у меня не вызывали.

По данным генерального директора «Калиты-финанс» Олега Захарченко, в компании открыто 127 тыс. счетов, из них с 30 тыс. ведется торговля. Для сравнения: у самого крупного российского брокера «Финама», по данным ММВБ, 23 тыс. активных счетов. И это при условии, что у «Калиты-финанс» открыты представительства всего в двух городах — Москве и Харькове, а у «Финама» же офисы в 99 городах.

Было решено, что надо пополнить счет в «Калите» и «шортить». Деньги в размере 32,5 тыс. руб. (депозит 30 тыс. руб. и 3 тыс. руб. на различные комиссионные: к примеру, банк за перевод взял 500 руб.) были перечислены 29 апреля, как раз к закрытию реестра акционеров «Роснефти».

На «Роснефти» много заработать не удалось, что-то около 600 руб., при этом ДЦ заработал примерно 2 тыс. руб. Следующая сделка — с акциями «Волгателекома» — была уже намного удачнее. С операции удалось выручить более 13 тыс. руб. Далее были «шорты» по «Мосэнерго» и МТС — все это позволило депозиту за семь торговых сессий вырасти с 32,5 тыс. до 55 тыс. руб.

При этом, хотя торговые условия ДЦ были жесткими, на фоне агрессивного падения акций после закрытия реестра удавалось отбить комиссию и покрыть расходы на спред. Кстати, размер спреда, выставаемого ДЦ, в первые сделки был относительно небольшим, и по бумагам



Терминал «Калита-финанс»

позиция. БКС дает Forex, но CFD у них только на иностранные акции.

В результате была выбрана компания «Калита-финанс». У нее есть офис в Москве, городской телефон и даже служба клиентской поддержки. К тому же «Калита-финанс» — член Национальной валютной ассоциации (НВА), ведет свою рубрику на федеральном канале «Россия 24». На официальном сайте говорится, что она партнер Сбербанка (по факту имеет там расчетный счет), транслирует свои котировки в терминал Reuters (имеет в нем свою страницу под тикером KLTA). Ну разве таким регалиям нельзя не доверять?

САМ СЕБЕ СПРЕД

CFD (Contract for Difference) — так называемый контракт на разницу в цене. По сути, это соглашение между ДЦ и клиентом, которое позволяет последнему получить разницу между ценой открытия и закрытия контракта. CFD — внебиржевой инструмент, который котируют

сами дилинговые центры на основании биржевых котировок. Смысл CFD в том, что он дает возможность воспользоваться маржинальным кредитованием, внести в ДЦ свои средства. Пример сделки: продажа десяти акций «Газпрома» по 160 руб. — за эту операцию ДЦ возьмет в качестве гарантийного обеспечения (залога) 160 руб. и удержит комиссию. За-

крытие короткой позиции по бумагам «Газпрома» по 159 руб. — ДЦ вернет залоговые средства и также спишет комиссию. Прибыль от данной операции составит 10 руб. без учета спреда (разница в ценах на покупку и продажу) и комиссионных. Размер спреда ДЦ устанавливают самостоятельно, на свое усмотрение, если иного не записано в регламенте.

МТС, к примеру, составлял всего 0,1%. Такая хроническая прибыльность сделок не могла не вызвать внимания ДЦ.

СПРЕДЫ «УРАЛКАЛИЯ»

Кошмар начался с «Уралкалия». На следующий день после отсечки, как положено, акции компании открылись с гэпом вниз, однако закрывать позицию я не стал: «Калита-финанс» установила огромный спред по CFD на акции компании. Разница между ценами на покупку и продажу составляла 4 руб. при стоимости бумаги около 115 руб. Для сравнения: спред по этим акциям на ММВБ обычно составляет 10 коп. Если бы я откупил CFD по тем ценам, я бы заплатил ДЦ 750 руб. за сделку и 8960 руб. потерял на спреде, что превышало мою прибыль от короткой позиции.

Понятно, что первая реакция при таких транзакционных издержках — дожидаться, когда добропорядочный ДЦ снизит размер спреда. Это случилось в тот же день: после роста стоимости акций «Уралкалия» на 3% «Калита» снизила спред до 2 руб.

Однако особого смысла закрывать убыточную позицию при остатках средств на депозите 23 тыс. руб. и отдавать 5230 руб. в пользу ДЦ я не видел. К тому же чувствовался общий перегрев рынка, и после повышения индекса ММВБ за два дня (11–12 мая) более чем на 9% акциям нужно было как минимум «отстояться».

отсечки открылись гэпом вниз на 3,5%, однако закрыть позицию я также не смог: спред вновь стал «зашкаливать». При цене акций 27,5 руб. разница между ценами bid и ask составляла 1 руб. (3,6%), и моя прибыль даже после существенного гэпа вниз оказалась близка к нулю.

При этом интересно, что, когда я держал в портфеле «Сургутнефтегаз» или «Уралкалий», спред по этим бумагам был максимальный из всех CFD, котированных в ДЦ. Особенно резонансно это выглядело на фоне активного падения бумаг «Распадской» и «Аптечной сети 36,6» — разница между ценой покупки и продажи по этим CFD в терминале была меньше, чем по бумагам, в которых я «сидел». Вывод: спреды у «Калиты-финанс» не зависят от волатильности и ликвидности акций на биржевом рынке. Вопрос: от чего же зависят котировки CFD?

В ГОСТЯХ

Искать ответ на этот вопрос я поехал в офис «Калиты-финанс». Дабы попасть сразу на генерального директора, пришлось подключать «тяжелую артиллерию» — честно представиться журналистом.

Разговор происходил в достаточно напряженной обстановке, сразу с двумя «топами» компании — генеральным директором «Калиты-финанс» Олегом Захарченко и директором по связям с общественностью Алексеем Вязовским. Не успел я объяснить цель своего визи-

Кошмар начался с «Уралкалия». На следующий день акции открылись с гэпом вниз, однако закрывать позицию я не стал: «Калита-финанс» установила огромный спред по CFD

Я, наивный, полагал, что как раз 13 мая больших движений на рынке не будет, — закрою позицию, хотя и в убыток, но с «нормальным» спредом. Но сделать этого сам не успел. Утром 13 мая мою позицию закрыл сам ДЦ по маржин-коллу. На счету осталось 9600 руб., при этом транзакционные расходы на «Калиту-финанс» составили 9767 руб. Конечно же, в тот же день спред по бумагам «Уралкалия» сузился до приемлемых 20 коп.

«Хорошо, — подумал я, — терять особо нечего». Эксперимент был повторен на обыкновенных акциях «Сургутнефтегаза». Как положено, акции «Сургута» после

та, как меня оговорил фразой Алексей Вязовский: «Поезд ФСФР, запущенный весной 2010 года, направлен на борьбу с рынком Forx». «Что тут объяснять корреспонденту, сейчас в СМИ развязывается борьба против этого рынка», — подержал коллегу Олег Захарченко.

Я высказал свои претензии — по манипулированию ценами и по тому, что размер спреда необоснован и может быть максимальным на протяжении нескольких дней. Сидеть же «вдлинную» у «Калиты-финанс» в инструментах CFD невозможно, так как они считают, что контракт на разницу в цене — это кредит

ЧУЖОЙ ОПЫТ

В те дни не я один попался в сети «Калиты-финанс». На сайте Plusminus.com в разделе «Калита-финанс» размещен комментарий от пользователя WEQ333, который «зашортить» акции «Уралкалия» и «Сургутнефтегаза» уже не успел.

«Открыл счет в компании “Калита-финанс”. Сразу было понятно, что это “кухня”, потому что некоторые их инструменты невозможно захедрить на внешнем рынке (потребительскую корзину, квадратный метр жилья). Успокаивало то, что компания зарегистрирована в России, достаточно долго работает, есть на сайте ссылки на лицензию ФСФР одной из компаний группы. В офисе мне объявили, что в договоре будет стоять печать чешской компании. Поскольку близился период отсечек реестра по акциям, я согласился на эти условия, так как акции с “плечом” 1:10 после закрытия реестра “шортить” достаточно выгодно.

Первое разочарование принесла покупка контракта на корзину валют против рубля. Три дня доллар и, соответственно, корзина на бирже ММВБ росли, у “Калиты-финанс” этот инструмент падал. Разница между курсом рубля на ММВБ и ДЦ превышала 2 руб. В “Калите” мне сообщили, что курс у них формируют собственные клиенты. В общем, это было завуалированное признание с их стороны, что они “кухня” и нарисуют любую котировку, чтобы отнять деньги.

Также способы отъема денег, с которыми я столкнулся в этой компании: расширение спреда по акциям до 7%, закрытие цены при движениях рынка по самой худшей цене либо невозможность зафиксировать позицию. В общем, собираюсь обращаться в прокуратуру в Москве. Если кто-то хочет присоединиться к коллективному иску или посоветовать, пишите — kalita-otzivi@mail.ru».

со стороны компании, и каждый день списывают проценты с размера открытых позиций. К примеру, по «Уралкалию» размер позиции превышал 550 тыс. руб., и на эту сумму считались проценты. Из-за всего этого я налетел на маржин-колл на максимально невыгодных условиях.

Спред по этим бумагам был максимальный из всех CFD,отируемых ДЦ. Особенно резонансно это выглядело на фоне активного падения бумаг «Распадской» и «Аптечной сети 36,6»

Ответ со стороны Олега Захарченко был прост: «Вы не умеете торговать и не поставили стоп-лосс».

Я возразил, что при таких спредах бессмысленно ставить стоп-лосс, на что Алексей Вязовский добавил, что размер спреда регламентируется договором, однако в договоре ни слова не сказано про разницу в ценах. Об этом вскользь упоминается в «Правилах 8 руб. от 8 марта» и, возможно, в регламенте — неотъемлемой части договора. Однако регламент «Калита-финанс» может менять в одностороннем порядке. При этом в договоре прописан интернет-адрес на регламент, но пройти по данной ссылке на момент написания статьи не удалось.

В договоре ничего не написано о «Правилах 8 руб. от 8 марта», однако в самих правилах упоминается, что это неотъемлемая часть договора и изменения в них компания также может вносить в одностороннем порядке. Так или иначе в вышеупомянутом документе говорится о маркетмейкере — второй стороне в сделке, однако о точных размерах спредов там ни слова не написано. Поэтому, согласно правилам, мои 4 руб. по «Уралкалию» вполне могли стать и 8 руб., и 16 руб.

На вопрос о том, почему именно в моих бумагах размер в разнице цен был максимальным, ответ господина Захарченко был таков: «Сразу несколько клиентов открыли короткие позиции по «Уралкалию» и «Сургутнефтегазу», и «Калите-финанс» было необходимо поднять стоимость контрактов, дабы захеджировать свой риск». «У вас сложилось неправильное впечатление, никто за вашим депозитом не гоняется», — поддержал начальника Алексей Вязовский. На вопрос, почему никто не открыл коротких позиций по АФК «Система», которая в тот же день, что и «Сургутнефтегаз», закрывала реестр, ответа получено не было.

Я попробовал узнать, как компания хеджирует короткие позиции, к примеру по акциям «Белона» или «Аптечной сети 36,6», и получил ответ: через фьючерсы на индекс РТС. Был также оговорен рассказом про то, как ДЦ хеджирует свое ноу-хау — индекс MARPI (индекс цен на недвижимость) и потребительскую корзину (уровень инфляции). На эти индикаторы «Калита» также предлагает

CFD-контракты. Якобы у компании есть своя недвижимость, а короткие позиции защищают договоры с некими фирмами, которые «скупают индекс» при цене менее \$4 тыс. за 1 кв. м. А, к примеру, от инфляции на хлеб, по словам Олега Захарченко, они «защищаются покупкой фьючерса на пшеницу».

Тут надо отметить, что стандартный контракт на CME Globex на пшеницу — 5 тыс. бушелей, что составляет 136 тонн. А в потребительскую корзину входит не только пшеница, но и другие продукты. И если на каждый из них покупать фьючерсный контракт, то, без сомнения, можно накормить целый город. А вот эффективно снизить риски на свехволатильных товарных рынках таким оригинальным методом вряд ли удастся.

В итоге я назвал компанию «Калита-финанс» «кухней», на что Олег Захарченко заявил: «Вы не знаете, что такое “кухня”, мы не “кухня”, дайте мне определение “кухни”». Удар ниже пояса: сослаться на какой-нибудь интернет-форум я не мог, а дать официальное определение жаргонизму очень сложно.

«Калита-финанс» не выводит операции клиентов в ECN или на ММВБ — это признанный даже руководством компании факт. Генеральный директор сообщил, что все это «нормальный бизнес». В общем, от диалога с управленцами «Калиты-финанс» у меня возникло острое ощущение, что мне, мягко говоря, сообщают не всю правду.

Поэтому я попросил компанию возместить мне мой депозит в размере 32,5 тыс. руб. и перечислить эти средства на расчетный счет. Мне предложили написать заявление на имя директора, а также уведомили, что заявление будет рассматриваться два дня. Неделию спустя после посещения офиса денежного перевода от «Калиты-финанс» я не получал, зато пришел официальный ответ на мое заявление: «Компания “Калита-финанс” не нашла оснований для удовлетворения вашего требования о возврате суммы в размере 32,5 тыс. руб. В договоре, заключенном между вами и компанией, не содержатся положения, ограничивающие размер спредов по тем или иным инструментам, следовательно, компания не принимала на себя обя-

занности поддерживать спред в определенных границах. Нормативных актов, действующих на территории Российской Федерации и устанавливающих ограничения на размер спреда в части финансовых инструментов, не обращающихся на организованном рынке, также не существует».

