

D'

Акции. Облигации. Валюты. Бизнес

Doji Star и maribozu сегодня

Японские свечи на российских биржах С. 8

ПИФы под управлением роботов С. 18

Когда Японию настигнет дефолт и каким он будет С. 34

ШТРИХ

Токио — Гонконг — Москва — Лондон — Нью-Йорк

ПАТТЕРН ПОБЕЖДАЕТ СКОРОСТЬ

299 приятных и доходных позиций





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



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.

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, kons@expert.ru

Заместитель главного редактора

Евгения Обухова, obuhova@expert.ru

Редактор отдела «Бизнес» Инга Коростылева

Редактор отдела «Компании» Евгений Огородников

Редактор отдела IT Сергей Валитов

Арт-директор Виталий Михалицын, mikhalitsyn@expert.ru

Ответственный секретарь / верстка Ольга Бажанова

Корреспонденты Кирилл Бушуев, 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

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

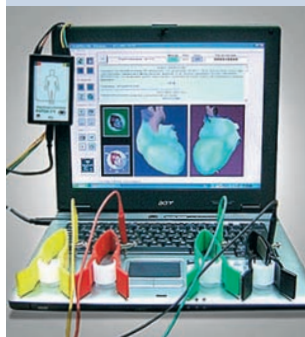
В коллаже использована фотографии агентства PhotoXPress.ru

№10 (94) МАЙ 2010



ЗАХОДИТЕ НА
WWW.FINCAKE.RU

ТОЛЬКО НА САЙТЕ



ОТ СНАРЯДОВ ДЛЯ «КАТЮШ» ДО БАДОВ: чем «Диод» может привлечь инвесторов



ПОКОРЕНИЕ ПОДНЕБЕСНОЙ: когда акции ВТБ появятся на бирже Гонконга

тема номера



8

DOJI STAR И MARIBOZU
20 ЛЕТ СПУСТЯ

14

КАК ЗАРАБОТАТЬ НА ЗАКОНАХ
ВСЕЛЕННОЙ

18

ЛУЧШЕ, ЧЕМ ЖИВЫЕ

Методы анализа японских свечей в условиях торговли на российском рынке

О том, как магические числа Фибоначчи, успевшие засветиться почти везде, обрабатывают российский индекс

Торговые роботы принимаются за управление ПИФа. Сколько времени осталось управляющим из плоти и крови, чтобы подыскать себе другую работу?

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

новости

- 04 **ВЫХОД ИЗ РЕЦЕССИИ ТАМ ЖЕ, ГДЕ И ВХОД**
 РЕНЕССАНС ММВБ
 «РУСИ» БОЛЬШЕ НЕТ
 БАФФЕТ ЗАСТУПИЛ ЗА MOODY'S
 ОППОРТУНИСТЫ ЗАРАБАТЫВАЮТ
 «ДИОД» АКТИВИРОВАЛ БИРЖУ
 ГРЕФ – «БЫК», ЦБ – «МЕДВЕДЬ»
 КОНЕЦ КРИЗИСА РБК
 ИСПАНИЯ НЕ ОБАНКОТИТСЯ
 МИНФИН ЗАБОТИТСЯ О ЗДОРОВЬЕ НАЦИИ
 «ФИНАМ» ПРЕДСТАВИЛ УСЛУГУ АВТОТРЕЙДИНГА
 ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИМПЕРИЯ НА ГРАНИ

торги

- 24 **БИРЖЕВАЯ ПЛОЩАДЬ**
 дядюшка аи
 Спросом пользуются золото и все, что с ним связано, а долги вновь дают о себе знать
- 28 **ПЕРЕОЦЕНКА ЦЕННОСТЕЙ**
- 30 **ВАЛЮТНЫЕ ИГРЫ**
 МАДЬЯРСКИЙ ГАМБИТ
 Повышенная нервность на финансовых рынках привела к волатильности курсов валют. Летом резкие скачки курсов, скорее всего, войдут в систему
- 32 **НА ПАЯХ**
 СВЯЗАННЫЕ ОДНОЙ ЦЕЛЮ
 Полной определенности относительно объединения «Ростелекома» еще нет, зато есть повод для роста



23

сеанс конспиролога

- 22 **СТИГМАТ КАЛЬМАРА**
биржевая площадь
- 23 **ЕВРОПЕЙСКИЕ ДОЛГИ: БОРЬБА С НУЛЕВЫМ РЕЗУЛЬТАТОМ**

психология

- 33 **ВЫЙТИ ИЗ СТАДА**
 Для успешной игры на фондовом рынке необходимо научиться отходить в сторону и смотреть на эту толпу беспристрастным взглядом

inside / outside

- 34 **ЯПОНСКАЯ ЛОВУШКА: ЧТО ЭТО ТАКОЕ**
 Когда Японии настигнет дефолт и каким он будет
- 37 **КАТАСТРОФА КАК ПОВОД ДЛЯ ИРО**
 Авария на платформе ВР в Мексиканском заливе может спровоцировать ИРО компании ТНК-ВР
- 38 **КОМПАНИЯ С ОБЛОЖКИ PLAYBOY**
 Акции «Уралкалия» спекулятивно растут в ожидании оферты. Однако даже если она состоится, лучше не предъявлять бумаги к выкупу, а оставить себе
- 42 **СВЯЗИСТЫ КУЧКУЮТСЯ**
 Напрямую покупать акции «Ростелекома» не стоит. Намного эффективнее стать акционером будущего холдинга через акции МРК



38



37

круглый стол

- 46 **РЕКОРДЫ НЕ СПАСУТ?**
 Миноритарии недовольны ни прибылью ВТБ, ни новой стратегией банка: ни в то, ни в другое они не верят

IT-механика

- 48 **«АЛГОРИТМУС»**
 Подведены итоги первого этапа конкурса «Алгоритмус». Стратегия победителя заработала 202 520 пунктов на истории мартовского фьючерса на индекс ММВБ

теория заговоров

- 50 **ПРОДАВЦЫ СМЕРТИ**
 Как финансовая элита зарабатывает на войнах, настоящих и мнимых, и когда грянет Третья мировая война

бизнес

- 54 **КАРТЫ В РУКИ**
 Истинное искусство бизнеса — взять с покупателя деньги за товары и услуги, которые он получит в других компаниях.

образ жизни

- 58 **КНИГИ И ИНТЕРНЕТ**

- 60 **ИНДИКАТОРЫ**

последний штрих

- 64 **ГОМОКОРОНАЦИЯ**
 Рассказ о том, кто такие гомотрейдеры и как они выбирали себе короля

Следующий номер выйдет 28 июня

Если Сулейман Керимов купит пакет Рыболовлева в альянсе с другими финансовыми структурами или Рыболовлев продаст не весь пакет, спекулянты останутся с акциями на руках. Но, как ни странно, такой сценарий может быть более интересным — стр. 38

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

ВЫХОД ИЗ РЕЦЕССИИ ТАМ ЖЕ, ГДЕ И ВХОД

Ведущие экономики погружаются во вторую волну кризиса, Россия же вновь «тихая гавань»

Заметный дефицит бюджета заставил Великобританию расстаться со своей Королевской почтой — Royal Mail. Вероятная сумма сделки — £9 млрд, и это станет крупнейшей продажей собственности в стране за последние 20 лет.

Приватизация почты должна способствовать сокращению дефицита бюджета. «До сих пор ни одному из правительств Великобритании не приходилось бороться с дефицитом, превышающим 11% ВВП. Здесь есть очень большие риски и сложности», — сообщил премьер-министр Великобритании Дэвид Кэмерон.

По-видимому, резкого замедления роста экономики не избежать не только Великобритании. «В некоторых странах возможна повторная рецессия, если инвесторы потеряют веру в усилия, предпринимаемые Европой и другими регионами для борьбы с растущим уровнем госдолга», — предупредил на днях Всемирный банк. В докладе организации говорится, что медленный рост в развитых странах лишит развивающиеся страны богатых рынков для их товаров. В то же время пока опасения того, что греческие финансовые проблемы могут распространиться на другие страны с большим госдолгом, не влияют на рост в развивающихся странах, считает Всемирный банк.

Подтверждением этому в России стало сообщение о том, что правительство РФ не видит необходимости в приватизации госбанков в настоящее время, пока стоимость их акций низка.



КОММЕНТАРИЙ

«Мы отказались от расходов Фонда национального благосостояния в этом году, они планировались, но не будут происходить», — заявил глава Министерства финансов Алексей Кудрин.

БИРЖИ

РЕНЕССАНС ММВБ

На ведущей фондовой бирже в России ММВБ сменился президент. Это очередной шаг на пути к международному финансовому центру

Новым президентом крупнейшей российской биржи ММВБ станет бывший зампредправления инвестбанка «Ренессанс капитал» Рубен Аганбегян. До этого Аганбегян входил в совет директоров ММВБ, где представлял интересы брокеров. Таким образом, руководителем ММВБ впервые станет менеджер, не работавший в ЦБ (напомним, ЦБ владеет около 30% ММВБ). Это может означать усиление позиций ФСФР в сфере финансовых рынков.

Константин Корищенко, который ранее занимал пост президента группы ММВБ, станет старшим вице-президентом, сохранив пост гендиректора дочерней фондовой биржи ММВБ.

Сама биржа объясняет перестановки необходимостью построения холдинговой структуры и перехода на единую акцию.

Одно из приоритетных направлений, которым намерен заняться Рубен Аганбегян, по данным портала Snob.ru, — запуск на ММВБ рынка RDR (российского аналога ADR). Правда, это зависит не только от главы биржи, но и от развития соответствующего законодательства. «Сейчас в связи с намерением сделать Москву международным финансовым центром есть шансы, что это появится очень скоро», — сообщил Аганбегян. При Константине Корищенко на ММВБ был запущен срочный рынок, а рынок репо перешел со схемы T+0 на схему T+1, что заметно уменьшило вероятность цепной реакции взаимных неплатежей.



ПЕНСИИ

«РУСИ» БОЛЬШЕ НЕТ

ФСФР аннулировала лицензию негосударственного пенсионного фонда «Русь». По заявлению службы, «Русь» в течение года не раз нарушала требования по раскрытию информации и сама инвестировала пенсионные на-

копления (тогда как делать это надо через УК). Кроме того, «Русь», по мнению ФСФР, нарушила права клиентов по обязательному пенсионному страхованию, уменьшив обязательства перед ними по итогам 2008 года (то есть разнесла на клиентов убытки от инвестирования пенсионных накоплений).

НПФ «Русь» известен тем, что был первым и чуть ли не единственным фондом, нацеленным на розницу (в отличие от всех прочих экзотических фондов). В нем 2,2 млрд руб. пенсионных накоплений (они в течение трех месяцев должны быть переведены в ПФР).





КРИЗИС

БАФФЕТ ЗАСТУПИЛСЯ ЗА MOODY'S

Акционера рейтингового агентства Moody's Уоррена Баффета вызвали на допрос в связи с финансовым кризисом

Миллиардер Уоррен Баффет был вызван на заседание американской Комиссии по расследованию причин финансового кризиса. Первоначально глава инвестиционной компании Berkshire Hathaway отклонил вызов, сославшись на занятость. Однако затем он получил повестку, подразумевающую обязательность посещения.

По повестке Баффета вызывали в связи с тем, что его компания Berkshire Hathaway является владельцем крупного пакета (13%) рейтингового агентства Moody's, выставившего наивысшие рейтинги ипотечным облигациям. На слушаниях в Конгрессе США миллиардер был непривычно молчалив. Он явно пытался

решить сразу две задачи: с одной стороны, как-то защитить рейтинговые агентства, а с другой — дистанцироваться от них. «Мне кажется, они просто ошиблись. Я тоже, как и все остальные 300 млн американцев, не заметил пузыря, надувшегося на ипотечном рынке», — сообщил Баффет. Интересно, что ранее в СМИ глава Berkshire Hathaway не стеснялся критиковать рейтинговые агентства, требуя перемен в их работе, хотя сам же и зарабатывал на их деятельности.

КОНКУРС

ОПОРТУНИСТЫ ЗАРАБАТЫВАЮТ

В «Войне портфелей» в мае победила оппортунистическая стратегия. Впрочем, удалось заработать и более консервативным участникам

В мае победителем конкурса «Война портфелей» на Fincake.ru стал участник под ником Nikola Selyaninovic — его портфель sk8 за месяц вырос почти на 60%. И это несмотря на то, что в мае рынок попортил немало нервов трейдерам. Так, по словам Сергея Дорогавцева, руководителя отдела биржевого рынка «Финам», в мае на российском фондовом рынке наблюдалась негативная тенденция. За месяц индекс ММВБ снизился на 6,4%. Были дни, когда котировки «голубых фишек» менялись на 5–7%. Многие задались вопросом, не возвращаются ли события 2008 года.

Микола заработал в основном на бумагах «Бизнес актива». Акции этой консалтинговой компании, сосредоточенной на «развитии предпринимательского потенциала Урало-Сибирского региона», появились на бирже в октябре 2009 года. В портфель победителя они были приобретены 19 мая по 2,6 руб. за штуку и проданы 24 мая по 4,5 руб. Впрочем, больше прибыльных сделок

с момента создания портфеля у Миколы не было. Кстати, у этого конкурсанта есть и еще один «рекордный» портфель «Спек», где потери составляют почти 300%. В качестве приза победитель получил от редакции Fincake.ru и издательства «Альпина паблишерз» книгу Майкла Ридпата «Биржевой дьявол».

На втором месте портфель Михаила Усачева «Первый», который в мае вырос на 19,5%. Михаил следил за событиями и совершал по несколько сделок в день. Третье место на пьедестале почета занял Павел Ворошилин с портфелем «Добыча золота и серебра», который показал доходность 19%. Павел держал всего две бумаги: «префы» «Лензолота» и акции «Полиметалла». Михаил и Павел также получили призы.

АКЦИИ

«ДИОД» АКТИВИРОВАЛ БИРЖУ

Вырученные от размещения средства пойдут на освоение фармацевтических рынков, в том числе зарубежных

ИРО инновационной компании «Диод» состоится 23 июня, а 9 июня начался прием заявок на приобретение акций. «Диод» — второй по величине в России производитель биологически активных добавок (БАД), а также таких известных нелекарственных препаратов, как «Капилар» и «Йод-актив». Организаторы IPO — ИК «Финам» и ФК «Открытие» — принимают заявки, поданные всеми возможными способами, в частности по телефону, факсу, посредством поручения либо через интернет.

Акции «Диода» будут обращаться в секторе инновационных и растущих компаний (ИРК) ММВБ. Пока продать планируется до четверти компании, но если все пройдет успешно, то до конца года возможна дополнительная эмиссия в размере 23% увеличенного акционерного капитала. Диапазон цены для заявок составляет 30,55–40,44 руб. за акцию. То есть капитализация компании окажется в промежутке 2,8–3,7 млрд руб. В основном вырученные средства пойдут на финансирование инвестиционной программы, общий объем которой в перспективе до 2014 года составляет 2,6 млрд руб. Компания «Диод» имеет весьма амбициозные цели. Во-первых, планируется производство лекарственных средств. Во-вторых, компания намерена завоевывать зарубежные рынки. Александр Игнатюк, аналитик ИК «Энергокапитал», считает, что возможность выхода на такие развитые фармацевтические рынки, как рынок США, повышают привлекательность компании.

Как передача «Малахов +» и БАДы пользуются громадной любовью населения, так и акции «Диода» стали популярны еще задолго до объявления ценового диапазона и сроков размещения (до начала приема заявок у организаторов скопилось около 150 заявок на общую сумму \$3 млн). По словам Дмитрия Александрова, начальника отдела аналитических исследований ИГ «Универ», можно ожидать, что котировки компании в первые сессии после IPO будут расти, поскольку объемы размещения невелики, но в целом компания выходит на рынок в трудный момент.

АКЦИИ

ГРЕФ – «БЫК», ЦБ – «МЕДВЕДЬ»

Глава Сбербанка покупает акции своего банка, Центробанк хочет их продать



Президент Сбербанка Герман Греф приобрел на рынке 0,000005% акций возглавляемого им банка. Причина — Грефу было важно показать акционерам на ежегодном собрании, что он тоже владеет бумагами банка. Позже пакет Грефа в Сбербанке будет увеличен за счет опционной программы, которую сейчас согласовывают Минфин и ЦБ. Из 13 членов правления Сбербанка сейчас лишь шестеро владеют его акциями, однако вскоре почти все станут акционерами.

В то же время другой акционер «Сбера», Центробанк, все чаще высказывает недовольство подконтрольной ему компанией. В частности, разразился скандал по поводу высказывания руководителя юридического департамен-

та ЦБ Сергея Голубева о том, что Центробанку следует избавиться от акций Сбербанка, поскольку ЦБ, будучи мажоритарным акционером, не может наказывать «Сбер» за нарушения, которые тот допускает.

Официальный ответ Сбербанка гласил, что Банк России провел более 4,6 тыс. проверок в «Сбере» за последние полтора года. Из них только немногим более 300 закончились выдачей предписаний и писем об устранении нарушений со стороны регулятора. Штрафы же для банка вообще единичны, ЦБ трижды оштрафовал Сбербанк на общую сумму 217 тыс. руб.

Несмотря на то что заявление Голубева о Сбербанке «не отражает официальную позицию ЦБ РФ», а является его личной точкой зрения, да и рынок прекрасно осознает, что ЦБ не будет уменьшать свою долю в Сбербанке, все же высказывание Голубева обвалило котировки банка более чем на 4%

ОБЛИГАЦИИ

КОНЕЦ КРИЗИСА РБК

Мажоритарным акционером компании стала группа ОНЭКСИМ. Теперь кредиторы получают новые облигации и деньги

После долгих месяцев переговоров группа ОНЭКСИМ приобрела 51,1% акций «РБК-ТВ Москва» через дополнительную эмиссию на сумму \$80 млн. Вырученные средства пойдут на реструктуризацию долгов и финансирование операционной деятельности компании. В ходе подготовки к реструктуризации активы старой структуры «РБК информационные системы» были консолидированы и переведены в новый холдинг, созданный на базе «РБК-ТВ Москва». Собственно, акции теперь и окажутся в руках как новых, так и старых акционеров.

Половина долгов РБК будет конвертирована в облигации со сроком погашения пять лет и купоном 7% годовых. Из остальных долгов сформируют восьмилетние облигации с купоном 6% годовых. Кредиторы, которые примут участие в реструктуризации, получат 5% долга деньгами и сразу. Те, кто будет против восьмилетнего обращения облигаций, получат деньгами часть второй половины долга.



Новые ценные бумаги и денежные средства будут переданы кредиторам в течение двух-трех недель.

Финансовые проблемы начались у РБК еще в 2008 году, однако до сих пор договориться о реструктуризации долга в размере \$220 млн не удавалось. Пока шли переговоры, РБК оказалась завалена исками от кредиторов — физических и юридических лиц. Одним из самых интригующих было судебное разбирательство с известным частным инвестором Денисом Панасюком, долги которому РБК вернула через третьих лиц незадолго до суда.

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

ИСПАНИЯ НЕ ОБАНКОТРИТСЯ

3,3% российских резервов приходится в испанских государственных облигациях. Недавно рейтинговое агентство Fitch понизило кредитный рейтинг Испании с AAA до AA+. Еще ранее более консервативный S&P переоценил Испанию с AA+ до AA. По российскому законодательству вкладывать резервы в бумаги такого низкого уровня запрещено. Однако Россия продавать испанские бумаги пока не собирается. Директор департамента операций на финансовых рынках ЦБ Сергей Швецов заверил, что вероятность дефолта Испании близка к нулю. Аналитики отмечают, что Германия просто не допустит такого крупного дефолта в еврозоне. Греческих облигаций в российских резервах не имеется.

БЮДЖЕТ

МИНФИН ЗАБОТИТСЯ О ЗДОРОВЬЕ НАЦИИ

Министерство финансов предложило ежегодно увеличивать цены на сигареты в 2011–2013 годах на 30% за счет повышения акцизов. В 2010-м акциз на сигареты с фильтром составляет 205 руб. за 1000 штук, а адвалорная (начисляемая на стоимость продукции) ставка акциза — 6,5%. Предполагается, что в 2011 году они составят 250 руб. и 7% соответственно. Ранее Минфин предложил в 2011-м повысить акциз на алкоголь крепостью свыше 9% более чем в полтора раза — с 210 до 330 руб. Это приведет к повышению минимальной цены водки почти в два раза — до 150 руб. за 0,5 литра. С 2012 года акциз планируется увеличить до 490 руб. за литр спирта, а с 2013-го — до 650 руб. В Госдуме утверждают, что вероятность принятия поправки по акцизам составляет 90%.


БРОКЕРЫ

«ФИНАМ» ПРЕДОСТАВИЛ УСЛУГУ АВТОТРЕЙДИНГА

Готовые и клиентские стратегии обрабатываются на сервере компании

Новая система предусматривает работу с готовыми стратегиями и автоматизацию собственных торговых решений. По планам компании, услуга «Автотрейдинг» будет интересна как начинающим, так и профессиональным трейдерам. Первые смогут подключиться к одной из стратегий, разработанных специалистами компании. В настоящее время таких стратегий две: «Бегущая по волнам», показывающая 46% средней годовой доходности, и «Продуманное достижение» с доходностью 26%. Обе стратегии построены на математических методах анализа и работают с «голубыми

фишками» на ММВБ. По словам руководителя отдела биржевого рынка ИК «Финам» Сергея Дорогавцева, в ближайшее время компания предложит клиентам еще несколько стратегий, в том числе системы для работы на фьючерсном рынке. Профессиональным трейдерам «Автотрейдинг» предоставляет возможность использования собственной торговой стратегии. Торговые алгоритмы клиентов переводятся на язык программирования C#, после чего торгуются в автоматическом режиме.

«Автотрейдинг» от «Финама» имеет свои преимущества. Так, стратегии, как готовые, так и клиентские, обрабатываются на сервере компании, что значительно увеличивает надежность исполнения торговых сигналов. В то же время система предусматривает возможность контролировать торговлю: в любой момент можно сменить стратегию или отключиться от торгового робота.

МИРОВЫЕ РЫНКИ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИМПЕРИЯ НА ГРАНИ

Судя по всему, идея с дубайской инвестиционной империей не удалась, и долговые проблемы Dubai World были лишь началом проблем фондов ОАЭ. Теперь ликвидация грозит международному инвестиционному подразделению правительства Дубая — Dubai International Capital (DIC), долги которого уже перешагнули за \$2,5 млрд. В этом месяце фонд должен вернуть долг по облигациям в размере \$1,25 млрд, однако такой возможности у него нет, и он просит о трехмесячной отсрочке. Скорее всего, DIC будет вынужден продать часть активов, в которые входят несколько крупных британских компаний, в том числе сеть бюджетных гостиниц Travelodge и машиностроительная компания Doncasters. Но, возможно, кредиторы DIC согласятся на реструктуризацию долгов.

Наши авторы

▶ более 30 квалифицированных инвесторов

▶ более 50 активных трейдеров

▶ топ-менеджеры ведущих брокеров России

Наши обозреватели познакомят Вас с самыми яркими персонами биржевого мира, новостями и событиями.



Торгуете на бирже?

Тогда нам по пути!

Посмотрите, как это делают другие

Закажите бесплатно пробный номер! Сообщите о своём желании по e-mail: pr@fomag.ru

Стоимость редакционной подписки (включая НДС и стоимость доставки):
12 месяцев — 550 руб.
6 месяцев — 275 руб.
Стоимость 1 номера — 55 руб.

Подписку можно оформить:
Во всех почтовых отделениях России через подписной каталог агентства ОАО «Роспечать».
Подписной индекс — 45684.

В редакции журнала по телефонам:
+7 (495) 733-95-12 (для Москвы)
8 800 200-30-32 (звонок по России бесплатный)

DOJI STAR И MARIBOZU 20 ЛЕТ СПУСТЯ

Методы анализа японских свечей в условиях торговли на российском рынке



ОТ РЕДАКЦИИ

На фоне развития компьютерных методов прогнозирования рынка и все более широкого применения в трейдинге механических торговых систем традиционный графический анализ ушел на второй план. Не в том смысле, что его больше не используют, — судя по обсуждениям на форумах, многими он по-прежнему признается эффективным, просто о нем мало говорят. С одной стороны, это связано с тем, что сказать по поводу свечного анализа или использования в торговле чисел Фибоначчи что-то новое сложно: оба метода хорошо описаны не только в специально посвященных им книгах, но и во всевозможных справочниках, энциклопедиях и пособиях — во всем, с чем сталкивается начинающий биржевик. Но есть и другая причина: эффективность их использования во многом зависит от способностей самого трейдера. Здесь нет строгих правил: чтение свечных графиков или анализ по Фибоначчи требуют определенной гибкости, основанной на опыте, который у каждого свой и плохо передается. Возвращаясь к оставленным вниманию инструментам, в отношении которых накопилось много скепсиса, мы решили посмотреть, как они работают на российском рынке.

Появившийся в средневековой Японии свечной способ представления рыночных графиков приобрел популярность на Западе после публикации книги Стива Нисона «Японские свечи: графический анализ финансовых рынков». Произошло это не так давно: работа Нисона, которая до сих пор остается одним из лучших пособий для изучения японских свечей, вышла в свет в 1989 году. До тех пор американские и европейские трейдеры использовали три типа графиков: столбики, линейные и «крестики-нолики». Однако свечи, помогая визуальной интерпретации рынка, оказались очень привлекательным методом отображения рыночных данных, и в скором времени японские названия свечей Doji и Maribozu заняли свое место в западном лексиконе.