Таким образом, итог взаимодействия с компанией «Калита-финанс» таков: по мнению ДЦ, я не умею торговать на отсечках реестров, у меня нет 33 тыс. руб., и мне светит иск о взыскании своих же денег, о чем редакцию уведомил господин Вязовский.

Кстати, спред по бумагам «Сургутнефтегаза» на следующий день после посещения офиса был снижен до 10 коп. и больше никогда не поднимался, а бумаги «Уралкалия» упали больше чем на 10% от цены, с которой я «шортил». D'



НЕ УПУСТИТЕ СВОЙ ШАНС

В конце мая компания «Калита-финанс» запустила рекламную акцию: «С 24 мая по 24 июня мы проводим специальную акцию “Безопасный старт”. Если в течение первой торговой недели ваши сделки будут не самыми удачными и сумма убытков составит 30% и более от суммы первоначального депозита, мы компенсируем ваш убыток! “Безопасный старт” — прекрасная возможность на практике проверить свои знания, получить первый опыт реальной торговли и при этом не потерять собственные денежные средства. У вас больше нет повода для сомнений и страха — действуйте! Спешите открыть счет на сумму ровно 10 тыс. руб. (!) и торгуйте без потерь!» — призывает сайт «Калиты-финанс».



ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА

LINUX-ТРЕЙДИНГ

Вы молоды, энергичны, талантливы, но бедны? ПРОПРИЕТАРНЫЙ ТРЕЙДИНГ ЖДЕТ ВАС

На трейдерских форумах периодически всплывают вопросы о проп-трейдинге по той простой причине, что выглядит это дело довольно заманчиво. Его суть заключается в том, что некая брокерская компания приглашает молодых людей попробовать себя в биржевой игре. Из откликнувшихся набирается группа, которая проходит обучение торговле. Далее людям вручается капитал, который они и гоняют на бирже за долю в прибыли. Во всяком случае, так все это преподносится. Отзывов очевидцев в интернете немного, больше все-таки вопросов, чем ответов, но некоторые мнения собрать удалось. И в сухом остатке вывод такой: встречается всякое, но своих (или заемных) денег принести брокеру ни в коем случае не следует.

О ПРОП-ТРЕЙДИНГЕ

Предложения «научим, дадим капитал, поделимся прибылью» от дилинговых центров (Forex-брокеров) встречаются довольно часто. Относиться серьезно к этому весьма странно. Репутация Forex сегодня хуже некуда. Как иллюстрацию можно привести в пример цитату одного из участников интернет-форума: «Тебя обещают научить, дать капитал в управление, но ты и не заметишь, как через некоторое время окажешься проигравшим свои собственные деньги этому дилинговому центру». А вот о компаниях, которые предлагают проп-трейдинг на реальном рынке акций или деривативов, периодически можно услышать что-то хорошее.

Два сотрудника редакции D', мои коллеги, рассказали о своем трейдерском прошлом, которое проходило на услови-

ях проп-трейдинга: «На самом деле многие проп-трейдинговые компании ориентированы на то, чтобы привлечь как можно больше клиентов, пусть даже оформив их как своих трейдеров. Какая разница, что там о себе думает человек?» Но исключения есть. Понять логику акционеров брокерских контор довольно сложно: они постоянно тратят силы и средства, чтобы найти гения, который бы зарабатывал хорошие деньги. Занимаются этим иностранцы, которых понять сложнее вдвойне. Но, повторюсь, такие примеры встречаются. Периодически такие компании проводят наборы новичков. Из двадцатки новобранцев в конечном итоге на рынке остается один. Сначала ученики работают на демо-счете, потом им дают доступ к реальным торгам.

При этом в компании есть риск-менеджер, который следит за состоянием счета и не дает много проигрывать. Как только появляется минусовая сделка, ее закрывают, и трейдер в этот день больше не торгует.

Один из моих коллег торговал на спот-рынке США, другой — фьючерсом на не-

Один из вариантов работы «кухни» — взять трейдера и предложить ему самому найти клиентов, на средства которых тот сможет «успешно» торговать

ОБСУЖДЕНИЕ НА ФОРУМЕ

«Частная инвестиционная компания, оперирующая на американских фондовых рынках NYSE, NASDAQ, AMEX и CME, объявляет о конкурсном наборе трейдеров в штат (proprietary trading). Приглашаются дисциплинированные молодые люди от 20 до 30 лет, преимущественно мужского пола, желательно без опыта работы в сфере трейдинга.

Компания имеет собственную уникальную методику обучения. Обучение проводится бесплатно, по окончании предоставляется возможность закрепить полученные знания на практике (тесты). Компания бесплатно предоставляет торговую платформу и демо-счет. По результатам демо-тестов начинающие трейдеры зачисляются в штат. Обучение длится от шести недель».

Комментарии:

— Предложат внести от \$500 и играть с «плечом» от 1 к 100 и больше. Шансов на успех немного, а с точки зрения опыта трейдинга — ничто. А. Г.

— Свои вкладывать не надо. Nofx

— При этом условии можно и пойти: вреда не будет, а может, и будет какая-то польза. А. Г.

Источник: сайт Howtotrade.ru;

А. Г. — Александр Горчаков — системный трейдер, управляющий активами.

мецкий индекс DAX. Процент от прибыли, который трейдер может забрать себе, зависит от того, насколько он выгоден для компании. Но в среднем трейдер получает 25–65% заработанной им прибыли. Никаких вложений собственных средств или покрытия убытков от трейдеров не требуется. Что касается размеров прибыли, то молодежь приносит компании \$5–35 тыс. в месяц. «Вообще абсолютным рекордом в практике компании несколько лет назад была прибыль \$500 тыс. за месяц. Опять же это не та прибыль, которую трейдер может положить себе в карман: из этих денег еще определенный процент заберет себе проп-трейдинговая контора», — рассказывает экс-трейдер.

Но трейдеру, чтобы оградить себя от потерь, необходимо узнать, какие технические выходы на бирже есть у его потенциального работодателя. Если у ком-

пании высокоскоростное подключение на американские биржи и ECN (Electronic Communication Network), с ней, скорее всего, все в порядке. Если это суррогаты типа контрактов CFD и компания говорит о том, что сама сводит торговые заявки клиентов внутри себя, это, скорее всего, «кухня». Один из вариантов работы «кухни» — взять трейдера и предложить ему самому найти клиентов, на средства которых тот сможет «успешно» торговать. Как правило, это заканчивается тем, что новичок берет деньги у друзей и знакомых и благополучно проигрывает их своей «кухне».

Примечательно, что большая часть проп-трейдинговых контор в России иностранного происхождения или маскируется под них. Например, при нехитром поиске в «Яндексе» нами были найдены две компании — FuturesVision и Cefin, сайты которых содержали абсолютно одинаковую фразу: «Просим

учесть следующее: трейдеру будет необходимо открыть счет не менее чем на \$1 тыс. По истечении 90-дневного пробного периода Finex Group оценит результаты трейдера и определит, позволяют ли его / ее качества как трейдера претендовать на участие в работе нашей группы управления активами».

Оставим этот факт без комментариев, но иногда на рынке это все подается и в другой форме. Предлагается доказать свои биржевые таланты компании, которая даст вам деньги в управление, собственными деньгами. Положив их на депозит в некотором банке, представив гарантии или еще каким-либо способом. Считается, что собственные средства трейдера компенсируют возможные убытки «фонда». Гипотетическая прибыль будет делиться. Но чаще всего речь идет о банальной торговле с высоким кредитным «плечом», шансы на выигрыш в которой очень невелики. D'



АНДРЕЙ МАСАЛОВИЧ,
генеральный директор «Тора-центра»

Мне многократно доводилось сталкиваться с различными проявлениями проп-трейдинга. В теории proprietary trading — это идеальная связка «успешный трейдер, готовый рисковать своей долей, плюс честная контора, предоставляющая крупные деньги для игры, плюс прогнозируемый рынок, плюс нейтралитет регуляторов». Мечта. На практике proprietary trading — это сочетание неидеальных составляющих, которые сводят на нет его привлекательность:

— ошибка трейдера может не только обнулить депозит, но и разорить компанию. Есть два очень известных примера неудачного proprietary trading — Ника Лисона, обанкротившего Barings Bank в октябре 1996 года, и Брайана Хан-

тера, обрушившего хеджевый фонд Amaranth Advisors в сентябре 2006-го;

— честность компании в расчетах с трейдером определяется только ее желанием и доброй волей. Трейдер не имеет никаких рычагов воздействия (в том числе юридических). Увы, большинство примеров, которым я был свидетелем, укладывается в емкое слово «кидок»;

— анализ дюжины кризисов (государственных, региональных и мировых) показывает: все хорошо, только пока все хорошо. Дыхание кризиса сметает мелких игроков и пробует на зуб крупных. Компании, практикующие proprietary trading, имеют обыкновение исчезать в числе первых;

— 21 января 2010 года президент США Барак Обама предложил законопроект, резко ужесточающий деятельность Wall Street. Первоначальный вариант закона объявлял полный запрет на proprietary trading. В текущем варианте законопроекта запрет заменен на более мягкую фразу: «Банки, входящие в систему страхования вкладов, должны иметь большие резервы для собственных операций»;

— и еще одно наблюдение: словосочетание proprietary trading во Всемирной сети встречается в 500 раз реже, чем просто trading. В русскоязычном сегменте интернета — в 1000 раз реже.



ЕВГЕНИЯ ОБУХОВА

ПРИГОТОВЬТЕ НАЛИЧНЫЕ И РАССЛАБЬТЕСЬ

Если бы Греции не было, ее следовало бы придумать, считают аналитики. Их прогноз по РТС – 1500–2000 на ближайший год

Обстановка была немного нервной: индексы падали, самолеты задерживались из-за тумана, а в портфели участников помимо прочего была вложена реклама нового лекарства от болезней, вызванных стрессом (например, алкогольного стеатоза печени). Правда, новое лекарство предлагалось не принимать, а вложить деньги в его разработку — ведь майский Investfunds Forum в Калининграде собрал в основном институциональных инвесторов. Но, за исключением вечного спора управляющих и пенсионных фондов о том, кто кому должен денег, форум прошел вполне мирно — во всяком случае, все выступавшие предлагали посмотреть на мировую и нашу экономику спокойно и без паники.

РОССИЯ БЕЗ ИЗМЕНЕНИЙ

В целом нас не ждет ничего ни особенно хорошего, ни особенно плохого, убежден главный экономист НБ «Траст» Ев-

гений Надоршин: спада в нашей экономике не будет, но и рост 4% не является чем-то очень обнадеживающим. Компании осторожничают в заимствованиях и предпочитают тянуть время, банки живут в условиях сжимающейся маржи, нашему вечному локомотиву — сырьевому сектору — производство наращивать уже некуда. Единственное, что может оживить российскую экономику, — вступление России в Таможенный союз и Единое экономическое пространство (Таможенный союз России, Белоруссии и Казахстана должен заработать с 1 июля 2010 года. — Прим. Д'). Если законодательно все это будет оформлено грамотно, то в будущем союз устранил большинство проблем с импортом и экспортом, что облегчит жизнь многих российских компаний, которые одновременно занимаются и тем и другим (к примеру, возят товары из Китая в Европу), а также увеличит рынок для наших производителей.

Что касается именно фондового рынка, то по большому счету у российских индексов по-прежнему две неприятности: США и Европа с их финансовыми проблемами. Поэтому привычная стратегия «купи и держи» может уже не работать, предостерегает начальник аналитического отдела БФА Роман Дзугаев. Защитных бумаг у нас в стране нет, а у иностранных акций нет устраивающей нас доходности. То же и с облигациями: по словам главного аналитика инвестиционного департамента Промсвязьбанка Дмитрия Грицкевича, растущий тренд на долгом рынке скоро будет сломлен, так что зарабатывать на облигационных портфелях придется, либо активно торгуя, либо залезая в третий эшелон.

И ТАК ДЕШЕВО, НО ЛУЧШЕ ПОДОЖДАТЬ

Фундаментальный анализ, по традиции, говорит, что российский рынок недооценен: по расчетам аналитиков Pioneer Investments, российские акции по-прежнему дешевы по сравнению с другими развивающимися рынками (см. график). На графике сравниваются консенсус-прогнозы коэффициентов P/E (цена/прибыль) для индексов MSCI Russia и MSCI Emerging Markets. «Среднее с 2007 года соотношение равно 0,69, то есть дисконт России к развивающимся рынкам, по оценке P/E, составляет 31% (1–0,69), — пояснил Д' начальник отдела инвестиций Pioneer Investments Management Сергей Григорян. — Текущее соотношение равно 0,57, то есть дисконт сегодня 43%. Это значит, что Россия оценена дешевле, чем развивающиеся рынки в среднем за последние три года. Само по себе это не дает сигнала на покупку, так как дисконт может и расширяться, но в определенной мере ограничивает потенциал снижения». Если продолжать сравнение по P/E, то можно увидеть, что по этому показателю наши акции уже равны индийским и бразильским, но зато мы выглядим дешево по Price / Earnings Growth — соотношению текущих цен и прогнозных значений прибыли (см. график).

Deutsche Bank также считает слабость нашего рынка фундаментально неоправданной: по тому же P/E и EV/EBITDA Россия явно дешевле (см. таблицу).