Свечные графики не только помогают наглядно представлять изменение

цены — с ними связан особый вид графического анализа, который применялся на протяжении сотен лет в Японии и быстро нашел своих поклонников на Западе. В настоящее время анализ свечных графиков широко используется для краткосрочного прогнозирования финансовых и товарных рынков. Суть анализа известна, наверное, каждому трейдеру: на графике выделяются определенные модели, которые служат сигналами продолжения тенденции или разворота. Однако овладеть им в полной мере непросто: свечных моделей достаточно много, они по-разному себя проявляют на различных финансовых площадках, и задача их правильной интерпретации далеко не тривиальна.

ХОРОШИ ЛИ СВЕЧИ В ДЕЛЕ

Растиражированный десятками пособий по техническому анализу, свечной анализ во многом утратил свою новизну и привлекательность. Для многих трейдеров, начинавших изучение теханализа со штудий свечных моделей, этот метод прогнозирования цены стал чем-то вроде школьной программы, которую можно забыть, приступив к делу. Неудивительно, что на форумах можно встретить высказывания о том, что свечи — это для новичков. Впрочем, много и тех, кто пишет, что использует их для оценки рыночной ситуации. При этом большинство игроков сходятся на том, что свечной анализ дает хорошие результаты на графиках с таймфреймом не меньше дня, а рассматривать модели свечек имеет смысл у ключевых уровней и границ трендов, то есть использовать в совокупности с другими методами графического анализа.

Сам Нисон недвусмысленно замечал, что свечи — технический инструмент, который не гарантирует 100-процентной точности, тем не менее добавляет свежие тона в техническую палитру трейдера. Популяризатор свечного анализа писал, что графические модели свечей нужно рассматривать в контексте, принимая во внимание всю техническую информацию о состоянии рынка. Анализируя свечные графики, Нисон активно использовал традиционно западные инструменты, например осцилляторы. При этом, по его словам, совокупность показаний технических индикаторов может оказаться весомее данных отдельно взятой свечной модели.

Еще одним автором, написавшим популярное пособие по свечному анализу, стал

Грегори Моррис. В своей книге «Японские свечи: метод анализа акций и фьючерсов, проверенный временем» он не ограничился описанием свечных моделей, проанализировав на исторических данных, насколько они оказываются успешными. Он проверил распространенные свечные конструкции на интервалах в три, пять и семь баров после их образования, используя дневные графики. Данными для этого анализа были акции, входящие в индекс S&P 100, и 41 фьючерсный контракт.

Статистические результаты, полученные Моррисом, могут вызвать удивление. Так, многие распространенные модели успешно реализуются лишь в 50% случаев. Однако в случае разворотных моделей рассчитывать на большее не приходится: вероятность продолжения тенденции всегда выше. Кроме того, если модель сработала, то за ней следует движение, которое может компенсировать убытки по не сработавшим сигналам.

Собирая статистику, Моррис одним из первых скрестил свечные комбинации, предполагающие визуальную интерпретацию, с компьютерными технологиями, где правит бал число.

СВЕЧНОЙ АНАЛИЗ ДЛЯ ЛЕНИВЫХ

В MetaStock встроен Candlestick Expert Advisor, который на основе заложенных в программу свечных моделей выдает сигналы на покупку и продажу. Мы проверили работу советника на примере индекса ММВБ. После запуска эксперта на графике появляются торговые сигналы и названия свечных конструкций, распознанных программой. С начала 2009 года на недельном графике таких моделей всего десять: два перевернутых молота (Inverted Hammer), два «бычьих» (Engulfing Bull) и три «медвежьих» (Engulfing Bear) поглощения, одна звезда доджи (Dodji Star) и по одному разрыву вверх и вниз. Перечисленные модели действительно наиболее часто встречаются на свечных графиках, поэтому их появление на ценовой истории ММВБ не является чем-то необычным.

Оценка успешности свечных моделей, обозначенных советником на графике ММВБ, зависит от интервала, по истечении которого паттерн реализуется или нет. Например, комбинацию «бычье» поглощение, появившуюся на графике в апреле 2009 года, можно считать реализовавшейся на периоде в один бар, однако на более длительных периодах она не реали-

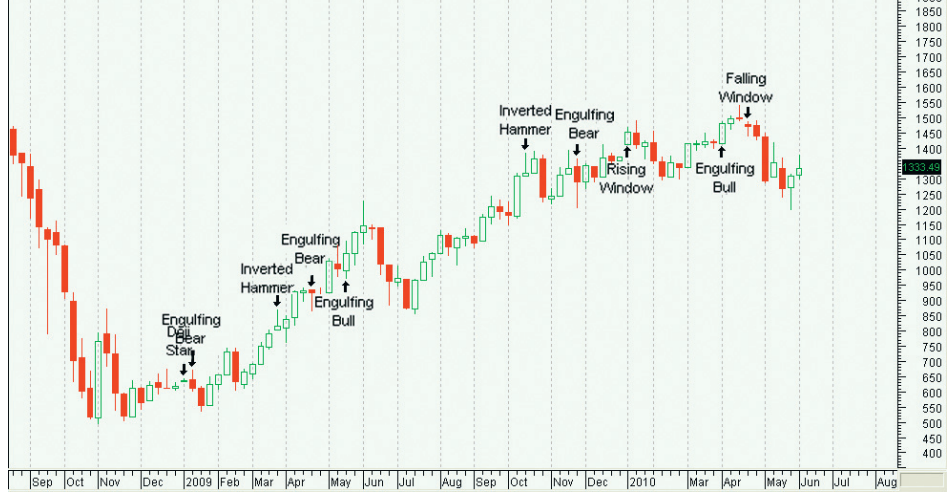
зуется. Если мы проанализируем успешность найденных на графике паттернов на прогнозируемом периоде три бара (наименьший интервал, использовавшийся для анализа Моррисом), то увидим, что из десяти моделей срабатывают только три: на покупку в мае 2009 года («бычье» поглощение), на продажу в октябре 2009-го (перевёрнутый молот) и апреле 2010-го (разрыв вниз).

На дневном графике индекса с начала 2010 года Candlestick Expert Advisor обнаруживает те же модели, что и на недельном. Анализ их успешности показывает, что из 21 обнаруженного программой свечного паттерна в перспективе трех баров успешно реализуются 10. Больше всего верных сигналов связано с моделями Falling Window и Rising Window, то есть с разрывами вверх и вниз. Стоит отметить, что именно с разрыва вниз в апреле 2010 года начинается снижение индекса, которое длится до сих пор. Вообще, как будет видно ниже, разрывы обладают хорошей предсказательной силой.

Таким образом, поверхностный взгляд на результаты работы Candlestick Expert Advisor подсказывает, что свечные модели успешно реализуются не более чем в 50% случаев. Однако не будем спешить с выводами, вспомнив, что близкие статистические результаты получил Грегори Моррис, который не постеснялся на их основании написать книгу, к тому же ставшую впоследствии весьма популярной. Остановившись на скромной мысли, что свечные модели сигнализируют о настроении рынка, а MetaStock помогает их находить, воспользуемся специализированным софтом, чтобы получить более надежные статистические результаты по успешности свечных паттернов на российском рынке.

CANDLEPOWER 6.0: ПОВТОРЯЕМ ОПЫТЫ ГРЕГОРИ МОРРИСА

На сайте www.candlepower6.com можно бесплатно скачать триал-версию программы CandlePower 6.0 — именно этот продукт упоминался в книге Грегори Морриса. CandlePower позволяет фильтровать сигналы, основанные на свечных паттернах (всего программа знает 108 свечных комбинаций), с помощью технических индикаторов (CCI, ROC, MACD, RSI и других — всего их 10), среди которых, изучив предоставляемую программой статистику, можно выбрать наиболее подходящий для конкретного финансового инструмента.



Сигналы Candlestick Expert Advisor на недельном графике индекса ММВБ

Так же как и в MetaStock, в CandlePower сигналы на покупку и продажу выдаются с помощью стрелочек. Программа работает со всеми распространенными форматами данных. Позволяет представлять ценовую историю не только в виде свечей, можно использовать бары, линейный график или CandlePower Chart, где толщина свечей пропорциональна их объему, — это собственная разработка North Systems, компании-разработчика CandlePower.

Однако привлекла нас CandlePower своими возможностями по сбору статистической информации. Функция AutoTest выдает подробную статистику по успешности отдельной свечной модели и позволяет сравнить по тому же критерию все паттерны, которые программе удастся об-



Работа CandlePower 6.0 на дневном графике индекса ММВБ

наружить на графике. Тестируются паттерны на семи прогнозируемых интервалах, по истечении которых определяется, оказалась ли успешной свечная модель. Продолжительность прогнозируемых ин-



Дневной график Heikin-Ashi индекса ММВБ, стрелочками обозначены торговые сигналы, основанные на моделях НА

МЕТОД HEIKIN-ASHI

Графики японских свечей породили множество производных графических и аналитических методов. Так, в CandlePower, как и в ряде других программ, есть возможность построения графиков Heikin-Ashi (НА), которые являются одним из методов представления ценовой истории, служащих для более точного описания тенденций. Каждая свеча Heikin-Ashi указывает на общее направление рынка, иг-

норируя промежуточные движения. Для построения свечи также используются четыре значения, но вычисляются они по модифицированным формулам:

$HAClose = (Open + High + Low + Close) / 4$ — среднее значение текущего бара;

$HAOpen = [HAOpen(предыдущий\ бар) + HAClose(предыдущий\ бар)] / 2$ — среднее значение тела предыдущей свечи;

$HAHigh = \max(High, HAOpen, HAClose)$ — максимальное из трех значений;

$HALow = \min(Low, HAOpen, HAClose)$ — максимальное из трех значений.

CandlePower позволяет анализировать графики, при этом выделяет всего две модели — по одной на покупку и на продажу. Успешность их реализации в истории российских акций находится в диапазоне от 43 до 50% на различных периодах. Судя по результатам анализа, хорошо работают «бычьи» модели НА на периодах 5, 8, 13, 21 бар, чистая прибыль на сделку для которых составляет +2,5, +0,77, +1,39, +2,94% соответственно.

ОСНОВЫ СВЕЧЕСТРОИТЕЛЬСТВА

Для построения свечей используются четыре значения цены: открытия, закрытия, максимум и минимум. Если цена открытия выше цены закрытия, то тенденция нисходящая, и свеча будет черного цвета. И наоборот, если свеча закрылась по более высокой цене, нежели открылась, то она будет белого цвета. Расстояние между ценами открытия и закрытия называют «телом» свечи, а хвосты, обозначающие максимумы и минимумы, называют «шипами» или «теньями» свечи. Свечи могут описывать поведение цены на любом отрезке времени, описываемый промежуток называется ее таймфреймом.

тервалов совпадает с числами Фибоначчи: 1, 2, 3, 5, 8, 13 и 21 свеча. Для каждого из периодов определяются процент успешных случаев реализации паттерна, средняя прибыль на положительную сделку, средний убыток на отрицательную и чистая прибыль или убыток на каждую смоделированную сделку.

СОБИРАЕМ СТАТИСТИКУ ПО РОССИЙСКОМУ РЫНКУ

С помощью CandlePower мы протестировали 108 свечных паттернов, заложенных в программу, на дневных графиках 299 акций, торгующихся на ММВБ. Для всех акций тестирование проводилось на отрезке 2000 баров. Многие модели появлялись слишком редко, чтобы по ним можно было получить какую-либо существенную информацию. По наиболее же распространенным результатам тестирования собраны в таблице, данные в которой отсортированы по количеству найденных моделей (колонка «Всего»). Каждому паттерну соответствуют два значения: успешность реализации паттерна и чистый доход / убыток на каждую смоделированную сделку (см. таблицу). Плюсы и минусы после названий моделей говорят об их «бычьем» либо «медвежьем» характере. Красным цветом в таблице выделены наиболее успешные модели, желтым — их результаты по чистому доходу / убытку на сделку.

Наиболее распространенной моделью на графиках российских акций стала «бычья» харами, которая показывает положительный результат по чистой при-



Индикатор CandleCode в Wealth-Lab 5.6 на недельном графике индекса ММВБ

CANDLESTICK ПОД ПРИЗМОЙ CANDLECODE

Интерпретация свечей действительно во многом субъективна, поскольку носит описательный характер. Трейдер рассуждает о том, какая модель указывает на более «бычьи» настроения рынка, какая — на более «медвежьи», имея в виду некоторую графическую модель. С этим связана принципиальная сложность использования свечных методов прогнозирования цены в программах технического анализа: графические модели сложно строго описать с помощью чисел. В то же время использование сигналов свечных моделей может быть полезным добавлением к любой торговой системе.

В 1999 году российский математик Виктор Лиховидов предложил метод количественного анализа графиков японских свечей. Его подход основан на идее о том, что чем больше размер элемента

свечи, тем более выражено настроение рынка, в направлении которого указывает этот элемент. Каждому элементу, в зависимости от его размеров, присваивается двоичный код: большой 00, средний 01, малый 10, отсутствующий 11, при этом элементы свечи, направленные вниз, получают коды в обратном порядке. Таким образом, «бычьи» элементы получают самые большие коды, а «медвежьи» приписываются малые коды.

В результате набор единиц и нулей представляется десятичным числом — большим для «бычьих» свечей и маленьким для «медвежьих». В настоящее время разработанный Лиховидовым индикатор CandleCode, который принимает высокие значения для сильных «бычьих» свечей и низкие для «медвежьих», в модифицированном виде представлен в популярных программах технического анализа. На его основе строятся торговые системы, которые, по словам автора, с успехом прошли проверку на различных финансовых рынках. CandleCode может быть полезен тем, кто хочет формализовать анализ японских свечей для использования в механических торговых системах. Подробнее об алгоритме кодирования CandleCode можно узнать на сайте Лиховидова www.forexschool.ru.

были на всех прогнозируемых периодах, за исключением одного. Обратите внимание на более надежный вариант этой модели — крест харами: он встречается гораздо реже, но позволяет значительно улучшить результаты харами почти на всех интервалах тестирования. Самые лучшие по доходности результаты показала модель совпадающие лоу, которая, выдавая положительные результаты на всех периодах, лучше всего работает на коротких.

Перевернутый молот также показывает высокие положительные результаты на всех интервалах прогноза, однако, как и совпадающие лоу, встречается достаточно редко.

Звезда доджи обнаружила склонность к успеху, хорошо показав себя на длинных периодах, а модели почтовый голубь и повешенный, напротив, хорошо работают на коротких интервалах прогнозирования. Сразу по нескольким причинам обращает на себя внимание модель разрыв вверх. Во-первых, это наиболее часто встречающаяся модель из тех, что дают

положительные результаты на всех прогнозируемых интервалах. Во-вторых, модель ведет себя стабильно, повышая свои показатели по успешности и прибыльности с увеличением прогнозируемого периода. И в-третьих, она показывает максимальный результат по прибыльности на одну сделку среди всех паттернов — 8,08% на периоде 21 день.

Таким образом, из 21 паттерна, попавшего в таблицу, на основании частоты своих проявлений мы выделили восемь с положительными результатами. Наиболее устойчивыми из них нужно считать те, что показывают стабильные результаты. Это «бычья» модели разрыв вверх, звезда дожи, крест харами, совпадающие лоу и единственная «медвежья» — перевернутый молот. Эти пять разворотных моделей постоянно показывали хорошую результативность на всех протестированных интервалах. «Медвежья» модель повешенный и «бычья» — почтовый голубь дают хорошие результаты на коротких интервалах прогнозирования. «Бычья» харами встречается чаще других

Результаты тестирования свечных моделей на дневных графиках 299 российских акций, торгующихся на ММВБ

Свечная модель	Всего	1 пер., %	2 пер., %	3 пер., %	5 пер., %	8 пер., %	13 пер., %	21 пер., %
Харами +	2780	48	46	46	45	45	46	48
		+0,04	+0,09	+0,06	+0,27	+0,03	-0,26	+0,86
Поглощение -	2642	44	42	42	43	42	42	40
		-0,71	-1,06	-1,46	-1,93	-3,06	-4,18	-6,09
Харами -	2622	48	48	47	48	46	45	42
		-0,27	-0,67	-1,07	-1,46	-2,43	-3,67	-5,67
Поглощение +	2551	42	42	43	43	45	46	48
		-0,54	-0,61	-0,43	-0,54	-0,59	-0,07	+1,64
Повешенный -	2300	63	61	59	56	52	48	44
		+0,7	+0,46	+0,13	-0,56	-1,33	-2,71	-5,40
Молот +	1517	46	43	42	43	41	42	42
		-0,59	-0,87	-0,86	-0,71	-0,13	+0,44	-0,43
Разрыв вверх +	768	48	49	51	52	53	51	55
		+0,23	+0,22	+0,51	+1,03	+1,51	+3,73	+8,08
Один белый солдат +	598	43	44	46	46	46	47	50
		-0,28	-0,46	-0,18	-0,04	+0,77	+0,43	+1,6
Звезда доджи -	557	54	50	48	47	45	44	40
		-0,14	-0,41	-1,1	-1,23	-2,63	-3,92	-6,09
Гэп вниз -	556	45	45	46	47	48	53	50
		-0,87	-1,14	-1	-0,32	-0,47	+0,22	-0,23
Почтовый голубь +	511	54	55	51	49	45	45	45
		+0,91	+1,13	+0,7	+0,97	-0,05	+0,07	-0,47
Падающий ястреб -	502	54	48	48	47	48	46	42
		-0,11	-0,29	-0,59	-2,15	-2,93	-4,86	-7,09
Одна черная ворона -	401	44	44	44	46	45	46	45
		-0,5	-0,78	-0,88	-1,16	-2,07	-3,2	-3,87
Завеса из темных облаков -	353	47	42	44	46	45	37	37
		-0,64	-1,59	-1,98	-2,79	-4,21	-6,1	-8,39
Звезда доджи +	350	58	53	50	47	51	50	50
		+0,74	+0,66	+0,23	+0,62	+0,63	+1,63	+1,36
Крест харами +	289	51	49	49	48	48	45	45
		+0,59	+0,45	+0,51	+0,23	+0,72	+1,16	+0,45
Крест харами -	233	47	49	52	50	48	44	42
		-0,56	-0,23	-0,33	-0,94	-1,28	-2,19	-5,56
Перевернутый молот -	194	63	60	55	57	52	48	47
		+1,68	+1,68	+1,53	+0,81	+1,22	+1,22	+3,66
Совпадающие лоу +	154	72	65	63	63	57	49	50
		+3,12	+2,68	+2,52	+1,59	+1,19	+1,22	+0,22
Падающая звезда -	112	46	52	48	49	47	44	41
		-0,99	-1,01	-2,03	-2,04	-3,92	-5,68	-7,19
Размышление -	111	52	50	44	45	40	44	41
		-0,23	-1,02	-1,29	-2,71	-3,35	-6,06	-7,41

Источник: расчеты автора

и показывает незначительные положительные результаты.

Как видно из таблицы, большинство свечных моделей реализуются не более чем в 50% случаев. Однако, делая выводы, нужно помнить, что все модели, попавшие

в таблицу, являются разворотными, то есть дают прогноз против тренда, вероятность продолжения которого всегда выше. Кроме того, в условиях реальной торговли свечная модель, сигнализируя о настроении рынка, редко становится единствен-

ным основанием для совершения сделки. Наконец, по логике вещей сам факт распространенности приведенных в таблице свечных паттернов должен говорить не в пользу их успешности: CandlePower приводит статистику по паттернам, которые встречаются значительно реже, но имеют более высокий процент успешных реализаций, однако это ненадежный с точки зрения статистики результат.

Так же как и метод количественного описания свечей Лиховидова, статистика может помочь тем, кто хочет исполь-

Работая против тренда, вероятность продолжения которого всегда выше, большинство разворотных свечных моделей реализуются лишь в 50% случаев

СВЕЧНОЙ АНАЛИЗ КОНСПЕКТИВНО

В свечном анализе основной задачей трейдера является выявление фигур, которые сигнализируют о развороте или продолжении тенденции. Обычно модели состоят из нескольких свечей, однако имеет значение и то, как выглядит каждая свеча. Так, большое тело и маленькие шипы говорят о силе тенденции: рынок быстро движется в определенную сторону, свечи с маленькими телами и длинными шипами, напротив, говорят о том, что рынок находится в состоянии неопределенности. Ниже мы приводим свечные модели, которые, судя по результатам нашего анализа, наиболее часто проявляются на графиках российских акций.

 **Харами +**
Разворотная «бычья» модель, состоящая из двух свечей. Тело первой свечи полностью поглощает тело второй. Чем больше разница между размерами тел, тем сильнее сигнал.

 **Харами –**
Разворотная «медвежья» модель, состоящая из двух свечей разных цветов. Тело первой свечи полностью поглощает тело второй. Чем больше разница между размерами тел, тем сильнее сигнал.

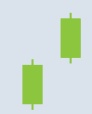
 **Поглощение +**
Разворотная «бычья» модель, состоящая из двух свечей. Тело белой свечи, второй по счету, должно полностью поглощать тело черной. Чем меньше тело черной свечи и чем больше тело белой, тем сильнее сигнал.

 **Поглощение –**
Разворотная «медвежья» модель, состоящая из двух свечей. Тело черной свечи, второй по счету, должно полностью поглощать тело белой. Чем меньше тело белой свечи и чем больше тело черной, тем сильнее сигнал.

 **Повешенный –**
Разворотная «медвежья» модель, возникающая на «бы-

чем» тренде. Состоит из одной свечи, которая имеет длинную нижнюю тень и короткое тело.

 **Молот +**
Разворотная «бычья» модель, возникающая на нисходящем тренде. Состоит из одной свечи, имеющей длинную нижнюю тень и короткое тело.

 **Гэп вверх +**
Модель, состоящая из двух белых свечей, вторая из которых открывается выше уровня закрытия первой. Комбинация может сигнализировать о развороте на «медвежьем» тренде или о продолжении «бычьего».

 **Один белый солдат +**
Разворотная «бычья» модель, состоящая из двух свечей. Комбинация начинается с длинной черной свечи, за ней следует белая свеча, открывающаяся выше закрытия черной и закрывающаяся выше ее максимума.

 **Звезда доджи**
Разворотная модель, состоящая из одной свечи с короткими тенями и отсутствующим телом. Доджи может возникнуть как на «бычьем», так и на «медвежьем» тренде. В первом случае она возникает после длинной белой свечи, во втором — после длинной черной.

 **Почтовый голубь +**
Разворотная «бычья» модель, состоящая из двух черных свечей на нисходящем тренде. Длинное тело первой свечи полностью поглощает короткое второй.

 **Падающий ястреб –**
Разворотный «медвежий» паттерн, состоящий из двух белых свечей. Тело первой свечи полностью поглощает тело второй.

 **Одна черная ворона –**
Разворотный «медвежий» паттерн, состоящий из двух свечей. За длинной белой свечой

следует длинная черная, которая открывается ниже цены закрытия белой и закрывается ниже цены ее открытия.

 **Завеса из темных облаков –**
Разворотная «медвежья» модель: за белой свечой следует черная, которая открывается выше максимума белой и закрывается около уровня ее открытия.

 **Крест харами –**
Разворотная модель, являющаяся более надежным вариантом обычной харами. Комбинация состоит из двух свечей: за длинной черной свечой на нисходящем тренде или длинной белой на восходящем возникает доджи, которая полностью поглощается первой свечой.

 **Перевернутый молот –**
Разворотная модель, которая, так же как и просто молот, появляется на нисходящем тренде и говорит о его возможном развороте вверх. Модель состоит из одной свечи с коротким телом и длинной верхней тенью, нижней тени практически нет.

 **Совпадающие лоу +**
Разворотная «бычья» модель, состоящая из двух черных свечей. После длинной черной свечи возникает короткая с той же ценой закрытия. Обе свечи не имеют теней.

 **Падающая звезда –**
Модель выглядит так же, как перевернутый молот, только появляется на рыночных вершинах. Состоит из одной свечи с коротким телом и длинной верхней тенью, нижняя тень отсутствует.

 **Размышление –**
Разворотная «медвежья» модель, состоящая из трех белых свечей. Первые две свечи обладают длинными телами, а третья свеча принимает вид звезды или волчка (короткое тело, маленькие тени) и говорит о нерешительности «быков».

зывать свечные модели при построении механических торговых систем. Так, для популярных систем технического анализа существуют скрипты, которые формализуют распространенные свечные модели и позволяют описывать новые.

В представлении же опытных «свечников», торгующих «руками», грамотно подобранные свечные комбинации дают некоторое статистическое преимущество в торговле — и в этом их ценность. Их рекомендации тем, кто хочет освоить метод

свечного анализа, за последние годы не изменились: нужно изучать комбинации по классическим трудам Нисона и Морриса и, проявляя определенную гибкость в чтении графиков, отбирать те, которые работают наиболее успешно. ▀



СЕРГЕЙ ВАЛИТОВ

КАК ЗАРАБОТАТЬ НА ЗАКОНАХ ВСЕЛЕННОЙ

О том, как магические числа Фибоначчи, успевшие засветиться почти везде, обрабатывают российский индекс

Начиная с будущего номера мы планируем завести в D' постоянный раздел, посвященный техническому анализу российского рынка. Отчасти с этой идеей связано то, что мы уделили много внимания теории теханализа в настоящем выпуске журнала. Темой номера стала статья про свечной анализ, в которой

мы представили статистику по успешности свечных паттернов. В этом материале мы расскажем о методе прогнозирования движения цены, основанном на числах Фибоначчи, и проанализируем с его помощью движения российского индекса ММВБ. В отличие от данных первой статьи, представленные ниже результаты нельзя считать надежными с точки зрения статистики, однако идея продемонстрировать с помощью

« Статуя Фибоначчи

небольшого исследования, как работают загадочные числа на российском рынке, показалась нам интересной, а результаты оказались любопытными.