Основная отрасль, в которую сейчас верят аналитики, — нефтегаз. Вице-президент Deutsche Bank Сергей Су-

веров отмечает, что капитализация бразильской Petrobras равна сумме капитализаций «Роснефти», «ЛУКОЙла» и «Сургутнефтегаза», хотя суммарная добыча последних явно больше, чем у «бразильца». Увеличивать долю в нефтегазе предлагает и Pioneer Investments, правда, по другим причинам: отношение индекса «ММВБ — нефтегаз» к индексам ММВБ и «ММВБ — финансы» пробило снизу вверх 50-дневную среднюю.

«Коррекция в мае имела не технические, а фундаментальные причины: те клиенты, которые торгуют по теханализу, одну-две недели назад еще покупали акции», — сказал Суверов. Deutsche Bank не верит в дефолты в еврозоне: по мнению аналитиков, они отсрочены на три года. Но вот по истечении трех лет реструктуризация долгов неизбежна. Прогноз по ВВП еврозоны банк понизил с 1,2 до 1%.

Как главный риск сейчас Deutsche Bank выделяет Китай: не потому, что ждет резкого и неконтролируемого спада в его экономике, а потому, что этого очень опасаются иностранцы. В частности, издатель известного бюллетеня Gloom, Boom and Doom Марк Фабер предупреждает Китаю крах в течение года. «Я не согласен с этим, но многие видят в Китае самый большой риск», — осторожен Суверов, хотя и добавляет, что никаких реальных оснований опасения по Китаю, а также по США не имеют.

Кирилл Тремасов, руководитель аналитического департамента Банка Москвы, тоже считает, что объективно в мировой экономике ничего страшного не происходит. «В мире не осталось нерастущих экономик, кроме Греции», — говорит он. — Сейчас экономическая динамика очень позитивна, и это кардинальное отличие 2010 года от 2008-го». Даже проблемы еврозоны могут обернуться выгодами: снижение евро подстегнет спрос на европейские товары, а США получат гарантированно низкие

процентные ставки. «Если бы Греции не было, ее следовало бы выдумать, — резюмирует Тремасов. — Ситуация с ней идет на пользу ключевым экономикам и компаниям». Единственное — все это благополучие может рухнуть, если на финансовых рынках начнется паника, процентные ставки подскочат, а кредиты перестанут выдаваться. «Но я удивлюсь, если при дальнейшем ухудшении

могут покупать, если рынок снизится на 15%», — добавляет Суверов.

РОБОТЫ, ПОЖИРАЮЩИЕ ДРУГ ДРУГА

Вот только российские акции могут на любые, даже незначительные, изменения реагировать чересчур бурно: физлица и спекулятивно настроенные крупные инвесторы, по данным биржи РТС, зани-

Если ситуация останется такой же, мы получим отличные цифры по спредам, огромный оборот и рынок, на котором роботы будут «пожирать» друг друга

на финансовых рынках центробанки будут спокойно на это взирать, скорее мы увидим с их стороны решительные действия», — добавляет Тремасов. Инвест-стратегия от Банка Москвы выглядит так: сокращать долю акций и восстанавливать ее при 15–20-процентном падении, а также аккумулировать кэш. «Долгосрочные инвесторы стоят в стороне, они покупали в прошлом году, но сейчас

мают сейчас 80–90% российского рынка. Это делает российские индексы самыми волатильными в мире. «Все хотят торговать волатильностью в России», — говорит директор департамента по взаимодействию с органами власти РТС Андрей Салащенко. — Хеджеров у нас нет, фондов практически нет, тогда как в нормальной ситуации физлица-спекулянты, хеджеры и коллективные инвестиционные занимают треть рынка каждый». По его словам, если ситуация останется такой же, то мы получим отличные цифры по спредам, огромный оборот и рынок, на котором останутся только интрадейщики и роботы будут «пожирать» друг друга. Это означает, что фондовый рынок не будет иметь никакой системной устойчивости. Сергей Суверов отметил, что сейчас на доске Deutsche Bank 30% оборота по акциям делают торговые роботы.

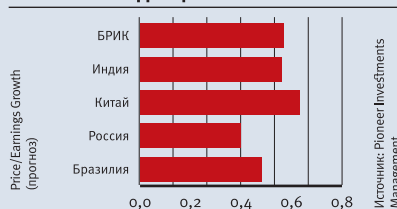
Единственная надежда на то, что в стране наконец-то появятся длинные деньги — пенсионные резервы, которые у негосударственных пенсионных фондов уже практически восстановились до докризисных уровней, а также деньги новых групп инвесторов — например, эндаумент-фондов и компенсационных фондов саморегулируемых организаций строителей. Правда, у строителей собрано пока всего 2 млрд руб., но управляющие надеются, что это только начало, и готовы работать даже с фондами размером несколько миллионов рублей. В крайнем случае, российскому рынку помогут дружественные чилийцы: в Pioneer Investments утверждают, что чилийские пенсионные фонды просят составить им портфель из бумаг «ЛУКОЙла» и «Газпрома». **Д'**

Калининград — Москва

РОССИЯ ПО P/E ДЕШЕВЛЕ, ЧЕМ ОБЫЧНО



БУДУЩИЕ ПРИБЫЛИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ НЕДООЦЕНЕНЫ



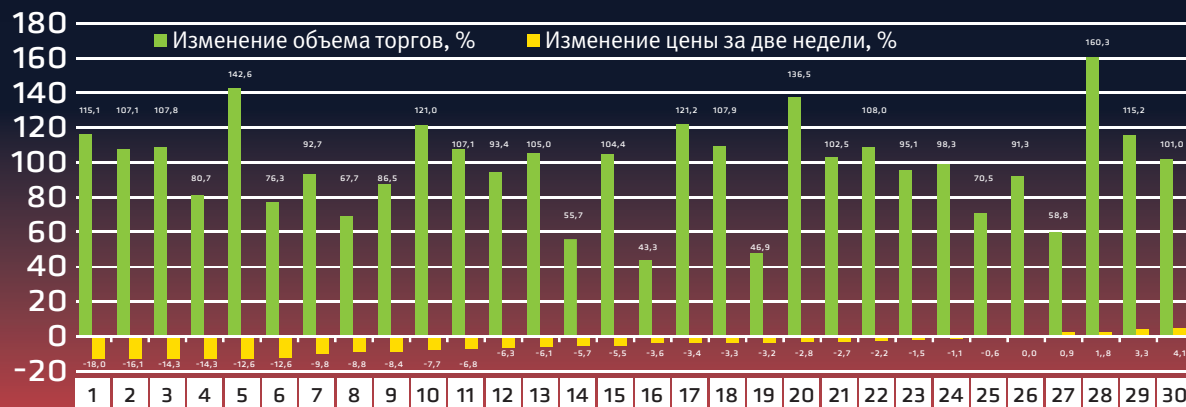
Такая дешевая Россия

Страна	Показатели, 2010, прогноз			
	Включая нефтяные акции		Исключая нефтяные акции	
	EV/EBITDA	P/E	EV/EBITDA	P/E
Бразилия	7,5	14,3	8	14,9
Россия	5,3	9,3	6,1	10,5
Индия	10,3	16,3	10,5	16,9
Китай	11,1	13,1	11,3	14,3

Источник: Deutsche Bank

Скупка и распродажа акций на ММВБ за две недели

Рост / падение, %



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

НоваТЭК
Русгидро
Полус золото
Уралсвязьинформ



Мы считаем средненеделной объем торгов за две недели и их отношение в процентах к предыдущему. Если стоимость акций растет при увеличении объема торгов, то это свидетельствует о том, что акции распродаются.

ПАНИКА СХОДИТ НА НЕТ

Российский рынок вслед за мировыми рынками пережил заметное падение. Аналитики не берутся утверждать, что дно достигнуто, однако рекомендуют открывать долгосрочные длинные позиции

Во второй половине мая на улице стало тепло, а на мировых биржах — жарко. Тон торгам, как и раньше, задавали индексы США, однако на этот раз американские трейдеры принимали решения на бесконечных спекуляциях по поводу будущего зоны евро и целостности Евросоюза.

Евро перешел в стадию свободного падения, а панические настроения переместились из Греции в Италию, Испанию и Португалию. Руководители этих стран приняли опережающие меры по сокращению бюджетного дефицита, однако все это не смогло кардинально улучшить ситуацию на мировых фондовых биржах.

Подлила масло в огонь Германия, запретившая открытие коротких позиций по гособлигациям и акциям десяти ведущих корпораций страны — мера, характерная для острых фаз кризиса. Это лишь усилило панику среди игроков.

Два основных актива, выступающих в качестве «тихой гавани», — доллар США и золото. Индекс DXY, отражающий отно-

шение доллара к шести мировым валютам, достиг локального максимума на отметке 87,5. Золото добралось до высоты \$1240 за тройскую унцию, обновив исторический максимум.

Падение, начавшееся в конце апреля, продолжалось практически до конца мая, некоторое улучшение настроений возникло лишь в момент, когда индекс Dow Jones достиг отметки 10 000 пунктов, а нефть закрепилась на уровне \$70 за баррель. К тому моменту паника начала сходиться на нет, и сильные технические уровни поддержки позволили игрокам начать фиксировать короткие позиции.

У НАС

В России на торгах, разумеется, доминировали «медведи», а индекс ММВБ опустился до отметки 1200 пунктов. При этом многим не надо напоминать, что еще в апреле значение индекса достигало 1530 пунктов. Снижение более чем на 20% — адекватная реакция на распродажи в США и падение на рынке нефти.

В то же время сказать, что настроение на российских площадках было паническим, нельзя. Тем более если учесть эффект «ножниц Кудрина»: майские экспортные пошлины на нефть были установлены из расчета стоимости нефти \$78,71 за баррель, а в дни пиковых распродаж стоимость барреля Brent опускалась к \$68 за баррель.

В то же время давление на рынок оказывал сезон закрытия реестра эмитентов. В частности, знаковым стало закрытие реестра ГМК «Норильский никель». Менеджмент компании не поспешил в этом году и направил на дивиденды 210 руб. на акцию — дивидендная доходность составила 4,2%. Общая сумма выплат — 50% чистой прибыли, или \$1,325 млрд.

Заметно потерять в цене после закрытия реестра акции горно-металлургической компании не успели, и вот почему. Российский производитель удобрений «Уралкалий» объявил, что его владелец Дмитрий Рыболовлев (65,63% акций) ведет консультации о продаже



контрольного пакета компании. Имена потенциальных покупателей названы не были, однако аналитики посчитали, что «Уралкалий» интересен Владимиру Потанину, который уже предлагал объединить «Норникель», «Металлоинвест» и «Уралкалий». Еще одним претендентом на «Уралкалий» назывался Сулейман Керимов — совладелец «Полюс золота», группы компаний ПИК и банка МФК.

На этой новости котировки акций и «Уралкалия», и ГМК «Норильский никель», и «Полюс золота» пошли вверх: видимо, трейдеры последовали поговорке, начав скупку на слухах.

Из ликвидных бумаг под давлением оказались акции «Газпром нефти». При этом продажи акций эмитента начались намного раньше падения рынка в целом — в середине апреля. К 26 мая акции достигли отметки 105 руб., тогда как в апреле за одну бумагу можно было выручить более 170 руб.

BofA Merrill Lynch Global Research понизил рекомендации по бумагам «Газпром нефти» (с neutral до underperform), приняв во внимание весьма высокую оценку акций компании и недостаток ликвидности, после того как «Газпром нефть» опубликовала нейтральные данные по

US GAAP. Все эти факторы в совокупности негативно сказались на котировках, однако основное снижение произошло из-за исключения бумаг из индекса MSCI Russia.

Так или иначе 25 мая индекс ММВБ достиг дна — отметки 1200 пунктов, за чем последовал мощный отскок: за две сессии биржевой индикатор поднялся более чем на 100 пунктов.

ЧТО ДАЛЬШЕ?

Установившееся ралли на российских биржах продолжалось два дня (так было на момент написания статьи). В целом от минимальных значений вторника к закрытию в четверг рынок вырос на 7%. Как сообщил Константин Кирпичев, начальник отдела паевых инвестиционных фондов УК «Райффайзен капитал», очень вероятен сценарий, что основная часть коррекции состоялась и мы были свидетелями минимальных уровней российского рынка акций в 2010 году. Подобные коррекции рынок переживает практически ежегодно и, несмотря на это, по итогам года показывает положительный результат. К примеру, в 2005 году локальное снижение рынка составило 11%, а рост по итогам года — 84%, в 2006-м — падение на 25% и рост на 59%, в 2007-м — также две локальных коррекции вниз на 10 и 9% при годовом росте на 20%. Даже в 2008-м к концу года рынок начал отыгрывать падение глубиной около 71%, и в целом за год падение было меньше. В 2009-м рынок падал на 21% и при этом по итогам года вырос на 116%. «В этом году ситуация может быть схожей, — говорит Кирпичев. — Мы не меняем свой прогноз на конец года на уровне 1750 пунктов по индексу ММВБ и ожидаем роста рынка примерно на 35–40% от текущих уровней». По его словам, уровень 1200–1300 пунктов по индексу ММВБ представляется весьма удачным моментом для входа в рынок.

Впрочем, сейчас говорить об устойчивой тенденции к росту не приходится: в УК «Райффайзен капитал» предостерегают, что по крайней мере ближайший месяц рынок будет колебаться в широком диапазоне 1200–1300 пунктов, и за два-три дня колебания на рынке могут составлять до 5% в обе стороны. **D'**

США индекс Dow Jones



Япония индекс Nikkei 225



Россия индекс РТС



Россия индекс ММВБ



• 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.