ПИРАМИДЫ, ЦВЕТЫ, ГЕОМЕТРЫ И КРОЛИКИ

Числа Фибоначчи — это элементы числовой последовательности (0, 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144), в которой каждое последующее число равно сумме двух предыдущих. Числовой ряд имеет интересные особенности. Так, результат деления любого числа Фибоначчи на предшествующее ему колеблется около иррационального значения 1,618..., через раз то превосходя, то не достигая его. В алгебре это число обозначается греческой буквой фи ($\Phi = 1,618$). При делении любого члена последовательности на следующие за ним получается величина, обратная Φ , — 0,618. Квадрат любого числа Фибоначчи равен произведению предшествующего и последующего элементов, плюс или минус 1. Кроме того, числа Фибоначчи описывают ряд природных явлений — например, элементы последовательности совпадают с числом лепестков некоторых цветов.

Особенности соотношения чисел Фибоначчи (1,618) известны давно. Первое письменное упоминание о нем встречается в «Началах» Евклида: чтобы построить правильный пятиугольник, греческому математику пришлось разделить отрезок так, чтобы деление большей его части на меньшую принимало значение 1,618. Впоследствии это соотношение было названо «золотым сечением». Греческие архитекторы и скульпторы также применяли «золотое сечение» в своих работах. Однако сама пропорция, по всей видимости, была хорошо известна еще до античности, в соответствии с ней были построены египетские и мексиканские пирамиды.

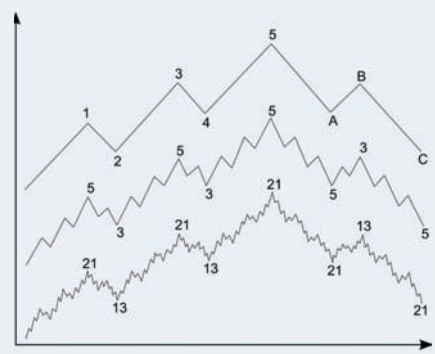
В XII веке последовательность была исследована Леонардо Пизанским, известным как Фибоначчи. Интересно, что он пришел к ней, наблюдая, как размножаются кролики: последовательность, согласно мысли Фибоначчи, описывает идеализированный случай развития популяции этих плодовитых животных. Логического объяснения тому, почему математические закономерности, связанные с числами Фибоначчи, проявляются в столь разных об-

ластях, нет. Факт в том, что свойствами вездесущего закона природы на протяжении тысячелетий пользуются архитекторы, математики, естествоиспытатели и художники. В XX веке волна Фибоначчи докатилась до фондовых рынков.

КАК ЗАРАБОТАТЬ НА ЗАКОНЕ ВСЕЛЕННОЙ

Использование чисел Фибоначчи в трейдинге связано с волновой теорией Эллиота, разработанной самим Эллиотом в 30-х годах XX века. Суть теории заключается в предположении, что движения на рынке развиваются циклически и есть форма, описывающая основной цикл: пять волн по тренду, три волны против тренда — всего восемь волн. Помимо этой формы Эллиот, пытаясь учесть в своей теории все рыночные движения, предложил еще несколько, которые встречаются реже. В какой-то момент исследователь рынка обнаружил в основе своих открытий универсальный природный закон, связанный с числами Фибоначчи: колебания соотношений около значения 1,618 используются для определения пропорций построения волн. Однако главным для американского финансиста остался «закон волн», который он развил до обширной теории поведения всего человеческого общества: его финальный труд, опубликованный в 1946 году, был озаглавлен «Закон природы — секрет Вселенной».

Предложенная Эллиотом модель из восьми волн действительно хорошо описывает развитие рыночных ци-



Эллиот и его теория волнового движения рынков

клов: ее можно выделить на истории любого финансового инструмента. Также хорошо работают правила: третья волна в норме самая длинная, а в любом коррекционном рыночном цикле имеют место не менее трех волн. Однако предсказательное значение теории

Эллиота вызывает сомнения, потому что волны, которые легко прослеживаются на исторических данных, бывает трудно точно выделить до тех пор, пока тренд не закончится и не случится коррекция.

В 1993 году Роберт Фишер опубликовал книгу «Последовательность Фибоначчи: приложения и стратегии для трейдеров», в которой, отталкиваясь от исследований Эллиота, представил основные методы использования математических свойств последовательности Фибоначчи при анализе финансовых рынков. Фишер предложил ценовой анализ коррекционных уровней, временной анализ, выделяющий ключевые дни, когда цены могут достигнуть намеченной цели, и объединил цену и время с помощью графического метода, использующего в качестве инструмента логарифмическую спираль. Так в мире трейдинга появился эксперт по Фибоначчи, а в программах теханализа появились инструменты, позволяющие проводить анализ, предложенный Фишером.

ПИЛИМ ИНДЕКС ПОПОЛАМ

Наиболее распространенным способом использования Фибоначчи при анализе рынков является выражение величины коррекции в процентах от вели-

Рост индекса ММВБ с декабря 2008-го по апрель 2010 года можно описать в виде пяти волн Эллиота, за которыми должны последовать три коррекционные волны



График 1. Минимум — 483,55; максимум — 1616,32; 50% «фибо» — 1049,94; коррекция — 1062,82



График 2. Минимум — 1062,82; максимум — 1970,46; 50% «фибо» — 1516,64; коррекция — 1509,13

чины предшествующего движения. На основании соотношений последовательности Фибоначчи выделяются три важные процентные величины, описывающие возможную глубину коррекции: 38% — результат деления 0,618 на 1,618, 50% — преобразованное соотношение 1,000, 62% — результат деления 1,0 на 1,618. Мы посмотрели, как работают эти коррекционные уровни на истории индекса ММВБ с недельным таймфреймом (см. графики 1–4) и попытались спрогнозировать значения, к которым может вернуться индекс в ходе текущего нисходящего движения, описав движения индекса с помощью восьмиволновой формы Эллиота. Графиче-



График 3. Нисходящий тренд с июня по декабрь 2008 года (черная линия): максимум — 1966,32; минимум — 493,62; 50% «фибо» — 1229,97; коррекция — 1226,61. Растущий тренд с декабря 2008-го по июнь 2009 года (синяя линия): минимум — 503,55; максимум — 1266,61; 50% «фибо» — 885,08; коррекция — 852,03. Растущий тренд с июля 2009-го по апрель 2010 года (красная линия): минимум — 852,03; максимум — 1539,61; 50% «фибо» — 1195,82; коррекция — 1195,11

ский анализ был сделан в программе Wealth-Lab 5.6, для расчета уровней Фибоначчи использовались точные значения минимумов и максимумов описываемых трендов.

На графиках 1–3 представлен анализ коррекционных движений к пяти трендам, выделенных на российском рынке с конца 2004 года. Как видно, во всех пяти случаях максимальные значения коррекций совпадают с 50-процентным уровнем Фибоначчи. Точность совпаде-



График 4. Растущий тренд с декабря 2008-го по апрель 2010 года (красная линия): минимум — 503,55; максимум — 1949,64; 38,2% «фибо» — 1144, 50% «фибо» — 1021

ний можно оценить по числовым данным, представленным под графиками: на наш взгляд она является достаточно высокой. В одном случае (см. график 1) индекс не коснулся 50-процентного уровня Фибоначчи, остановившись выше последнего на 13 пунктов (около 1,1% от изменения цены в течение тренда). В остальных случаях 50-процентные уровни были достигнуты, значения их «проколов» колеблются от 33 до 0 пунктов. Особенно точно рынок лег на уровень Фибоначчи в ходе текущего снижения: коррекция к восходящему тренду с июля 2009-го по апрель 2010 года (см. график 3, красная линия) составила 50% пункт в пункт.

На недельном графике индекса ММВБ хорошо работает уровень 50-процентной коррекции по Фибоначчи, от которого во всех случаях следует движение в сторону тренда

Судя по графику, уровень 38,2% образует вокруг себя зоны скопления цен, на нем разворачивается основная борьба между «быками» и «медведями». На уровне 50%, напротив, рынок не задерживается подолгу, затрагивая его вскользь: в четырех из пяти случаев он задевается длинной свечной тенью. При этом ниже 50% на недельном графике индекса ММВБ рынок не корректируется. Исключением может быть падение с июня по декабрь 2008 года (см. график 4), если

считать его коррекцией к восходящему тренду с ноября 2004-го по май 2008 года: падение останавливается на уровнях, где зарождался растущий тренд, то есть коррекция составила около 100%.

Движение индекса ММВБ с декабря 2008-го по апрель 2010 года можно описать в виде пяти волн на восходящем тренде (см. график 5), за которыми, согласно модели Эллиота, должны последовать три коррекционные волны. Если рассматривать текущее снижение индекса как коррекцию к этому тренду, то стоит отметить, что целевые коррекционные уровни еще не достигнуты: уровень 38,2% находится в районе 1144 пунктов, уровень 50% — 1021 пункт по

индексу ММВБ. Таким образом, с технической точки зрения рынок может оказаться на уровнях, расположенных значительно ниже текущих. Это не значит, что он непременно там окажется, но если нисходящий тренд продолжится, то обратить внимание на обозначенные выше уровни было бы нелишним.

Основной вывод, который напрашивается в результате исследования, сводится к тому, что 50-процентный уровень коррекции по Фибоначчи можно считать надежным. На графике российского индекса с недельным таймфреймом за 50-процентной коррекцией во всех случаях, кроме обвала 2008 года, следовало движение в сторону основного тренда. В то же время можно заметить стремление рынка коснуться этого уровня перед тем, как закончить коррекцию. Во всех описываемых ситуациях коррекционное движение, сформировав скопление цен на уровне 38,2%, не заканчивалось на нем, формируя шипы к 50%. Максимальный «прокол» уровня 50% по Фибоначчи составил 33 пункта при значении индекса 885 пунктов. Все это говорит о том, что, если 50-процентный уровень по Фибоначчи достигнут, можно вставать в позицию в сторону основного тренда с небольшим стоп-лоссом. Судя по графикам, этот подход себя оправдывает. ■



График 5. Растущий тренд с декабря 2008-го по апрель 2010 года, описанный с помощью волновой теории Эллиота

8 800 200 8010
www.expert.ru/subscribe/

ЭКСПЕРТ
ОБЩЕНАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕЛОВОЙ ЖУРНАЛ

Эффективная подписка на журнал «Эксперт» со скидкой до 40%

Цена на 6 месяцев – 1092 рубля; на 12 месяцев – 1730 рублей
Всего 35 рублей за один номер при подписке на год!

РЕКЛАМА

Подпишитесь и получите один из подарков*



1 Аудиоверсия специальных номеров журнала «Эксперт»



2 Книга Фернана Броделя
«Игры обмена»



3 Беспроводной модем

* Подарок предоставляется при оформлении подписки на срок от 6 месяцев и более. При отсутствии выбранного подарка ЗАО «Группа Эксперт» оставляет за собой право предоставить иной подарок, который есть в наличии. Предоставляемые подарки могут выглядеть иначе, чем на изображениях, при этом сохраняется суть и значение подарка. ЗАО «Группа Эксперт» самостоятельно выбирает производителя предоставленных подарков. Количество подарков ограничено. Организатор акции – ЗАО «Группа Эксперт».



ЕВГЕНИЯ ОБУХОВА

ЛУЧШЕ, ЧЕМ ЖИВЫЕ

ТОРГОВЫЕ РОБОТЫ ПРИНИМАЮТСЯ ЗА УПРАВЛЕНИЕ ПИФАМИ. СКОЛЬКО ВРЕМЕНИ ОСТАЛОСЬ УПРАВЛЯЮЩИМ ИЗ ПЛОТИ И КРОВИ, ЧТОБЫ ПОДЫСКАТЬ СЕБЕ ДРУГУЮ РАБОТУ?