«ВЫМПЕЛКОМ» ОТЧИТАЛСЯ ПО US GAAP

По итогам первого квартала 2010 года выручка оператора уменьшилась на 3,4% в сравнении с четвертым кварталом 2009 года и составила \$2,23 млрд. OIBDA¹ в отчетном периоде достигла \$1,05 млрд, снизившись на 3,3% в квартальном выражении, а рентабельность по OIBDA удержалась выше 47%. Чистая прибыль «Вымпелкома» составила \$392 млн. Чистый долг — \$4,9 млрд, отношение совокупного долга к OIBDA — на уровне 1,5.

¹ OIBDA (Operating Income Before Depreciation and Amortization) — аналитический показатель, означающий операционный доход до вычета износа основных средств и амортизации нематериальных активов. Показатель OIBDA следует отличать от EBITDA, отправной точкой является операционная прибыль, а не чистая прибыль.

БАНК МОСКВЫ

Результаты Vimpelcom Ltd за первый квартал со-
впали с нашими ожиданиями по выручке, ока-
завшись хуже прогноза по OIBDA на 4,5%. Выручка
объединенного оператора в первом квартале
2010 года снизилась на 5,4%, до \$ 2,54 млрд, что
обусловлено сезонными факторами. Мы оцени-
ваем результаты как умеренно негативные. Наша
модель построена скорее из консервативных,
чем оптимистичных ожиданий, и мы не планиру-
ем пересматривать целевую цену бумаг операто-
ра, которая, по нашим оценкам, составляет \$22,7
за ADR. Мы подтверждаем рекомендацию «поку-
пать» для ADR компании.

ВТБ ПЛАНИРУЕТ УВЕЛИЧИТЬ СТОИМОСТИ АКЦИЙ ДО 15 КОП.

Наблюдательный совет ВТБ утвердил стратегию
развития до 2013 года. Ее основная цель — более чем
двукратный рост стоимости акций, до 15 коп. Кроме
того, банк намерен достигнуть рентабельности капита-
ла не менее 15%. Для этого ВТБ сделает ставку на более
доходный розничный, а также на инвестиционный биз-
нес. Также банк рассматривает возможность прямого
потребительского кредитования в торговых центрах.
В результате такой стратегии прибыль должна вырасти
до \$4–5 млрд к 2013 году. Для сравнения: в этом году
прибыль ВТБ составит около \$1,6 млрд по МСФО.

КОММЕНТАРИЙ

«ТРОЙКА ДИАЛОГ»

Прогнозный уровень прибыли и
дохода на средний капитал к 2013
году в целом совпадает с нашими
оценками. Наши прогнозы расхо-
дятся в части темпов роста: ВТБ
дает более агрессивную оценку,
ожидая среднегодового прироста
активов в 2010–2013 годах на
15–16% (что выше нашего прогно-
за на 2010–2012 годы — 9–16%)

и среднегодового роста креди-
тов на 22–24% (наш прогноз —
15–18% в год). Хотя стратегиче-
ские цели не слишком отличаются
от наших ожиданий, наши долго-
срочные оценки выше консенсус-
прогнозов. Презентация — еще
один признак повышения про-
зрачности управления при новом
финансовом директоре; скорее
всего, рынок воспримет это собы-
тие позитивно.

«РОСТЕЛЕКОМ» МОЖЕТ ЗАПЛАТИТЬ ЩЕДРЫЕ ДИВИДЕНДЫ

Совет директоров «Ростелекома» вынес на собрание
акционеров 26 июня вопрос об изменении порядка
расчета дивидендов на привилегированные акции.
Предполагается, что общая сумма, выплачиваемая
в качестве дивидендов по привилегированным акци-
ям, составит 10% чистой прибыли компании по ито-
гам последнего финансового года. Но в ходе реорга-
низации активов «Связьинвеста» и дополнительного
выпуска обыкновенных акций доля «префов» «Ро-
стелекома» сократится. И хотя доля чистой прибы-
ли, направляемой на дивиденды, останется прежней,
сама чистая прибыль значительно увеличится из-за
укрупнения компании за счет вливания в нее МРК.
Фактически это приведет к росту суммы дивидендов,
выплачиваемых на привилегированные акции «Ро-
стелекома».

КОММЕНТАРИЙ

«РАЙ, МАН ЭНД ГОР СЕКЬЮРИТИЗ»

Сейчас дивиденд на «префы» рас-
считывается делением 10% чистой
прибыли на количество акций,
равное 25% уставного капитала.
При присоединении МРК к «Росте-
лекому» и сохранении текущей
редакции устава дивиденд на
«префы» за 2010 год составил бы
4,4 руб., а дивидендная доход-
ность — порядка 7%. В случае если
поправки в устав будут приняты,
размер дивидендов вырастет
до 14,4 руб., что подразумевает
дивидендную доходность свыше
20%. Возможно, цена «префов»

достигнет или даже превысит
рыночную стоимость обыкновен-
ных акций. Мы бы рассматривали
нашу целевую цену по обыкновен-
ным акциям «Ростелекома» (\$4,1)
как ориентир цены по «префам»
при принятии поправок в устав.

ИК «ФИНАМ»

Совокупная чистая прибыль
консолидированного «Ростеле-
кома» может превысить в 2011
году 41 млрд руб. Исходя из этого
величина дивиденда, приходя-
щегося на одну привилегирован-
ную акцию, может составить при-
мерно 17 руб.

Рубрику ведут **КИРИЛЛ БУШУЕВ, ЕВГЕНИЙ ОГОРОДНИКОВ**

События

31.05.2010

ВВП Канады

01.06.2010

Статистика по безрабо-
тице (Германия)

02.06.2010

ВВП Австралии

10.06.2010

Учетная ставка Банка
Англии

10.06.2010

Учетная ставка ЕЦБ

Обзоры и рекомендации ежедневно публикуются на сайте Fincake.ru

ИНВЕСТИДЕИ ВТОРОГО ЭШЕЛОНА

ПОКУПАТЬ

ОАО «СОДА» (Г. СТЕРЛИТАМАК)

Цена в RTS Board (SOOD): \$19,6
Цель: \$40,7

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
110%

RYE, MAN & GOR SECURITIES:

Сода для народа

Аналитики обновили целевую цену акций «Соды», крупнейшего производителя кальцинированной соды в России с рыночной долей 60%. Кроме превысивших ожидания результатов за 2009 год и первый квартал нынешнего года оптимизм подкреплен наметившимся восстановлением рынка строительных материалов, который является основным потребителем продукции компании. Более того, аналитики ожидают заметного улучшения статданных, в частности перевозок строительных материалов и объемов строительства жилой недвижимости, уже со второго квартала. Компания продолжает радовать акционеров высокими дивидендами. Выплаты за 2009 год составят \$2,4 на акцию, и есть вероятность, что благодаря улучшению рыночной ситуации размер вознаграждения за 2010 год увеличится. Компания стоит в два раза дешевле своих аналогов, и столь значительный дисконт не оправдан в силу доминирующего положения на рынке и современных производственных мощностей, а также стабильных цен на соду внутри страны. Показатель «чистый долг / EBITDA» в 2009 году на уровне 0,07 говорит о том, что у компании достаточно собственных средств для инвестиций в обновление основных фондов.

ДЕРЖАТЬ

БАНК МОСКВЫ

Цена в РТС (MMBM): \$31,2
Цель: \$33,39

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
63%

«Тройка Диалог»:

Главный ростовщик столицы

«Тройка Диалог» повысила оценку акций Банка Москвы на 12% с учетом последних финансовых результатов, позитивных ожиданий его руководства и снижения прогноза стоимости капитала по причине сужения спреда к аналогам и надежной поддержки со стороны правительства Москвы. Рекомендация «продавать» изменена на «держать». Прогноз прибыли банка на текущий год повышен более чем вдвое, главным образом из-за улучшения динамики чистой процентной маржи и бодрого, судя по результатам первого квартала, начала года. После сложного 2009 года, когда доход на средний капитал составлял 1%, в этом году банк планирует рост этого показателя до 20% по РСФО за счет умеренных отчислений в резерв, сохранения стабильного уровня маржи и роста кредитов на 15–20% и намерен получить прибыль 20 млрд руб. (\$680 млн). «Тройка» настроена менее оптимистично и ожидает 9% дохода на капитал в виде \$317 млн прибыли. Бумаги Банка Москвы выросли на 20% с начала года, показали лучшую динамику в секторе, хотя исторически они заметно дороже аналогов. Тем не менее по коэффициенту P/BV на 2010 год на уровне 1,5 премия к акциям банков «Возрождение» и «Санкт-Петербург» уже сократилась до 8–17%.

ПРОДАВАТЬ

«ЮЖУРАЛНИКЕЛЬ»

Цена в RTS Board (UNKL): \$295
Цель: \$472

ПОТЕНЦИАЛ ПАДЕНИЯ
60%

«КИТ ФИНАНС»:

Никелированные грезы

По мнению «КИТ финанса», «Южуралникель» остается перспективной ставкой на рост котировок никеля. Именно ожидания дальнейшего повышения спроса на металл в мире позволили аналитикам поднять целевую стоимость акций компании на 18%. При этом даже текущие цены на никель и используемый в производственном процессе кокс позволяют «Южуралникелю» уверенно генерировать прибыль. В частности, себестоимость производства тонны никеля комбинатом в настоящее время составляет около \$19 тыс., в то время как средняя цена металла с начала года находилась на уровне около \$21,7 тыс. за тонну. По мере восстановления мировой экономики цена на никель будет расти, и в случае стабилизации цен в диапазоне \$21–23 тыс. за тонну и сохранения позитивной для «Южуралникеля» ситуации на рынке кокса чистая прибыль в 2010 году составит \$31–43 млн. На фоне позитивной конъюнктуры компании удалось вновь стать прибыльной: чистая прибыль по итогам 2009 года составила \$1 млн против убытка \$9 млн годом ранее, а в первом квартале операционная прибыль достигла \$3 млн по сравнению с убытком \$2 млн в четвертом квартале 2009 года. Чистая денежная позиция на конец прошлого года составляла \$152 млн.

КОРОТКО

«Совлинк» понизил оценку акций банка «Возрождение». До признаков улучшения бумаги останутся под давлением. «Держать», цель — \$45, потенциал роста — 56%.

«Унисон капитал» повысил оценку акций «Казаньоргсинтеза». «Покупать», цель — \$1, потенциал роста — 425%.

НК «Роснефть-Кубаньнефтепродукт» — крупнейший розничный оператор на рынке нефтепродуктов Краснодарского края, ставка на развитие дорожной сети и щедрые дивиденды. «Покупать», цель — \$27,17, потенциал роста — 117%.

«Финам»: «М.Видео» в 2009 году полностью расплатилась по всем

обязательствам. «Покупать», цель — \$7,7, потенциал роста — 55%.

«КИТ финанс»: «Росвертол» пока уступает по темпам восстановления своим коллегам по холдингу «Вертолеты России» — У-УАЗ и KB3. «Продавать», цель — \$0,03, потенциал снижения — 20%.

Rye, Man & Gor Securities: «Якутгазпром» торгуется на 50% дешевле аналогов, что неоправданно на фоне амбициозных планов и сильных результатов. «Покупать», цель — \$0,21, потенциал роста — 70%.

Показатели **«Шатуры»** восстанавливаются, а выплата дивидендов со временем возобновится. «Держать», цель — \$43,8, потенциал роста — 5%.

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 **FI** исходя из текущих рыночных цен. Однако инвесторы должны самостоятельно принимать решения, используя указанную информацию лишь в качестве инвестиционных идей.

Консенсус-прогноз ведущих инвесткомпаний

		Цена в РТС, \$	Целевая цена, \$	0 20 40 60 80 100
Сбербанк, SBER	1	2,17	3,83	76,5
Газпром, GAZP	2	4,85	8,35	72,2
ЛУКОЙЛ, LKOH	3	45,1	70,08	55,4
Полюс золото, PLZL	4	44,56	66,08	48,3
Роснефть, ROSN	5	6,5	9,34	43,7
Сургутнефтегаз, SNGS	6	0,8	1,13	41,3
Норильский никель, GMKN	7	149,65	202,89	35,6
Татнефть, TATN	8	4,06	5,46	34,5
Русгидро, HYDR	9	0,0503	0,0668	32,8
Уралсвязьинформ, URSI	10	0,0287	0,0317	10,5

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.

ВСЕГО ПОНЕМНОГУ

UBS рекомендует покупать акции производителя титана «ВСМПО-Ависма». Оценка бумаг была повышена на 59%, с \$85 до \$135 за штуку. В 2010 году аналитики банка ожидают восстановления на рынке титана из-за возможного обновления запасов и роста мировой экономики. Хотя динамика в сегменте авиаперевозок пока позитивных сигналов не дает: объемы заказов на покупку коммерческих самолетов вряд ли поднимутся значительно и быстро. В связи с этим рост цен на титан, возможно, начнется только в 2011 году. Также большое влияние на новую прогнозную цену оказали неконсолидированные финансовые показатели «ВСМПО-Ависмы» за 2009 год. Выручка компании снизилась в рамках мирового тренда снижения продаж во всем титановом секторе, а сокращение показателя EBITDA оказалось более серьезным, чем у аналогов.

«Ренессанс капитал» поднял оценку акций «Верофарма» в 1,7 раза, рекомендация была повышена с «держать» до «покупать». Теперь акции фармкомпаний оцениваются в \$45,5 за штуку. Аналитики «Ренессанс капитала» считают, что 2010 год будет для «Верофарма» удачным. Согласно новым оценкам, компания нарастит свою выручку на 17–20% в рублевом выражении.