Электронная торговля зародилась в 1980-х годах в США (азы теханализа были сформулированы гораздо раньше, когда графики еще рисовали вручную), а полноценные торговые роботы в том виде, в котором они используются сейчас, появились в 2000-х. Получается, что механической торговле от силы десять лет. Когда мы спрашивали управляющих, что они думают о полной автоматизации управления, почему-то самым частым было воспоминание об обезьяне (известный эксперимент, поставленный много раз: обезьяна, случайно выбирая акции, якобы показывает на определенном интервале доходность выше, чем большинство паевых фондов). Хотя, конечно, общего тут ничего нет: торговый робот в управлении активами — это лишь высшая степень автоматизации торговой стратегии. И хотя управляющие любят ссылаться на статистику, согласно которой стратегия buy & hold самая выигрышная, на самом деле пока нельзя говорить однозначно, что buy & hold всегда будет побеждать торговых роботов: срок существования последних слишком мал. В будущем появятся роботы, которые будут торговать на бирже годами, самообновляясь и самонастраиваясь, — вот тогда сравнение с buy & hold будет уместным. И, что самое интересное, пока неизвестно, кто победит.

Мужская часть нашей редакции, к примеру, скорее отдаст деньги в управление четырехпроцессорному компьютеру, чем человеку. Техника явно завоевывает все больше доверия, и это в совокупности с развитием софта для трейдинга привело к тому, что роботы вторглись в «святыню» фундаментального анализа — управление ПИФаами. Управляющая компания «Интраст» уже использует в своем ПИФе «Интраст — фонд акций» робота — автоматическую систему управления активами «Игрок — ПИФ акций», разработанную на основе системы «Игрок Quant» (см. «Игрок Quant»: тактико-технические характеристики). Фонд не очень большой, в нем находится около 35 млн руб. Кроме того, «Игрок Quant» применяется в «Интрасте» и в индивидуальном доверительном управлении. В принципе теханализом и даже механическими торговыми системами пользуются довольно много ПИФов — обычно небольших, но

«ИНТРАСТ – ФОНД АКЦИЙ» ОБЫГРЫВАЛ РЫНОК И БЕЗ РОБОТА



«Интраст» планирует сделать торгового робота своей фишкой. О том, кто победит в битве компьютера и человека, можно ли полностью автоматизировать управление портфелем и почему опасно заглядывать в будущее, D' поговорил с вице-президентом ФК «Интраст» Николаем Старченко, заместителем начальника управления торговых операций «Интраста» Павлом Видовым и Глебом Лукиным, генеральным директором «Лаборатории 3 ИТ», которая является разработчиком «Игрока».

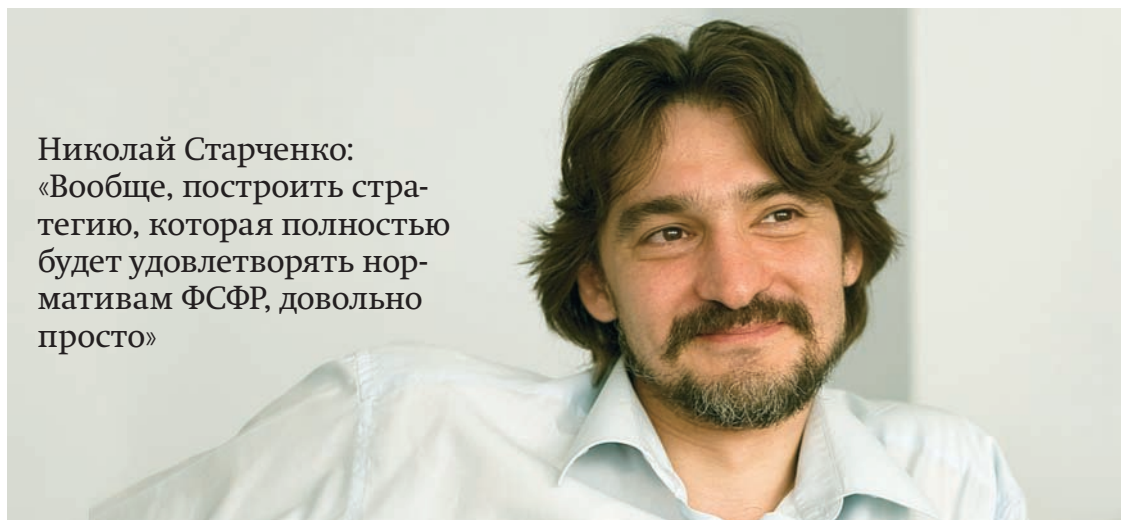
С ЧЕГО ВСЕ НАЧАЛОСЬ?

Николай Старченко: «Интраст» использует алгоритмическую торговлю с 2003 года, когда автоматический торговый комплекс впервые был запущен на реальных деньгах. Параллельно наш партнер «Лаборатория 3 ИТ» занималась разработкой большого программного комплекса, который позволял бы торговать везде — в Америке, в России, на Форекс, фьючерсах и т. д. В 2008 году мы отказались от развития технической, то есть «железистой», части серверов, которые будут хранить базы данных, и решили, что будем сотрудничать с «Лабораторией 3 ИТ».

Павел Видов: Изначально, кстати, стратегии делались в Excel, и этого было вполне достаточно. На первом этапе у нас в «Интрасте» был реализован в основном генератор сигналов — эта та вещь, которая

мном деле чем проще торговые стратегии, тем лучше. Очень сложные стратегии неустойчивы, а бесконечная оптимизация параметров — это тоже путь в никуда. Если сделать рабочую стратегию на двух параметрах, она будет жить годами без каких-либо изменений.

Николай Старченко:
«Вообще, построить стратегию, которая полностью будет удовлетворять нормативам ФСФР, довольно просто»



Ну, может, только с какими-то огромными просадками.

Павел Видов: Хорошо, можно туда контроль рисков накрутить, еще что-то. Но на самом деле инвестиционная стратегия на скользящих средних — это очень неплохая стратегия, если придерживаться ее правил в торговле. Просто у большинства трейдеров, которые проигрывают на скользящих средних, проблема не в том, что стратегия плохая, а в том, что они ей следуют плохо, не исполняют сигналы. Примерно в марте 2007 года, когда была сильная для того времени волатильность, связанная с Китаем, мы полезли руками в автоматические системы. Практика пока-

и исполнения сигналов — делается автоматически. Когда человек сам торгует, ему исполнять все сигналы на самом деле не так просто, даже если есть алгоритм. Ты купил, акции упали на 5%, а ты сидишь в бумагах и думаешь: ну полюбому же завтра отскочит, и я тогда продам. А завтра цена падает еще на 15%.

Николай Старченко: После долгого и плотного общения с роботами я понимаю, что люди глупее них. Лучше не надо пытаться обыгрывать робота — он сам тебя обыграет.

Павел Видов: Просто хотя бы за счет дисциплинированности.

Николай Старченко: В 2008 году у нас была любопытная история — мы приняли решение отключить всех роботов, просто потому, что ситуация была непонятная и не было полной уверенности в том, что они будут корректно работать. А поскольку все делалось в условиях жесткого цейтнота, то в процессе отключения мы забыли один счет доверительного управления, то есть он так и управлялся роботами.

Павел Видов: Но это не надо писать.

Николай Старченко: Да, мы скажем, что мы его специально оставили. С сентября по декабрь этот счет ни разу не вызвал внимания риск-менеджеров, хотя по другим счетам это случалось регу-

Отношение к роботам и у нас, и в Америке, где треть хедж-фондов использует роботов, осторожное. Большинство людей считают, что они гении и быстро срубят денег на бирже

говорит «купить / продать», и этот генератор сигналов был реализован во многом в Excel. Конечно, это была не очень надежная схема, и потом мы начали ее переводить на язык Delphi (наследник Pascal). Административная часть изначально была написана на Delphi, и от этой схемы мы на данном этапе отказываемся. На са-

зала, что, если бы мы этого не делали, результаты были бы гораздо лучше.

ПРИРУЧЕНИЕ РОБОТА

У вас система только выдает рекомендации или еще и исполняет их?

Павел Видов: Мы практически не торгуем сами акциями, где можно торговать



Глеб Лукин:
«Клиенту без разницы,
в какие инструменты
будут вложены его деньги.
Его, на мой взгляд, интере-
суют доходность и риск»

лярно, поэтому он потихоньку работал. И когда в конце года мы стали смотреть общие результаты, то увидели, что один счет у нас лучше других (он потерял всего около 4%). Стали смотреть, в чем дело, и оказалось, что счетом управлял робот.

Это было в 2008 году, в 2009-м тоже полгода было ручное управление — просто потому, что там понятна была стратегия: нужно было накапливать ликвидные бумаги, и никаких особо роботизированных стратегий для такого простого поведения не требовалось. Ну а дальше мы двинулись по пути кооперации с производителями профессионального софта для управляющих. Мы поняли, что развивать свою техническую часть для нас дорого, долго и, возможно, это будет не так хорошо, как использование готового продукта. Нас он вполне устраивает: во-первых, можем свои стратегии в нем использовать, во-вторых, можем брать стратегии, подготовленные аналитиками «Лаборатории 3 ИТ».

К ПИФу вы все это дело прикрутили, чтобы ПИФ был вашей вывеской и гордостью?

Николай Старченко: Мотивов здесь было несколько. ПИФ для робота — сложная задача: ограничения, требования ФСФР. Поэтому была цель сделать робота, который будет эти ограничения учитывать. Это оказалось возможным. Мы его, правда, поставили не на всю сумму ПИФа.

А на сколько?

Николай Старченко: Где-то на четверть фонда.

Павел Видов: Эта четверть — то, что исключительно робот торгует, остальные три четверти торгуются алгоритмически, но «руками».

ОГРАНИЧЕНИЕ РОБОТА

Сколько вам денег нужно для полного счастья?

Павел Видов: Вопрос в том, каким объемом робот может управлять? Все упирается в ликвидность рынка, и связано это с тем, что в алгоритмической торговле основная сложность — это проскальзывание и комиссия. Пресловутая система на двух скользящих средних может зарабатывать на минутных данных мегаденьги, если поставить нулевое проскальзывание.

Стратегии фонда какой таймфрейм графиков используют?

Николай Старченко: Там довольно размашистая стратегия, состав портфеля пересматривается раз в неделю, при этом робот может даже не менять портфель.

В ПИФах есть такая неприятность, что большую часть времени фонд должен быть в акциях. Что будете делать, если робот будет в это ограничение упираться?

Николай Старченко: На днях у нас была ситуация, когда робот распродал весь портфель, но у нас есть еще вторая часть портфеля, которая торгуется «руками». Сейчас мы норматив не нарушаем, но если такая угроза появится, то я чего-нибудь куплю... Вообще, построить стратегию, которая полностью будет удовлетворять нормативам ФСФР, довольно просто. Один из вариантов — покупать бумаги в конце дня и продавать в начале следующего.

А чистота стратегии не нарушается?

Николай Старченко: Это лишь один из вариантов. Можно поставить более широкую задачу: если система говорит «продать все» и у нас есть ограничения ФСФР,

мы можем ей сказать, что в этой ситуации она должна 50% портфеля заполнить бумагами, которые имеют самую низкую вероятность падения. Математики и теории финансов вполне хватит, чтобы так задачу поставить, сделать такой алгоритм и заставить его работать.

Цель — быть лучше рынка?

Николай Старченко: Естественно. Когда создавался алгоритм для фонда, цель была в долгосрочной перспективе обыгрывать индекс. Когда мы тестировали систему на исторических данных с 2004 года, она обыгрывает индекс в несколько раз.

РИСКИ РОБОТА

У управляющих есть карт-бланш, протестированный на тех же исторических данных, что и ваши стратегии: они говорят, что buy & hold всегда лучше. Ну да, просадка 50%...

Павел Видов: Так это важно на самом деле: многие люди изначально ставят такую задачу, чтобы не было просадок. По-хорошему для меня управление активами — это контроль рисков. За счет того, что я могу более эффективно управлять риском, чем рынок в целом, потому что у меня более гибкая стратегия по сравнению с основными участниками, я получаю более высокую доходность.

Вот этот робот в ПИФе каким-то образом риски ограничивает?

Николай Старченко: Он сделан, чтобы обыгрывать именно buy & hold, при этом риски для него не зажимались настолько, насколько это делается в традиционных алгоритмических системах. У паевых фондов риски по определению высокие, в силу ограничений ФСФР.

Но если вы обыгрываете buy & hold, у вас риски еще выше должны быть.

Николай Старченко: Вот по истории получается, что нет. У системы, которая управляет фондом, довольно простая логика: она покупает только те бумаги, которые предположительно будут расти. Если анализ показывает, что все бумаги на рынке будут падать, то робот просто продаст все и будет сидеть в деньгах.

А сидеть в деньгах долго вы ему не дадите, потому что ФСФР...

Николай Старченко: Пока я это руками буду регулировать. Если у меня робот сей-

«ИГРОК QUANT»: ТАКТИКО-ТЕХНИЧЕСКИЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ

час закрыл позиции и я понимаю, что у меня еще есть по нормативу четыре дня, то эти четыре дня я посижу, а потом что-нибудь куплю.

То есть система для ПИФа выглядит так: есть робот, и мы руками его регулируем.

Николай Старченко: Нужно следующим шагом просто написать техзадание на то, чтобы в моменты падения система отбирала акции с наименьшим прогнозом на падение.

Глеб Лукин: Вообще создание робота для биржевой торговли — это сложнее, чем любая другая задача, к примеру, сложнее, чем автоматизация управления энергосистемами. Потому что здесь нужно реагировать на прошлое в надежде, что статистические эффекты прошлого еще какое-то время будут работать в будущем.

ДЕНЬГИ НА РОБОТАХ

Периодически люди пытаются создавать магазины торговых роботов — в этом есть смысл?

Глеб Лукин: Да, я думаю, это вполне разумный бизнес. В конечном счете клиенту доверительного управления или брокерского обслуживания без разницы, в какие именно инструменты будут вложены его деньги. Его, на мой взгляд, интересуют доходность и риск. Естественно, машину времени, которая позволит заглядывать в будущее, никто не предлагает. Человеку дается возможность посмотреть на результаты работы системы в прошлом и принять решение. Это хорошая тема — сделать набор роботов, магазин роботов, и обеспечить клиента соответствующей инфраструктурой, чтобы он мог, подобрав робота и подписав соглашение с профучастником рынка, запустить этого робота торговать.

«Игрок Quant» — технология автоматизированного алгоритмического управления активами. Торговые сигналы формируются целым портфелем разных торговых стратегий, при этом каждой стратегии выделяется некоторая доля портфеля. Лучшие стратегии выбираются ежедневно после закрытия торгов на основе расчетов с учетом данных последнего торгового дня. Сигналы трансформируются в торговые поручения, которые исполняются также без участия человека.

Торговые идеи самих управляющих и результаты тестирования идей (эксперименты) могут накапливаться в специальной базе знаний, это позволяет сохранить знания в случае ухода специалистов, отмечается в описании «Игрока».

Как бы это выглядело, если бы у меня был открыт брокерский счет?

Глеб Лукин: Вам надо будет подписать допсоглашение к договору брокерского обслуживания (или доверительного управления), определив сумму и выбор робота. Дальше работают наши бэк-офисы.

Некоторые продавцы сигналов демонстрируют кривую доходности системы equity, которая направлена неуклонно вверх.

Павел Видов: Это значит, они проскальзывание не учли. Или в будущее заглядывают. То есть ты делаешь систему, случайно в Excel сдвинул строчку и в будущее смотришь на одну минуту.

Глеб Лукин: Вот здесь на графике результаты работы одной и той же системы на счетах от 10 млн руб. до 10 млрд. Бюджет из 10 млн руб. эта система может увеличить до 51 млн. Бюджет 10 млрд тот же самый робот смог увеличить до 34 млрд. Вот просадка в 2008 году: позицию в 10 млн закрыть легко, а с 10 млрд робот будет делать те же операции почти месяц.

Поразительно, что никаких отзывов в блогах о продаже сигналов нет. У меня такое впечатление, что этим мало кто пользуется.

Николай Старченко: Во-первых, рынок только зарождается, во-вторых, отноше-

ние к роботам еще так себе. Но оно и в Америке так себе, несмотря на то что 30% хедж-фондов там просто декларируют, что используют роботов.

Ведь большинство людей, которые приходят на брокерское обслуживание, считают, что они гении и быстренько срубят денег. И многие такие клиенты через год начинают понимать, что биржа — это такая же работа, как любая другая, и надо либо становиться профессионалом, тратить время, учиться, либо писать робота.

Это одна часть. Есть другая часть, гораздо более существенная: чтобы робот нормально работал, его нужно периодически подстраивать. Рынок устроен таким образом, что та система, которая хорошо работала в прошлом, еще некоторое время будет работать, а потом будет показывать результаты хуже, чем она показывала на тестировании. Нужно периодически менять параметры, чтобы система продолжала работать. Чем отличается система «Игрок» — тем, что она эту работу делает автоматически.

Глеб Лукин: Преимущества робота в том, что они могут исполнять всю техническую работу, да еще и переобучаться. И решать задачи управления по разным инвестиционным целям — не только получения доходности в рублях, но и получения доходности в акциях «Газпрома», например. Человеку достаточно сложно такую задачу решить.

Павел Видов: Имеется в виду, что человек нам принес 100 тыс. акций «Газпрома», а через год ему отдали 105 тыс. акций «Газпрома».

Глеб Лукин: Заказчику будет предложено два варианта: либо он будет получать сигналы и дальше никто не будет гарантировать результата, либо ему будут предлагаться полностью автоматизированные процессы управления. Мы можем делать это для профессиональных участников на современных технологиях облачных вычислений.

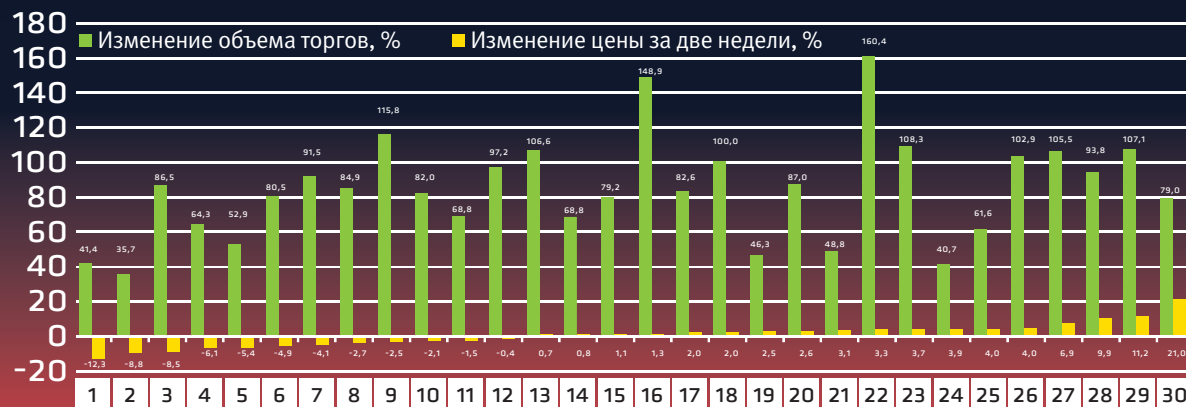
И тогда вы гарантируете результат?

Глеб Лукин: Мы можем гарантировать, что при использовании этого робота будут применяться те же самые модели, что и при формировании картины на текущий момент, и что все сигналы будут доведены до биржи. Что алгоритмы будут те же. Как они сработают — это уже статистика. ▀



Скупка и распродажа акций на ММВБ за две недели

Рост / падение, %



Полиметалл
ЛУКОЙЛ
Уралкалий
Татнефть
Сургутнефтегаз
Индекс ММВБ



Мы считаем средненеделной объем торгов за две недели и их отношение в процентах. Если стоимость акций растет при увеличении объема торгов, то индекс ММВБ растет. Если стоимость акций падает при увеличении объема торгов, то индекс ММВБ падает.

ДЯДЮШКА АУ

Лето для российского рынка проходит в волатильном боковике. Спросом пользуется золото и все, что с ним связано, а долги вновь дают о себе знать

Начало лета на российском фондовом рынке прошло без явно выделенного тренда. Паника на бирже улеглась, и продажи пошли на убыль, в то же время покупки еще не начались. Так или иначе все это привело к повышенной волатильности торгов с оглядкой на Запад. При этом российский фондовый рынок выглядел лучше западных площадок, и, к примеру, индекс ММВБ так и не опустился ниже отметки 1300 пунктов и «проболтался в боковике» первые две недели лета, в то время как американские биржевые индикаторы обновили полугодовые минимумы.

Неожиданную поддержку отечественные акции получили с рынка нефти, где баррель не смог закрепиться ниже уровня \$70, и, как следствие, начался отскок котировок вверх до уровня \$75.

ДЕФИЦИТЫ

В то же время история проблемных долгов в еврозоне получила продолже-

ние, и на этот раз подлила масла в огонь Венгрия — представители руководства страны заявили о том, что Будапешт готовится к развитию «греческого сценария». Дефицит бюджета страны может составить 7,5% вместо запланированных 3,5–4%.

Усилило эффект сообщение рейтингового агентства Fitch о том, что хотя Великобритания сохраняет за собой высший кредитный рейтинг AAA, однако темпы роста государственной задолженности вызывают у агентства опасения. Эти новости загнали индекс Dow Jones под отметку 10 000 пунктов, а за евро стали давать меньше \$1,2. Таким образом, тенденции, берущие начало в апреле, сохранились. Как следствие, спросом пользовались наличный доллар и желтые слитки вечного металла.

На фоне продолжающихся волнений индекс DXY, отражающий отношение доллара США к валютам шести крупнейших экономик, уверенно пошел вверх и обновил 15-месячный максимум, до-

стигнув уровня 88,5 пункта. Золото обновило исторический максимум, достигнув \$1251 за тройскую унцию.

БЕЗ ИДЕЙ

Российские акции не сильно отличались изобилием новых идей. Автопроизводитель «Соллерс» опубликовал неутешительные данные отчетности по МСФО. Выручка компании в 2009 году упала на 44%, до 34,7 млрд руб., а чистый убыток вырос в 13 раз, составив 5 млрд руб. Компания объясняет рост убытков не только падением продаж, но и «ростом расходов по уплате процентов по кредитам, а также убытком, полученным от курсовых разниц», в сумме эти издержки составили около \$130 млн. Участники торгов негативно отнеслись к данным, акции компании с начала лета уже упали на 10%.

Не порадовала участников своими сильно запоздалыми данными и группа ПИК. Стоимость недвижимых активов компании на 1 января 2010 года составила \$2,48, снизившись за год на 13,3%. За про-



шедший год площадь проектов девелопера сократилась на 22%, до 11,59 млн кв. м.

Стоимость портфеля — основной фундаментальный показатель деятельности девелоперов. Реакция рынка на снижение его стоимости была очевидной, акции перегруженной долгами группы с начала лета подешевели более чем на 12%.

В отличие от упомянутых предприятий стабильно торговался золотодобывающий сектор. В частности, отлично смотрелись бумаги «Полиметалла», его акции вслед за золотом обновили исторический максимум, и в какой-то момент за бумагу можно было выручить более 410 руб. Рост с начала лета превысил 18%.

Заметное оживление наблюдалось в акциях «НоваТЭКа». В повестку дня собрания акционеров «Газпрома» внесен вопрос о возможности экспорта газа «НоваТЭКа» в максимальном объеме около 22,9 млрд куб. м в год за 1,58 руб. за 1000 куб. м. По данным аналитика Rye, Man & Gor Securities Константина Юмина, выход на экспортные рынки может принести «НоваТЭК» дополнительно \$1–1,5 млрд операционной прибыли уже в 2011 году при продаже всего объема на рынках бывшего СССР благодаря более высоким ценам. Например, вну-

тренная цена в 2009-м составила \$60 за 1000 куб. м, в то время как средняя цена для бывших стран СНГ была на уровне \$202, а европейская — \$288. Одобрение акционерами «Газпрома» данной инициативы может оказать долгосрочное позитивное влияние на котировки акций «НоваТЭКа». После этого сообщения бумаги взлетели более чем на 8%, однако затем последовали продажи: игроки решили дождаться собрания госмонополии.

ЧТО ДАЛЬШЕ?

Владимир Левченко, управляющий активами «Пилgrim эссет менеджмент», считает, что если верить техническому анализу, то текущих показателей фондового рынка России достаточно для того, чтобы говорить про начало пресловутой второй волны кризиса, «которой так пугали все горе-экономисты в начале прошлого года».

«Какой же будет эта вторая волна? Неизвестно! И чем не нужно заниматься, так это гадать на эту тему, — бескомпромиссен Левченко. — Ясно одно: она будет сильнее первой. Это не говорит о том, что индекс РТС, например, сожмется от апрельского максимума больше чем в пять раз, как было в 2008 году. Он может сильно и не упасть, если финансирование госдолга пойдет по пути увеличения балансов центральных банков. Но это будут уже не те деньги. И уровень благосостояния начнут измерять в унциях золота, а не в долларах, что не очень хорошо для сегодняшней России. В баррелях нефти уровень жизни измерять не будут точно. Попытки сохранить капитал в товарах по примеру 1992 года приведут к значительным потерям в покупательной способности капитала, то есть потерям его реальной стоимости. Разница с ситуацией 1992 года состоит в том, что тогда не было финансовой экономики, которая создает иллюзию фантастического спроса практически на все. И дефицита товаров тоже нет. Скорее наоборот. До покупки тушенки, вероятно, дело не дойдет, а вот золото будет жить вечно».