ПЕРЕОЦЕНКА ЦЕННОСТЕЙ

«НОРНИКЕЛЬ»: НАРАВНЕ СО ВСЕМИ

Альфа-банк поднял оценку акций ГМК «Норникель» на 28%, до \$216, но сохранил рейтинг «держать». Deutsche Bank также повысил прогнозную стоимость акций «Норникеля» (на 26%, до \$208) и уже советует покупать эти бумаги.

Во второй половине 2009 года EBITDA «Норникеля» оказалась выше прогноза Альфа-банка на \$600 млн благодаря трем факторам: затраты были на \$200 млн меньше, чем ожидал банк, продажи проводились из запасов, а цены реализации были выше, чем на LME. Правда, два последних явления были разовыми. Прогноз EBITDA ГМК на 2010 год повышен до \$6,9 млрд, на 2011-й — до \$6,5 млрд. Это сделано с учетом снижения затратной базы и повышения прогноза цены на никель до \$20,8 тыс. за тонну в 2010-м и до \$20 тыс. в 2011 году.

По мнению Альфа-банка, акции «Норникеля» торгуются с близкими к аналогам мультипликаторами, и очевидных причин для опережения отрасли нет. Поэтому эти бумаги пока и не рекомендуются покупать.

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	149,65
Консенсус-прогноз цены, \$	202,89
Консенсус-рекомендация	накапливать
P/E	7,96
EV/Sales	2,14
P/B	2,10
Выручка 2009, \$ млрд	10,155
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	2,651
Изменение выручки, %	-27
Изменение прибыли, %	—

«НОВАТЭК»: ЗА ХОРОШУЮ ОТЧЕТНОСТЬ — ХОРОШУЮ ЦЕНУ

«Велес капитал» повысил справедливую оценку «НоваТЭКа» на 5,2%, до \$9,063 за акцию, и оставил рекомендацию «покупать» без изменений. «НоваТЭК» хорошо отчитался за первый квартал 2010 года. В частности, его чистая прибыль выросла на 17,8% по сравнению с последним кварталом 2009-го — до \$375 млн. Столь позитивный результат обусловлен разовыми доходами. В первом квартале компания получила \$26 млн от продажи 49% «Тернефтегаза» и \$27 млн от переоценки оставшихся 51%. Помогло и укрепление рубля на 3%, что принесло \$22 млн.

«Велес капитал» также ссылается на улучшение операционной рентабельности бизнеса компании — рентабельность по EBITDA превысила 50%. Не менее важным было и снижение долговой нагрузки на 10%, до \$1,1 млрд. Помимо всего прочего, в новой стоимости компании аналитики «Велес капитала» учли новый повышенный прогноз цен на углеводороды.

Вместе с тем в первом квартале 2010 года долларовая выручка «НоваТЭКа» снизилась на 1,6%, несмотря на то что в этот период компания увеличила продажи газа до 10,1 млрд куб. м.

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	5,80
Консенсус-прогноз цены, \$	7,13
Консенсус-рекомендация	накапливать
P/E	16,08
EV/Sales	5,52
P/B	4,70
Выручка 2009, \$ млрд	3
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	0,87
Изменение выручки, %	13,5
Изменение прибыли, %	13,7

«Норникель»



«НоваТЕК»



ПИК



«Полюс золото»



ВТБ



Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	24,25
Консенсус-прогноз цены, \$	5,09
Консенсус-рекомендация	держать
P/E	32,20
EV/Sales	2,10
P/B	—
Выручка 2009, \$ млрд	1,3
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	-0,36
Изменение выручки, %	-4,1
Изменение прибыли, %	—

НЕДВИЖИМОСТЬ: ПИК И ЛСР ВЫИГРАЮТ ОТ ВОССТАНОВЛЕНИЯ

Citi начал анализ ГК ПИК и ЛСР и рекомендует покупать их глобальные депозитарные расписки (GDR). Прогнозная стоимость расписок ПИКа составляет \$7 за штуку, ЛСР — \$14.

Бизнес-модель ПИКа выгодно отличает компанию от конкурентов: этот девелопер ориентирован на строительство жилой недвижимости недорогого сегмента в Москве и Московской области — самых богатых российских регионах. У компании также есть проекты в других областях. По мнению Citi, ПИК сможет выиграть от ожидающегося восстановления спроса на жилую недвижимость.

ЛСР является одним из лидеров на рынке элитного и массового жилья, а также коммерческой недвижимости в Санкт-Петербурге и Ленинградской области. Помимо этого, компания развивает строительство недвижимости в Москве и Екатеринбурге. На долю массовой жилой недвижимости приходится 33% стоимости ЛСР. Более того, ЛСР относится к крупнейшим производителям строительных материалов на Северо-Западе России.

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	44,56
Консенсус-прогноз цены, \$	66,08
Консенсус-рекомендация	накапливать
P/E	16,39
EV/Sales	5,42
P/B	—
Выручка 2009, \$ млрд	1,23
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	0,32
Изменение выручки, %	13
Изменение прибыли, %	440

«ПОЛЮС ЗОЛОТО»: АКЦИИ РАСТУТ ВМЕСТЕ С ЗОЛОТОМ

HSBC переоценил золотодобывающие компании в сторону повышения, а Goldman Sachs — в сторону понижения. HSBC поднял оценку акций «Полюс золота» на 10%, оставив рейтинг «держать». Оценка глобальных депозитарных расписок (GDR) «Полиметалла» была повышена банком на 7%, рейтинг — «покупать». Причина — повышение прогнозов цен на золото сырьевыми аналитиками HSBC.

Последний рекорд цены на золото был установлен 11 мая на уровне \$1248,82 за тройскую унцию. Несмотря на существенную коррекцию на прошлой неделе, аналитики Bloomberg прогнозируют, что до конца года стоимость желтого металла достигнет \$1500.

Goldman Sachs снизил оценку GDR «Полиметалла» на 11%, рейтинг — «держать». Аналитики включили в модель оценки «Полиметалла» прогнозы операционных показателей Варваринского месторождения, а также учли финансовые показатели компании за 2009 год и операционные результаты за первый квартал 2010 года.

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	7,32
Консенсус-прогноз цены, \$	5,25
Консенсус-рекомендация	сокращать
P/E	19,53
EV/Sales	—
P/B	—
Выручка 2009, \$ млрд	5,77
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	-2
Изменение выручки, %	33
Изменение прибыли, %	—

БАНКИ: НЕ ТАК ВСЕ ПЛОХО

UBS понизил свою оценку глобальных депозитарных расписок (GDR) ВТБ на 3,6% и сохранил рейтинг «держать». Аналитики UBS теперь оценивают акции ВТБ в \$5,3. Динамику инвестиционного бизнеса банка уже сейчас можно считать хорошей, полагают аналитики. Розничный сегмент к 2014 году вырастет более чем вдвое, его ROE (рентабельность собственного капитала) превысит 20%. А вот корпоративное направление — двигатель роста стоимости ВТБ — по-прежнему останется низкорентабельным.

В связи с недавним падением котировок Сбербанка Bank of America добавил его акции в топ-лист бумаг на покупку из региона EEMEA (Восточная Европа, Ближний Восток и Африка). Оценка бумаг не изменилась — \$4.

«Тройка Диалог» повысила прогнозную стоимость акций Банка Москвы на 12%, до \$33,39 за штуку, а рейтинг — с «продавать» до «держать». Банк был переоценен из-за увеличения прогноза по чистой прибыли на 2010 год более чем вдвое — до \$317 млн.

Рубрику ведет **ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА**

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



КУРС РУБЛЯ К БИВАЛЮТНОЙ КОРЗИНЕ



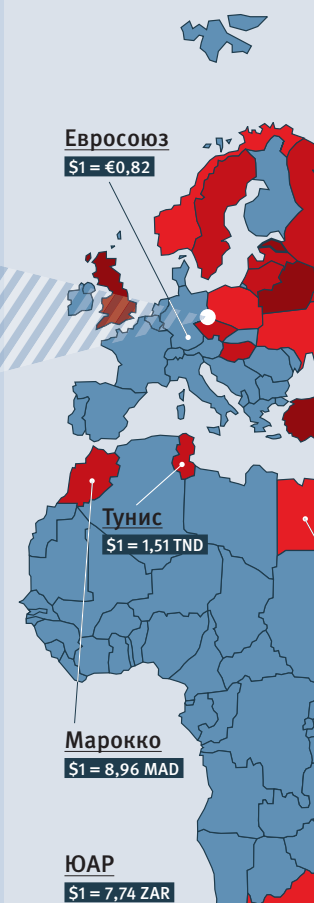
EUR/USD



USD/JPY



USD, EUR/RUB



НАД ВСЕЙ ИСПАНИЕЙ БЕЗОБЛАЧНОЕ НЕБО¹

ПРОБЛЕМЫ ИСПАНСКИХ БАНКОВ И СОХРАНЕНИЕ НАПРЯЖЕННОСТИ В БЮДЖЕТНОЙ СФЕРЕ РЯДА СТРАН ЕВРОПЫ ПРИВЕЛИ К ПОНИЖЕНИЮ КОТИРОВОК ЕВРОВАЛЮТЫ ДО ОЧЕРЕДНЫХ МИНИМУМОВ ЗА ПОСЛЕДНИЕ ЧЕТЫРЕ ГОДА

Старую пластинку о долговых проблемах Европы и угрозе краха еврозоны вновь заело. На этот раз граммофонная игла переместилась с трека «Греция — без пяти минут банкрот», на хит «Испания и признаки банковского кризиса». Однако законченный вид композиция обрела благодаря нескольким информационным штрихам. В итоге кони, люди, мухи и котлеты (читай: еврозона в целом, Испания, Китай и Корея) смешались в очередной вариации коктейля «Мечта спекулянта». Именно с помощью последнего котировки евро опустились ниже \$1,22 — нового минимума за четыре года.

Предшествующий антирекордам отскок котировок в район \$1,26 может объясняться частичной фиксацией по-

зиций, ранее открытых против евро. Дело в том, что за последние несколько недель объем спекулятивных продаж единой валюты против «американца» достиг самых больших значений за всю историю подсчета. Найдя удобный повод, ряд игроков поспешили зафиксировать прибыль, выкупив евро обратно. А поскольку активность на Forex ближе к концу месяца снизилась, даже не самые крупные по объему сделки приводили к существенному движению котировок. Институциональные инвесторы пока не торопятся возвращаться в европейские активы и, заняв выжидательную позицию, восприняли рост как краткосрочную коррекцию. Для того чтобы расшевелить эту группу игроков,

властям Евросоюза придется предпринять более серьезные шаги по преодолению напряженности в экономике ЕС. Стратеги оказались правы. Мер по сокращению бюджетного дефицита в Испании, Италии, Германии и Великобритании оказалось недостаточно для того, чтобы убедить рынки в безопасности инвестиций в активы региона. «Бегство в качество» спровоцировала Испания, где под угрозой банкротства оказался банк CajaSur. Хотя активы последнего всего \$13 млрд, или около 0,6% объема испанской финансовой системы, евровалюта на сомнениях участников относительно кредитоспособности страны подверглась распродажам. Кстати, чуть позже появились слухи, что серьезные проблемы есть и у второго по величине испанского банка BBVA. Аналитики указывают на схожие моменты в развитии нынешнего кризиса в Европе и ситуации в Америке в 2008 году, где именно

¹ «Над всей Испанией безоблачное небо» — позывной к началу военного мятежа против Второй республики в Испании. Считается, что эта фраза, употребленная в передаче некой радиостанции, 18 июля 1936 года послужила сигналом для одновременного выступления военных по всей стране, которое стало началом гражданской войны 1936–1939 годов.



и если оно и не вызовет развала еврозоны, то вынудит некоторые страны ее покинуть. Еще один негативный фактор для рискованных активов — новости о возможном военном конфликте между Южной Кореей и КНДР. На общем фоне стоимость краткосрочных заимствований на европейском межбанке взлетела до максимумов с лета прошлого года.

UBS выпустил доклад о долгосрочных перспективах доллара, где отмечает, что динамика «американца» в ближайшие десять лет вернется к модели начала 1980-х и конца 1990-х годов, когда курс американской валюты рос вслед за фондовыми рынками, поскольку экономика США по темпам роста опередит и Европу, и Японию. Напомним, что в последнее десятилетие доллар имел статус «тихой гавани» и рос, когда инвесторы теряли «аппетит к риску». Согласно прогнозам, ФРС поднимет ставки раньше других ведущих ЦБ мира, что положительно скажется на курсе «американца». Кроме того, доллар будет расти благодаря вложениям инвестфондов из США, иностранных центробанков и фондов национального благосостояния. **Д'**

Рубрику ведет **ЮРИЙ КОРОТЕЦКИЙ**

финансовый сектор пострадал больше других. Но если одной стране с кризисными явлениями справиться проще, то сильные различия между странами

еврозоны могут привести к ее распаду. Профессор Нью-Йоркского университета Нуриэль Рубини считает, что падение евро в перспективе продолжится,

ЕВРО: ПРОГНОЗ НЕУТЕШИТЕЛЬНЫЙ

АЛЕКСЕЙ ТРИФОНОВ
шеф-дилер Forex Club

Минувшие недели оказались по-настоящему раллийными для валютного рынка. Этот период ассоциируется с фиаско европейской валюты. А доллар, наоборот, значительно укрепился против корзины валют на фоне новых опасений инвесторов относительно долговых обязательств ряда стран Европы. Так, теперь превышение бюджетного дефицита наблюдается не только у Греции и Испании, но и у Германии, ведущей экономики Европы! По прогнозам немецких экономистов, в 2010 году уровень бюджетного дефицита превысит допустимую величину в два раза и составит 6% ВВП Германии.

Заметнее всего доллар США, разумеется, укрепился против единой европейской валюты. Так, евро снизился до четырехлетних минимумов к американскому доллару и опускался к отметке \$1,21 за евро. А вот японская иена, напротив, к американскому доллару выросла, что является свидетельством нежелания рисковать у инвесторов. Евро упал к иене к значениям, которые до этого наблюдались только в конце 2001 года! Да и к британскому фунту евро заметно ослаб: курс упал к годовым минимумам.

Как ни странно, российскому рублю удалось не только сдержать натиск американского доллара, но и поначалу несколько укрепиться против него. Однако, как показывает практика, курс российского рубля имеет «инертность» продолжительностью полтора-три месяца, после чего динамика нашей родной валюты обычно до-

статочно четко повторяет все движения за «иностранными». Такая уже доля. Поэтому однозначно можно ожидать снижения курса рубля в первую очередь к американскому доллару и в некоторой степени к евро. Что же касается самого евро, то прогноз неутешительный: очень высока вероятность дальнейшего снижения к корзине из основных валют, особенно к доллару США. Иена может продолжать расти только в случае возобновления падения фондового рынка, ведь рост этой валюты и так был чрезмерным.

Прогнозы котировок по некоторым валютным парам:

EUR/USD 1,24 → 1,18
GBP/USD 1,46 → 1,38
USD/JPY 90,00 → 91,00
USD/CHF 1,15 → 1,19
USD/RUR 30,00 → 31,40
EUR/RUR 38,00 → 39,00

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.

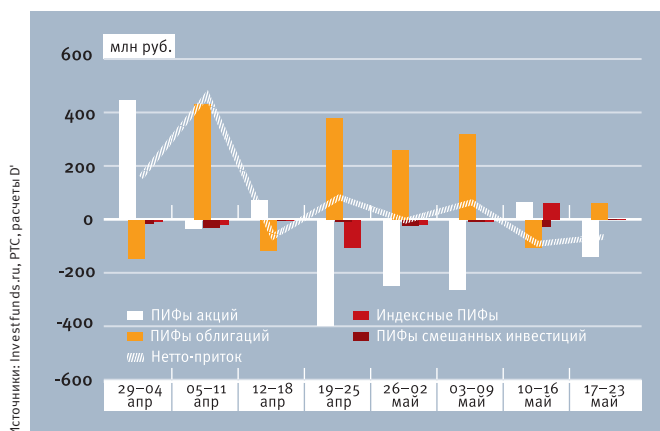
ФИНАНСЫ ПОЮТ РОМАНСЫ

КТО НЕ УСПЕЛ ПЕРЕЛОЖИТЬСЯ В КОРОТКИЕ БУМАГИ ИЛИ УЙТИ В КЭШ, ТОТ ОПОЗДАЛ. В МАЕ СПАСТИ ПИФЫ ОТ УБЫТКОВ МОГЛА ЛИШЬ КОНСЕРВАТИВНАЯ СТРАТЕГИЯ

ПИФы — лидеры по доходности за месяц

Фонд акций			
Прибыль, %	Фонд	УК	
-6,75	Открытие — перспективный	Открытие	
-7,36	Ак Барс — акции	Ак Барс капитал	
-7,49	Тринфико — фонд роста	Тринфико	
Фонды смешанных инвестиций			
Прибыль, %	Фонд	УК	
0,36	Топаз	Паллада эссет менеджмент	
-0,02	Альянс РОСНО — государственные облигации	Альянс РОСНО УА	
-0,15	Агора — фонд сбережений	Портфельные инвестиции	
Фонды облигаций			
Прибыль, %	Фонд	УК	
1,91	Трансфингрупп — магистральный	Трансфингрупп	
1,44	Вербакапитал — облигации	Вербакапитал	
0,53	Сапфир	Паллада эссет менеджмент	

Приток/отток денег в открытых фондах



В мае падали все паевые инвестиционные фонды, в особенности фонды акций. Уменьшить потери смогли лишь те управляющие, которые вовремя перевели свои активы в наличные или облигации.

Лидером по потерям в последнем месяце стал финансовый сектор, который подешевел на 18,97%. Немного меньше просела металлургия (-18,85%). В течение последних двух недель убытки углублялись в связи с коррекцией на российском фондовом рынке. Долговой кризис в Греции и других странах Южной Европы вызвал ожидание второй волны кри-

зиса во всем мире, в том числе и в России. Кроме того, до этого рынок долгое время рос, а в таких случаях обычно считается, что «коррекция была практически неизбежна».

Расим Саяхов, портфельный менеджер УК «Ак Барс капитал», рассказал D', за счет чего фонду «Ак Барс — акции» удалось потерять меньше других. Перед последней волной коррекции, которая продолжается до сих пор, были проданы все акции. До этого в портфеле находились наиболее ликвидные бумаги, входящие в индекс ММВБ 10. Сейчас фонд полностью находится в денежных средствах. Даль-

Доходность открытых ПИФов за месяц, %



нейшие операции с портфелем будут зависеть от ситуации на рынке. В данный момент Расим Саяхов не видит смысла входить в какие-либо бумаги, однако, возможно, ситуация изменится уже завтра, и пора будет покупать.

Григорий Романюк, управляющий активами фонда «Открытие — перспективный», рассказал, что он ожидал коррекции еще с апреля, поэтому в пенсионных портфелях и ПИФах в части акций были реализованы только локальные идеи, такие как реформа в телекоммуникационной отрасли. «Мы также покупали угольные компании после аварии на «Распадской», — говорит Романюк. — В целом в портфеле остались облигации в пределах лимитов и около 20% акций, купленных под специальные идеи. Сейчас по фонду запущена процедура прекращения. Ввод новых денег невозможен еще с прошлой недели».

Согласно словам Дмитрия Дьяченко, управляющего активами фонда облигаций «Сапфир» и соуправляющего активами фонда смешанных инвестиций «Топаз» УК «Паллада эссет менеджмент», оба фонда уберегла от убытков консервативная стратегия. В последний месяц падали прежде всего длинные бумаги. А в ПИФах УК «Паллада эссет менеджмент» сейчас находятся в основном облигации со сроком погашения не более двух лет. По бумагам такого типа просадка была весьма незначительной.

Управляющие все еще надеются вернуть оттоки денег в обратную сторону: так, по словам президента НЛУ Дмитрия Александрова, сейчас готовятся поправки в законодательство, которые позволят в любой момент доносить деньги в интервальные ПИФы. А банки снова начинают предлагать своим клиентам популярные до кризиса вклады с обязательным условием инвестирования в высокорискованные ПИФы. Сумма вклада равняется размерам вложений в паевой инвестиционный фонд, которыми управляет УК банка. D'

Рубрику ведет **ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА**

АЛЕКСАНДР ПЕТРОЧЕНКО¹

ШЕСТЬ ОШИБОК

ПОЧЕМУ НОВИЧКАМ ВЕЗЕТ В ИГРЕ И КАК СЛЕДУЕТ СЕБЯ ВЕСТИ, ЧТОБЫ УДАЧА НЕ ИЗМЕНИЛА

Начиная биржевую игру, люди, как правило, выходят на рынок без конкретной стратегии. Есть, правда, и другая крайность, может быть, еще более печальная: некоторые строго придерживаются законов, описанных в книгах, опасаясь сделать шаг в сторону. Однако большинству из них отчего-то везет, есть даже термин такой — «синдром новичка» — явление, распространенное не только на фондовом рынке. Однако проходит время, и удача уходит вместе с появлением опыта. Парадоксально? Нет. Во-первых, новичок воспринимает торги как игру и поэтому готов к поражениям. Во-вторых, он снисходителен к себе: поначалу здраво оценивает свои знания и делает скидку на отсутствие опыта. Кроме того, на этом этапе почти никто не рискует понастоящему серьезными суммами.

Однако после первых успехов, часто довольно ощутимых, происходит сильное головокружение от успехов. В состоянии эйфории многие мнят себя едва ли не гениями и даже гуру трейдинга. Вместе с самооценкой обычно растет готовность к риску — и тут случается первый крупный проигрыш. Не важно, что тому виной: глупая ошибка или принципиально неверный подход, в конце концов, постоянно выигрывать просто невозможно, главное — последствия. А именно возникновение страха. После проигрыша ты боишься снова совершить ошибку и дей-

ствуешь менее решительно, сомневаешься в себе, и поэтому появляются все новые оплошности. Много лет назад в США заключенного приговорили к смертной казни через повешенье. Но в последний момент сообщили, что он умрет от потери крови, потому что ему перережут вены. Жертве завязали глаза, полоснули по запястьям холодным, но не острым предметом и начали лить на руки воду температуры крови. Через полчаса заключенный умер. Его убили не раны, а собственное воображение: сознание сочло тело умирающим. Мораль такова: нельзя рисовать себе страшные картины проигрышей — это мешает действовать решительно, без лишних сомнений.

Страх лежит в основе большинства бед, он является ошибкой номер один. Проблема номер два — постоянный анализ ситуации, смена стратегии в зависимости от поведения рынка. В действительности это не помогает, а мешает принимать решения. Стратегия должна быть определена заранее, анализ проведен до того, как начинается сама игра. Это не значит, что нужно бездумно, механически продавать, покупать, «шортить» и т. д., — нужно действовать согласно принятым принципам. Можно добиться этого, если мысленно уравнивать победу с поражением: ничто не помешает вам думать и делать. Кто-нибудь наверняка захочет возразить: как же не изменять стратегии, если из-за нее приходится то и дело выходить по стоп-лоссу — по сути, прои-

грывать? Это ошибка номер три. Выход по стоп-лоссу — это не проигрыш: если вам удалось вовремя закрыть позицию, вы действуете правильно. Спросите любого успешного трейдера, он наверняка ответит вам, что не считает стоп-лоссы убытками — это просто часть расходов. Вы же не станете спорить с тем, что в любое дело нужно вкладывать деньги? Помните, в конце концов, о принципе Парето: в мире 20% людей зарабатывают в сумме столько же, сколько остальные 80%, и 20% ваших операций будут настолько успешными, что покроют 80% невыигрышных. Чтобы раньше времени не впадать в панику, выделите для себя сумму, которую готовы проиграть, и, пока вы не вышли за эти пределы, ни о чем не волнуйтесь.

Четвертая ошибка тоже связана со стратегией. Условно ее можно назвать «чужой реальностью». Речь идет о советах. Дело в том, что у каждого человека своя готовность к риску, своеобразные эмоциональные реакции и собственные представления об успехе. Но каков тип вашего восприятия: вы кинестетик, визуал, аудиал? Если собеседник другой по природе, лучше поговорить с ним не о рынке.

Неправильная мотивация — причина многих проблем человечества. Это пятая ошибка. Решившись зарабатывать на фондовом рынке, вы не должны стремиться просто получить много денег или выиграть — наше сознание не воспринимает таких категорий. Оно поможет вам действовать трезво и осмысленно, не бояться и не отступать, если вы поставите перед собой конкретную задачу: купить большой дом, заработать детям на обучение, собрать средства для переезда за границу. Какая цель — решать вам. Люди не просто так зарабатывают деньги, они хотят получить что-то за них. Решите что — и сразу станет проще и спокойнее.

Шестая ошибка — стремление переспорить рынок или отыгаться. Вы будете раз за разом возвращаться мысленно к проигрышу, стараясь исправить ошибку, но в основе этого будет лежать банальное желание отомстить и доказать свою правоту. Не упорствуйте. Поймите, рынок все равно: он не злится на вас, не дразнит, он о вас вообще не думает. Получается игра в одни ворота — вы бьете в свои собственные. Пытаясь отыгаться, вы совершаете очередные ошибки и, главное, упускаете новые возможности. ■

¹ Инструктор эффективного трейдинга.



ЕВГЕНИЯ ОБУХОВА

КОРАБЛИ ЛОЖАТСЯ НА КУРС

Акции пароходств и портов пока неликвидны, а между тем они довольно успешно ведут бизнес. Впереди — новые терминалы, сухогрузы и танкеры

Вулканы ведут себя все активнее, и деньги из-за них теряют все, кроме тех, кто занят автомобильными и морскими перевозками. Никто пока не придумал, как можно добраться из США или Великобритании до Европы, кроме как самолетом или морем. Это, конечно, лишь приписка — именно российский флот вряд ли сможет извлечь из активности вулканов выгоду. Но в целом мировая экономика очень сильно влияет на бизнес отечественных пароходств и портов.

По данным Росморречфлота, грузооборот морских портов России за первый

квартал 2010 года вырос по сравнению с тем же периодом прошлого года на 11%, до 122,98 млн тонн. При этом объем экспортных грузов стал больше на 12,6% (в основном за счет контейнеров, удобрений, угля и металлов), а объем перевалки импортных грузов вырос на треть. На 50% больше, чем год назад, в наших портах было отгружено импортных контейнеров — в Россию постепенно возвращаются потоки одежды, обуви, бытовой техники и прочего ширпотреба.

В мире ситуация с морскими перевозками тоже выправляется: Baltic Dry Index, отражающий стоимость фрахта¹

сухогрузов, перевозящих уголь, сталь и зерно, постепенно подрастает (см. график). Однако сейчас его значение колеблется в районе 3500 пунктов — это в три раза ниже пиковых 11 тыс. пунктов начала 2008 года. Собственно, полученные за фрахт деньги — это и есть основной источник дохода пароходств. Правда, стоимость фрахта может не вырасти до пиковых значений еще долго. «Негативное

Конкуренция на рынке морских перевозок становится все острее: судоходные компании Китая растут слишком быстро

BALTIC DRY INDEX ЕЩЕ ДАЛЕКО ДО ПРОШЛЫХ ПИКОВ



ДОЛГИ НЕ ДАЮТ ДВМП ВСПЛЫТЬ



НМТП УЖЕ ПОДРОЖАЛ ДО МАКСИМУМОВ



влияние на уровень мировых фрахтовых ставок может оказать ввод в строй большого количества новых судов, — говорится в квартальном отчете Мурманского морского пароходства. — Поскольку в течение 2007–2008 годов портфели заказов верфей на постройку новых судов были достаточно плотно заполнены на несколько лет вперед, то их выполнение может обострить избыток транспортного тоннажа в мире». Кроме того, конкуренция на рынке морских перевозок становится все острее: Приморское морское пароходство в своем квартальном отчете указывает на судоходные компании Китая, которые растут слишком быстро.

Что же еще влияет на доходы морских перевозчиков? Цены на нефть — топливо у сухогрузов и танкеров составляет существенную часть издержек.

Всего в мире сегодня грузы морем перевозят около 40 тыс. судов общим дедвейтом² более 900 млн тонн. Россия контроли-

рует около 2 млн тонн, но лишь три из них были зарегистрированы под российским флагом. В этом году российские компании получают еще 14 морских судов, и уже понятно, что крайне незначительная часть из них окажется под российским флагом. Это означает, что реальные активы пароходств, имеющих офшорные «дочки», скорее всего, больше, чем показано в их отчетности, но при желании основных собственников могут «уплыть из рук».

«Порядка 75–80% судов российских компаний ходят под флагами других государств, — рассказал D' специалист департамента торговли и продаж UFS Investment Company Сергей Горев. — Причина — условия национального судового реестра. В РФ налоги на содержание судов велики, по данным Союза российских судовладельцев, налоги с прибыли пароходств в 2006 году доходили до 88%. При этом суда российского флага очень старые по возрасту, а строительство новых требу-

ет длинных и дешевых кредитов. По этим причинам российские судоходные компании вынуждены регистрировать суда на дочерние компании в офшорах, где налоги значительно ниже. Справедливости ради надо сказать, что регистрация судов на офшорные компании стала мировой практикой. Но, безусловно, тот факт, что большинство судов у российских пароходств зарегистрированы на офшорные «дочки», предполагает, что вся прибыль отражается в отчетности офшорных дочерних компаний, а не на балансе головной компании».

На биржах довольно много акций пароходств и портов, но практически все они, за исключением «фишки» сектора — Дальневосточного морского торгового пароходства и Новороссийского порта, неликвидны (большая часть находится в RTS Board). Исторически сложилось так, что у каждого пароходства своя специализация: ДВМП по большей части занято контейнерами (оно и понятно, рядом всемирная житница ширпотреба — Китай), Приморское морское пароходство и Новороссийское морское пароходство («Новошип») возят танкерами нефть, Мурманское морское пароходство по большей части доставляет уголь, металлы и удобрения. Неликвидом в лице акций сектора

Большинство судов у российских пароходств зарегистрированы на офшорные «дочки», вся прибыль отражается в их отчетности, а не на балансе головной компании

рует 1403 судна общим дедвейтом 17 млн тонн, то есть занимает не слишком большую долю рынка. При этом из отчетов пароходств видно, что редко в их активах находятся сами суда. Чаще пароходство представляет собой холдинг, состоящий из российского ОАО и нескольких зарегистрированных в офшоре «дочек», которые и осуществляют грузовые перевозки морем и держат на своих балансах основной флот. К примеру, у Приморского морского пароходства все танкеры зарегистрированы на офшорные компании. Так, по подсчетам того же Росморречфлота, в прошлом году отечественные пароходства получили 24 новых судна общим дед-

¹ Фрахт — плата за перевоз груза морским судном, а также погрузку / выгрузку.

² Дедвейт — общий вес грузов, который поднимают суда.



занимаются довольно мало аналитиков, а между тем морские перевозки — это целый отдельный сектор, который будет расти хотя бы потому, что в основном экономика и потребление в мире имеют восходящий тренд. Кроме того, в секторе морских перевозок и портов практически не начинались передел собственности и консолидация.

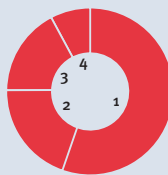
Каждое пароходство хотело бы владеть мощностями по погрузке и портовой инфраструктурой. Так, перед кризисом ДВМП начинало строить контейнерный терминал в Усть-Луге, под Санкт-Петербургом, и до сих пор собирается строить новые мощности во Владивостокском морском порту. Национальная контейнерная компания (НКК), принадлежащая на 50% ДВМП (а вернее, ее материнской компании FESCO), в свою очередь, уже владеет крупнейшим в России Первым контейнерным терминалом в Санкт-Петербурге, а также терминалами в Новороссийске. Мурманское морское пароходство указывает, что в его планах — строительство нефтеперевалочного комплекса на западном берегу Кольского залива. Новороссийский торговый порт и Новороссийское морское пароходство («Новошип») сейчас никак не связаны между собой, хотя логично было бы объединить эти бизнесы. В целом транспортная инфраструктура РФ развита довольно слабо, что делает инвестиции в нее заманчивыми.

Весь мир сейчас переходит к так называемым интермодальным перевозкам — когда один и тот же перевозчик доставляет груз до конечного пункта любыми видами транспорта (к примеру, на автомобиле в порт, потом морем, в порту назначения сгружает и дальше везет по железной дороге). Российским транспортным компаниям сам Бог и география велели заниматься такими перевозками в отношении транзитных грузов, а это значит, что в перспективе (пусть и далекой) пароходства, порты, стивидорные компании (владельцы причала, осуществляющие погрузку и разгрузку, то есть операторы порта), а также железнодорожные перевозчики будут объединяться в холдинги. Обычно консолидация сопровождается ростом рыночной стоимости акций. Правда, в случае с пароходствами может иметь место такая неприятная вещь, как принудительный выкуп у миноритариев или размывание их долей. Но в целом идея поработать на модернизации транс-



СТРУКТУРА АКЦИОНЕРОВ ПРИМОРСКОГО МОРСКОГО ПАРХОДСТВА, %

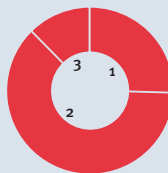
1. The Bank of New York International Nominees — **55,48**
2. Apington Investments Limited — **19,92**
3. Isardia Holdings Limited — **16,9**
4. Остальные — **13,26**



Источник: данные компании

АКЦИОНЕРЫ СЕВЕРО-ЗАПАДНОГО ПАРХОДСТВА, %

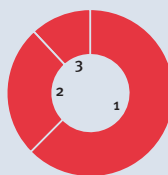
1. Росимущество — **25,5**
2. Havensight Shipping Cyprus Limited (Кипр) — **62,4**
3. Остальные — **12,1**



Источник: данные компании

АКЦИОНЕРЫ МУРМАНСКОГО МОРСКОГО ПАРХОДСТВА, %

1. ООО «Арктические технологии» (100% принадлежит Николаю Куликову) — **62,66**
2. Росимущество — **25,5**
3. Остальные — **11,84**



Источник: данные компании

порта, в первую очередь морского, выглядит здоровой.

Сергей Горев напоминает, что с января 2006 года действует закон о «втором» реестре — Российском международном реестре судов (РМРС). Зарегистрированные в нем суда могут вдвое уменьшить свою налоговую нагрузку, однако, чтобы этот закон заработал в полную силу, необходимо принять список портов, в которых смогут быть зарегистрированы суда из РМРС. Скорее всего, в него войдут крупнейшие порты страны: Новороссийск, Санкт-Петербург, Владивосток, Архангельск, Мурманск, Калининград. И, кстати, в отличие от пароходства, порт не может вывести свои активы в офшор.

Сейчас российские порты перерабатывают 82% грузов российской внешней торговли. Десять лет назад им доставалось всего 46% грузов. С этого года начинает действовать федеральная целевая программа «Развитие транспортной системы Российской Федерации (2010–2015 годы)», из бюджета на нее уйдет 180 млрд руб. Глава Росморречфлота Александр Давыденко уже заявил, что в первую очередь будут развиваться порты Мурманск, Усть-Луга, Калининград, Тамань, Оля, Восточный, Ванино — они должны стать ключевыми портами международных транспортных коридоров. По акциям Мурманского морского торгового порта в RTS Board стоит только котировка на покупку, исходя из

Консенсус-прогноз по морским акциям

Компания	Тикер	Консенсус		Потенциал, %	Дата рекомендации
		Цель, \$	Рекомендация		
ДВМП	FESH	0,69	ДЕРЖАТЬ	46,81	20.04.2010
Мурманское морское пароходство	MUSH	137,00	НАКАПЛИВАТЬ	144,64	26.02.2010
Новороссийский морской торговый порт	NMTP	0,23	ПОКУПАТЬ	31,70	29.04.2010
Приморское морское пароходство	PRIM	0,38	НАКАПЛИВАТЬ	76,74	12.02.2010

Источник: Quote.ru

Пароходства: финансы-2009 и капитализация

Компания	Капитализация, млрд руб.	Чистые активы, млрд руб.	Выручка, млрд руб.	Чистая прибыль, млн руб.
ДВМП	35,4	37,1	3,1	1,3
Новошип ¹	0,7	4,1	1,1	-800
ПМП ²	5	1,43	89,5	100
Мурманское морское пароходство ²	\$66 млн	3,83	4	280
НМТПЗ	3177	—	675	252

¹ Капитализация рассчитана только по привилегированным акциям, находящимся в обращении.² По данным за третий квартал 2009 года.³ Все показатели в \$ млн.

Источники: данные компаний, ММВБ, РТС, расчеты D'

От допэмиссии ДВМП сможет выручить около \$250 млн, которые пойдут либо на погашение долгов, либо на строительство мощностей во Владивостокском порту

нее капитализация порта — \$68 млн, порта Ванино — \$36 млн.

Мы решили описать бизнес пароходств и портов более предметно и для удобства разделили акции по регионам.

ДАЛЬНИЙ ВОСТОК: КОНТЕЙНЕРЫ ПОДВЕЛИ

Дальневосточное пароходство — самый известный морской перевозчик, даже можно сказать, самый раскрученный. Видимо, поэтому акции ДВМП уже два года болтаются у отметки в два раза ниже исторических максимумов.

Бизнес ДВМП нравится аналитикам прежде всего тем, что владелец компании Сергей Генералов активно строит транспортный холдинг. ДВМП является ядром транспортной компании FESCO, в которой несколько сопутствующих бизнесов: Владивостокский морской торговый порт, уже упоминавшийся оператор НКК, компания «Трансгарант» (железнодорожные перевозки по Транссибу) и собственно ДВМП как морской перевозчик, при этом логистика и экспедирование приносят серьезную долю выручки.

Еще в прошлом году FESCO, чья долговая нагрузка превышала \$1 млрд, начала

активно искать кредиты и одновременно «сбрасывать балласт», чтобы не утонуть. Так, компания заморозила строительство терминала в Усть-Луге, отказалась от запланированного выкупа 50% акций Владивостокского морского торгового порта, расторгла контракт с польской верфью на строительство трех контейнеровозов и еще несколько судов продала китайским компаниям. Оно и понятно: кризис в первую очередь ударил по ДВМП, так как резко, почти в половину, просели объемы контейнерных перевозок — а это основной бизнес пароходства. За 2008 год чистая прибыль FESCO по МСФО упала аж на 80%. В середине мая совет директоров ДВМП одобрил допэмиссию акций на 23,4%, от продажи этого пакета пароходство сможет выручить около \$250 млн, которые пойдут либо на погашение долгов, либо на строительство мощностей во Владивостокском порту.

«Чистый долг ДВМП в 2009 году снизился до \$675 млн (на 21%), однако компания вряд ли сейчас будет думать о приобретении, — оценивает текущую ситуацию управляющий активами ИК «Грандис капитал» Андрей Толстоусов. — Покупать другие компании сейчас ДВМП может

только за счет привлечения кредитов, но здесь ситуация сложная: у пароходства пока нет возможности наращивать объем кредитов, так как соотношение долг / EBITDA в 2009 году (прогноз) составляет 4,1. Это довольно опасно, ведь сектор морских грузоперевозок только-только начал восстанавливаться».

Имея в виду все эти оговорки, можно перейти к осторожному оптимизму: именно ДВМП является первым кандидатом на роль крупного интермодального перевозчика. Так, в апреле 2010 года FESCO создала альянс с крупнейшим японским перевозчиком Mitsui & Co. Ltd. Совместная компания займется логистикой и транспортировкой японской электроники и бытовой техники.

Вообще Дальний Восток — это транспортный узел, который до сих пор не работает на полную мощность. Аналитики «Тройки Диалог» в специальном отчете «Дальний Восток: нераскрытый потенци-

ал» так пишут о своей поездке в этот регион: «В период кризиса экспорт сократился незначительно, а восстановился затем очень быстро. В то же время импорт снизился, и у транспортных компаний оказались лишние контейнерные мощности — пока их избыток составляет около 50% (это как раз говорит о том, что ДВМП еще какое-то время будет испытывать сложности с деньгами. — Прим. D'). Транссибирская и Байкало-Амурская магистрали загружены не полностью, поскольку объемы грузоперевозок по ним все еще намного меньше, чем в советское время. Мы спросили представителей морских портов и пароходств о том, есть ли ограничения для наращивания объемов экспорта, — и ответ был «нет». По словам представителей портов, есть ограничения на экспорт ряда продуктов, которые не вывозились за рубеж в советское время (например, зерно и уголь), но есть все возможности быстро построить новые терминалы и увеличить мощности».

Кроме того, рост грузопотока для дальневосточных транспортных компаний гарантирует строительство нефтепровода Восточная Сибирь—Тихий океан. Все это подводит нас к простой мысли: ДВМП

и FESCO есть куда расти, даже если этот рост будет небыстрым.

То же можно отнести и ко второму на Дальнем Востоке морскому перевозчику — Приморскому морскому пароходству (по аналогии с ДВМП также входит в группу — PRISCO, базируется в Находке). Особенность ПМП — специализация на перевозке нефти танкерами, поэтому сахалинские проекты по добыче углеводородов радуют в первую очередь ПМП. На работу с проектами «Сахалин-1» и «Сахалин-2» ПМП уже имеет долгосрочные контракты. «На бизнесе ПМП кризис практически не сказался, — рассказывает Толстоусов. — У компании 19 танкеров арктического класса дедевейтом 17,8 млн тонн (номер два в России после «Совкомфлота»). ПМП возит нефть и сжиженный газ с шельфа Сахалина в Японию, США и Южную Корею». Кроме того, флот ПМП самый молодой: средний возраст судов PRISCO — менее трех лет.

Из отчета компании также следует, что она планирует все больше средств зарабатывать за счет круинга (или крьюинга) — «сдачи в аренду» экипажей. Вообще паро-



имел проблем с долгами и даже со снижением грузооборота. Наоборот, в прошлом году объемы перевалки через НМТП росли, это касалось железной руды, зерна, чугуна и нефтепродуктов (грузы, связанные со строительством, и контейнеры — традиционно не конек НМТП, их потоки в основном идут через другие порты). А зерно и нефть для портов — одни из самых прибыльных грузов. В 2010 году НМТП собирается построить еще несколько терминалов, общий размер затрат — \$100 млн. Вообще Новороссийский порт интересен хотя бы тем, что он самый крупный

Новороссийский порт интересен хотя бы тем, что он самый крупный из всех российских портов и самый глубокий

ходство смотрит в будущее с оптимизмом: «Ежегодный общемировой рост потребления нефти около 1,7%, строительство нефтеперерабатывающих заводов в развивающихся странах создает дополнительные потребности в перевозках сырой нефти. В настоящее время рост спроса на нефтепродукты со стороны быстроразвивающихся стран Азиатско-Тихоокеанского региона влечет за собой повышение фрахтовых ставок». Кстати, все это должно обрадовать также будущих акционеров «Совкомфлота».

НОВОРОССИЙСК: НЕФТЬ, ЗЕРНО, IPO

Здесь базируются Новороссийское морское пароходство («Новошип», на бирже обращается незначительная часть привилегированных акций, остальные были недавно выкуплены) и ликвидный Новороссийский морской торговый порт (владеет причалами и терминалами). Вот НМТП, в отличие от дальневосточного «собрата по ликвидности», уже стоит столько же, сколько и до кризиса, а все потому, что не

из всех российских портов и самый глубокий (это важно, так как чем крупнее танкер, тем большая глубина для него необходима). Есть предварительная информация, что в этом году правительство продаст принадлежащие ему 20% акций Новороссийского порта.

Впрочем, у НМТП есть свой риск, довольно специфический: руководство «Транснефти» пытается оспорить право НМТП на нефтеналивной комплекс «Шесхарис» (приносит порту треть доходов).

С «Новошипом» ситуация также интересная: компания выкупила большую часть обращающихся на рынке привилегированных акций и погасила их, однако часть миноритариев не захотели расставаться с бумагами: слухи об IPO «Совкомфлота», крупнейшего российского пароходства, курсируют уже несколько лет, и самые смелые ждут конвертации «префов» «Новошипа» в бумаги «Совкомфлота». Оба пароходства перевозят главным образом нефть и нефтепродукты. «Совкомфлот» сейчас владеет танкерами суммар-

ным дедевейтом 18,8 млн тонн (из них 11 судов строятся) и входит в топ-5 крупнейших танкерных компаний мира. Возглавляет компанию бывший министр транспорта РФ Сергей Франк. К 2015 году она планирует быть уже третьей в мире по дедевейту, занять треть рынка перевозок нефти и удвоить все свои финансовые показатели. Понятно, что без масштабных инвестиций тут не обойтись, — поэтому и нужно IPO.

«Акции «Совкомфлота», очевидно, будут «фишкой» на рынке, — добавляет Андрей Толстоусов, — но пока отсутствует полная консолидированная отчетность компании за 2009 год (с включением в нее показателей ОАО «Новошип»), поэтому трудно что-либо сказать о справедливой стоимости акций компании. Очень приблизительно можно говорить, что капитализация «Совкомфлота» на IPO должна превысить \$2 млрд с учетом «Новошипа», а также других активов».

СЕВЕРО-ЗАПАД: ПРОКАТИТЬСЯ В АРКТИКУ

Мурманское морское пароходство удивляет тем, что большую часть судов держит на собственном балансе. Вообще его активы выглядят солидно: кроме традиционных кипрских и панамских «дочек» — по 56,3% акций Северного морского пароходства и Северного речного пароходства, 91% треста «Мурманскморстрой» (занимается строительством и модернизацией портов) и 100% ООО «Ковдорслюда» (в свою очередь, владеет 78% ОАО «Ковдорслюда», которое разрабатывает Ковдорское месторождение слюды и является единственным в России производителем слюдяной продукции для строительной, электротехнической, электродной, металлургической отраслей промышленности).

Основной доход ММП приносят перевозки угля и апатитов с севера России, а также никеля на экспорт. При этом, отмечают в пароходстве, уровень ставок на суда среднего размера, как у ММП (так называемые хендисайзы), более стабилен, чем фрахтовые ставки на крупные корабли. ММП активно обновляет свой флот, покупая балкеры (сухогрузы), а также планирует принять самое активное участие в перевозках нефти со Штокмановского месторождения и других месторождений с Арктического шельфа. ММП пытается заработать в числе прочего и на туристах, предлагая им дайвинг в Арктике. D

МАЛОМУ И СРЕДНЕМУ БИЗНЕСУ ПОСВЯЩАЕТСЯ

ПРАКТИКА БИЗНЕСА

[новый проект Эксперт Online]



- *успешное решение бизнес-задач*
- *нестандартные пути выхода из кризисных ситуаций*
- *модернизация бизнес-процессов*
- *новые идеи и истории успеха*

реклама

Дети 2000–х

[русский бизнес]

2000-е породили плеяду уральских компаний, которые выросли практически с нуля до уровня межрегиональных или федеральных. Инструменты успеха — инновационные идеи, простота маркетинга и агрессивная политика

Покажи пальцем

[стратегии лидеров]

Рынок биометрических систем для силовых структур похож на закрытый клуб: его характеризуют узкий круг игроков и жесткий отбор. Рецепт успеха миасской компании «Папилон» (Челябинская область) — вовремя найденная уникальная ниша, способный к адаптации технологичный продукт и отсутствие жадности как маркетинговый прием

С ювелирной точностью

[малый бизнес]

В компании «ЕТ-Россия» на данный момент четверо сотрудников, включая ее владельца Николая Додонова. Этот микробизнес работает на специфичном рынке — поставляет оборудование для домашних ювелирных мастерских. О том, почему иногда лучше забрать у покупателя свою продукцию и где можно «поймать» домашних ювелиров, Николай Додонов рассказал корреспонденту журнала «Эксперт Северо-Запад»

www.expert.ru/cases



СЕРГЕЙ БАЛАКОВСКИЙ¹

WHO IS REZVYAKOV?

Кто такой Александр Резвяков?

Любители и профессионалы фондового рынка теряются в догадках, кто такой Александр Резвяков и откуда он взялся. Злые языки судачат, что Александр — продукт маркетинга. Слишком уж неожиданно он возник на рыночном небосклоне. Взял и появился из ниоткуда. Совсем как Мадонна, которую ее брат из зависти называл гением маркетинга. Ведь многие думают, что Мадонна — звезда. Раз по ящику сказали, значит, так и есть.

Так кто же такой Александр Резвяков? Мадонну зовут Луиза Вероника Чикконе. Сайт Rezvyakov.com зарегистрирован на имя Николая Воронкова, который живет в Москве на улице Маршала Бирюзова, дом 2.

Александр Резвяков пишет о себе, что он создал стратегию, обеспечивающую доходность 25% ежемесячно. Этому обзавидуются и Мадонна, которой приходится вылезать из кожи вон, чтобы покупали билеты на ее концерты: и голой фотографироваться, и сексуальными фантазиями делиться, и в блондинку краситься. Успешному трейдеру всего этого делать не нужно.

ПРАВИЛА АЛЕКСАНДРА РЕЗВЯКОВА

Александр Резвяков даже никому не говорит, что он на бирже играет, дабы не вызывать сочувствия у своих знакомых и родственников у домашних. Представьте сами: разве вы обрадуетесь, если ваш супруг или супруга сообщит вам, что идет в казино с деньгами, припасенными на покупку нового автомобиля? Напротив, трейдеру надлежит успокоить родных и сообщить им, что на бирже он вовсе не играет, а занимается серьезной работой. А еще лучше — серьезным бизнесом. Причем делает это Александр с исключительной тщательностью, продуманностью, аккуратностью, выдержкой и дисциплиной. Такая деликатная тактика помогает трейдеру избежать скандалов, а ведь крепкий семейный тыл — это немаловажный фактор для успешного трейдинга.

Ходить в российское фондовое казино и покупать там «фишки», считает Александр, следует с деловым и серьезным видом. «Фишки» лучше всего покупать крупные. Так, сам он предпочитает другим «фишку» «Фьючерс на индекс РТС». Она очень крупная, оттопыривает карман и способствует формированию солидного имиджа ее владельца. Клиенты фондового казино, покупающие крупные «фишки», пользуются уважением хозяев заведения и всегда могут рассчитывать на их дружеские плечи. Правда, и на более ощутимые пинки, если серьезный бизнес вдруг не заладится.

Прибыль трейдера, согласно теории Резвякова, — это всегда убыток кого-то другого, поскольку этой самой прибыли взяться больше неоткуда. Успешный трейдер должен четко осознавать, что он отнимает деньги у неуспешного. Надо как можно больше отнимать у других и как можно меньше отдавать самому. Но делать это Александр советует цивилизованно, а не бегая друг

за другом с топором. Потому что в последнем случае прибыль можно будет получить только единственный раз, а вслед за этим трейдер будет гарантированно отправлен в места не столь отдаленные. Тогда о трейдинге, тем более успешном, придется на какое-то время забыть.

Александр полагает: единственное, что можно контролировать на фондовом рынке, — это убытки. Поэтому его совет — резать лосей. Здесь важно быть предельно внимательным и стараться не спутать убыток с прибылью. Собственный богатый опыт подвиг Александра к весьма неординарному выводу: полученные по позиции прибыль или убыток зависят от того, куда двинется цена «фишки» после того, как трейдер войдет в сделку. Если цена идет в вашу сторону — вы зарабатываете. Если цена идет против вас — вы теряете. Если цена стоит на месте, то никакого эффекта. Именно по этим признакам можно отличить лося, к примеру, от коровы и безжалостно его зарезать при малейшем намеке на ожирение. Корову, напротив, следует резать, если она выказывает явное намерение похудеть.

Согласно Александру, бесполезно пытаться учесть все факторы, влияющие на движение цены. Это просто невозможно. Факторов такое огромное количество, что уловить их все никому не под силу. Трейдеру нужно только знать и видеть, что движение есть. А оно, движение, есть всегда — вверх, вниз или вбок. Поэтому трейдер, стремящийся стать успешным, может, конечно, смотреть на графики, но не очень долго. Не до появления в глазах зеленых чертиков.

Для того чтобы стать успешным трейдером, необходимо инвестировать не только в акции или фьючерсы, но и в путешествия, считает Александр. Трейдеру настоятельно рекомендуется посетить памятные места, в которых побывал Александр Резвяков. В их число должны войти как минимум страны Южной и Юго-Восточной Азии, а также Гималаи и Тибет. В этих экзотических местах нашей планеты будущий успешный трейдер должен найти выцарапанные на стенах буддистских, индуистских и иных храмов, а также на склонах гор сакральные надписи «Здесь был Саша» и приложить к ним руки и/или щеки. Ни в коем случае нельзя на таких поездках экономить, поскольку необходимо вобрать в себя определенный объем Сашиной сакральности. Напротив, если средств семейного бюджета на поездки не хватает, трейдеру надлежит прикрыть длинные позиции и переложиться в турпутевки.

И последний совет от Александра Резвякова: трейдеру не следует слушать всевозможных теоретиков фондового рынка и ходить к ним на курсы. Теоретики пишут книги и проводят курсы, забивая головы слушателей всякой ненужной ерундой, не имеющей никакого отношения к принципам успешной торговли, и вследствие этого большинство новичков оперативно расстаются со своими деньгами на фондовом рынке. Однако, считает Александр, из этого, как и из любого правила, есть одно исключение — это сам Александр Резвяков. Его надо слушать и к нему надо ходить. Потому что если слушать и ходить, тем более за плату, то это поможет ему обойтись без вывода своих денег с рынка. А последнее означает отличную возможность для Александра не только не платить налоги, но при этом еще и спокойно спать! **D'**

Автор использовал материалы сайта Александра Резвякова Rezvyakov.com и интервью Светланы Дорофеевой с Александром Резвяковым, опубликованное на странице www.trading.dorofeeva.com/?page_id=226

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



МБ



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.