Если пошли такие разговоры, значит, рынок достиг дна — время покупать акции, господа. D'

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

США индекс Dow Jones



Япония индекс Nikkei 225



Россия индекс РТС



Россия индекс ММВБ



«ЭМАЛЬЯНС» ГОТОВИТСЯ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Компания предложит инвесторам до 10% бумаг этим летом. Начать покорение российских торговых площадок «ЭМАльянс» планирует с РТС, на которой в начале апреля прошла процедура листинга. На ММВБ ее акции появятся осенью. Иностранные инвесторы смогут приобрести бумаги российского предприятия не ранее 2011 года — на это время «ЭМАльянс» запланировал вторичное размещение в Лондоне. Еще в апреле текущего года в рамках форума «Русские инновации» президент «ЭМАльянса» Тимур Авдеенко заявлял, что компания технически готова к IPO и определяется со сроками его проведения. Организатор IPO «Велес капитал» оценивает компанию в \$300–400 млн.

«ЭМАльянс» — одна из крупнейших российских энергомашиностроительных компаний, которая занимается изготовлением и комплексной поставкой оборудования для тепловой энергетики. Основной актив компании — таганрогский котлостроительный завод «Красный котельщик». «ЭМАльянсу» принадлежит 70% акций предприятия. По оценке завода, его продукцией пользуются около 80% отечественных предприятий тепловой генерации.

Выручка «ЭМАльянса» в 2009 году увеличилась, согласно неконсолидированной отчетности по РСБУ, в 4,8 раза, до 6,4 млрд руб. При этом чистая прибыль сократилась на 95,5%, до 49 млн руб. Причину падения чистой прибыли компания объяснила технической процедурой учета дохода рыночных колебаний акций «Красного котельщика». Портфель заказов «ЭМАльянса» по итогам прошлого года превысил 42 млрд руб., продемонстрировав 20-процентный рост. Предстоящее размещение «ЭМАльянса» в большей степени будет интересно не биржевым игрокам, а стратегическому инвестору.

КОММЕНТАРИЙ

АРТЕМ ЛАВРИЩЕВ
аналитик «ТКБ капитала»

Главной целью ОАО «ЭМАльянса» при выходе на IPO является капитализация другого бизнес-направления — инжиниринга, занимающего существенную долю в консолидированных показателях компании. В структуре выручки на инжиниринг приходится порядка 20%.

ВЛАДИМИР РОЖАНКОВСКИЙ
директор аналитического департамента ООО «Норд-капитал»

В текущей ситуации ОАО «ЭМАльянс» может стоить порядка 4,6–4,8 млрд руб. Если бы размещение происходило до кризиса, то компания могла бы стоить вдвое дороже.

СБЕРБАНК ЗАРАБОТАЛ БОЛЬШЕ, ЧЕМ ЖДАЛИ

Сбербанк России опубликовал консолидированную финансовую отчетность в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) за первый квартал 2010 года. Чистая прибыль составила 43,5 млрд руб., или 2,01 руб. на обыкновенную акцию, в сравнении с 0,6 млрд руб., или 0,03 руб. за штуку, в первом квартале 2009 года. Рентабельность собственных средств равняется 21,3%.

КОММЕНТАРИЙ

ИК «СОВЛИНК»:

В результате пересмотра мы незначительно корректируем прогноз чистой прибыли на 2010 год — с 150 млрд до 140 млрд руб. (–6,6%). Таким образом, мы по-прежнему ожидаем прибыль в 2010-м существенно выше прогноза менеджмента (100 млрд руб.). Прогноз на 2011-й увеличен на 3,6%, до 255 млрд руб., а на 2012 год — на 0,7%, до 281 млрд руб. В 2011–2012 годах мы ожида-

ем рентабельность собственного капитала банка (ROE) выше 20% (по итогам первого квартала 2010-го — 21,3%). Мы повышаем нашу оценку 12-месячной справедливой стоимости обыкновенных акций Сбербанка с \$3,3 до \$3,4 за штуку, рекомендация — «покупать». Однако с учетом волатильности на мировых финансовых рынках потенциал роста стоимости его бумаг, скорее всего, будет реализован в среднесрочной перспективе.

ОГК-1 ПОТЕРЯЛА НА ТОПЛИВЕ

ОГК-1 обнародовала отчетность по МСФО за первый квартал 2010 года. Выручка компании выросла на 32%, до 15,6 млрд руб., благодаря росту цен на свободном рынке электроэнергии. Расходы увеличились с 10,2 млрд до 13,8 млрд руб., причем особенно выросли расходы на топливо — на 42%. Операционная прибыль ОГК-1 прибавила 10,5%, до 1,8 млрд руб., а EBITDA составила 2,37 млрд руб.

КОММЕНТАРИЙ

ИК «ФИНАМ»:

В первом квартале 2010 года активизировалась работа по запуску долгосрочного рынка мощности. Утвержденное постановление по тарифам не принесло неприятных сюрпризов и формирует привлекательные инвестиционные условия для генерирующих компаний. Мы повышаем справедливую стоимость акций ОГК-1, ОГК-2, ОГК-3, ОГК-5 и ОГК-6, присваивая им рекомендацию «покупать». Наибольшим потенциалом роста в текущих условиях обладают акции ОГК-1 и ОГК-2.

Рубрику ведут **КИРИЛЛ БУШУЕВ, ЕВГЕНИЙ ОГОРОДНИКОВ**

События

15.06.2010

Ставка рефинансирования (Япония)

15.06.2010

Индекс цен потребителей (Великобритания)

16.06.2010

Статистика по безработице (Великобритания)

17.06.2010

Индекс цен потребителей (США)

23.06.2010

Заседание ФРС США

Обзоры и рекомендации ежедневно публикуются на сайте Fincake.ru

ИНВЕСТИДЕИ ВТОРОГО ЭШЕЛОНА

ПОКУПАТЬ

НБАМР

Цена в RTS Board (NBAM): \$68
Цель: \$100

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
47%

«Совлинк»:

Рыба заждались

Прошедшее размещение «Русского моря» отразило интерес инвесторов к пищевому сектору. На этом фоне аналитики «Совлинк» предлагают обратить внимание на рыболовные компании. Эти вложения весьма привлекательны, так как восстановление спроса в стране начнется именно с увеличения потребления продуктов питания, а активная «рыбная» рекламная кампания и возможные изменения в законодательстве будут способствовать улучшению дел рыболовной отрасли. Уровень потребления морепродуктов на душу населения в России пока крайне низок — 15 кг в 2008 году, в то время как в США и Китае он достигает 22,6 и 25,7 кг соответственно. Ожидаемое увеличение доли рыбы в рационе будет вызвано также подорожанием мяса. Согласно стратегии развития отрасли, к 2020 году планируется увеличить вылов морских биоресурсов на 86%, до 6,6 млн тонн. Из торгующихся в RTS Board рыболовных компаний «Совлинк» выделяет Находкинскую базу активного морского рыболовства (НБАМР). Дополнительный плюс для инвесторов — стабильная выплата 70–90% чистой прибыли в виде дивидендов. Прогнозируемая доходность на 2010 год составляет 15% по обыкновенным бумагам и 10% по «префам».

ПОКУПАТЬ

«ВСМПО-АВИСМА»

Цена в РТС (VSMO): \$95,7
Цель: \$214

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
123%

Банк Москвы:

Титановые губки

Банк Москвы предлагает через покупку бумаг «ВСМПО-Ависмы» сделать ставку на развитие авиапрома. Корпорация является лидером титановой отрасли, занимая около четверти мирового рынка. Крупнейшие клиенты компании — Boeing, Airbus, Embraer, OAK и их поставщики. Преимущества «ВСМПО-Ависмы» по сравнению с конкурентами — низкая себестоимость производства и высокая степень вертикальной интеграции: компания полностью обеспечена собственным сырьем — титановой губкой. Рынок титана непрозрачен: существует несколько ключевых производителей и несколько основных потребителей. Основу ценообразования составляют долгосрочные контракты, что защищает от резких колебаний стоимости металла. Увеличение потребления титана будет связано с запуском в серийное производство новых титановых моделей самолетов Boeing Dreamliner, A380, A350. В ближайшее время значительно роста бумаг не предвидится, однако в среднесрочной перспективе улучшение производственных и финансовых показателей «ВСМПО-Ависмы» станет главным позитивным драйвером для ее котировок. Дополнительный стимул акциям может придать повышение прозрачности компании для инвесторов.

ПОКУПАТЬ

«МОСТОТРЕСТ»

Цена в РТС (MSTT): \$1025
Цель: \$1470

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
43%

«Метрополь»:

Оплот инфраструктуры

«Метрополь» более чем вдвое повысил оценку акций «Мостотреста», опираясь на позитивную динамику его финансовых результатов, наличие масштабного портфеля проектов, улучшение стандартов корпоративного управления и активность на рынке слияний и поглощений. Недавно компания приобрела 25% акций «Мостостроя-11» и по 50% акций «Инжтрансстрой» и «Трансстроймеханизации», увеличив рыночную долю с 6 до 11%. Эти активы «Мостотрест» использует для расширения бизнеса в сибирском регионе, а также для диверсификации в сегментах строительства водных и аэродромных сооружений. При этом консолидация потоков выручки приобретений может повысить справедливую стоимость бумаг «Мостотреста» на 60%, до \$2360 за акцию. Планируемое во второй половине года IPO, в ходе которого компания собирается привлечь \$500 млн, станет крупнейшим событием в секторе инфраструктуры за последние десять лет, и его ожидание может спровоцировать рост котировок. Не исключено, что в преддверии размещения будет проведено дробление номинала акций для повышения их ликвидности. В рамках повышения информационной прозрачности «Мостотрест» опубликует отчетность за 2008–2009 годы по МСФО.

КОРОТКО

• **Rye, Man & Gor Securities** повышает оценку акций «Аэрофлота» на основе результатов за 2009 год, хороших прогнозов и грядущий поглощений. «Покупать», цель — \$2,8, потенциал роста — 44%.
• Аналитики понизили рекомендацию по акциям **ОГК-3** из-за угрозы списания активов. «Держать», цель — \$0,061, потенциал роста — 15%.
• Акции **Улан-Удэнского авиазавода** — наиболее привлекательные в отрасли из-за высокой рентабельности и низкой долговой нагрузки. «Покупать», цель — \$2,28, потенциал роста — 90%.
• «**Финам**» повышает оценку акций **НМТП**. Компания по-

прежнему стоит существенно дешевле аналогов. «Покупать», цель — \$0,24, потенциал роста — 50%.

• Несмотря на хорошие активы и низкую себестоимость добычи, рынок переоценивает акции «**Кузбассразрезугля**». «Продавать», цель — \$0,43, потенциал снижения — 3%.

• Аналитическое освещение «**Сильвинита**» возобновлено с повышения целевой цены на 23%. «Покупать», цель — \$11,06, потенциал роста — 102%.

• «**Унисон капитал**» понижает оценку акций «**Ижорских заводов**» из-за сокращения денежных потоков относительно прогнозов. «Покупать», цель — \$62,3, потенциал роста — 108%.

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

Консенсус-прогноз ведущих инвесткомпаний



Источник: СПАРК, РТС, расчеты D'

ПЕРЕОЦЕНКА ЦЕННОСТЕЙ

«МЕЧЕЛ»: УГОЛЬ БУДЕТ В ЦЕНЕ

Альфа-банк считает, что коксующийся уголь вскоре подорожает, ведь этот рынок остается узким. Поэтому теперь стоит покупать ADR на обыкновенные акции «Мечела», прогнозная стоимость расписок равна \$30 за штуку. По мнению аналитиков банка, цены на уголь достигнут своего максимума \$230 за тонну в 2011 году, а затем снизятся до \$210 в 2013-м.

В современных условиях «Мечел» видится Альфа-банку как лучший угольный актив, особенно учитывая долгосрочный рост производства и высокую ликвидность бумаг. Менее перспективными выглядят «Белон» и тем более «Распадская».

Goldman Sachs начал анализ ADR на привилегированные акции «Мечела» и также рекомендует их покупать. Прогнозная стоимость бумаг составляет \$11 за штуку.

Deutsche Bank поднял рейтинг ADR «Мечела» до «покупать», но снизил их оценку на 13% — до \$26,1 за штуку. Во-первых, у компании поменялся аналитик. Во-вторых, расписки «Мечела» сейчас торгуются с 35-процентным дисконтом к аналогам по коэффициенту P/E на 2011 год.

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	21,55
Консенсус-прогноз цены, \$	31,84
Консенсус-рекомендация	покупать
P/E	10,66
EV/Sales	1,63
P/B	1,1
Выручка 2009, \$ млрд	—
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	—
Изменение выручки, %	—
Изменение прибыли, %	—

НЕФТЬ: ДЕШЕВО ТОРГУЕМСЯ

«Ренессанс капитал» провел переоценку нефтяного сектора в связи с падением котировок. «Роснефть» теперь рекомендуется покупать. По большинству эмитентов рейтинги были подтверждены, за исключением ТНК-ВР холдинга, бумаги которого уже успели немного вырасти, и потому их теперь следует не покупать, а держать. Аналитики «Ренессанс капитала» отмечают, что недавняя коррекция на российском рынке акций дает возможность выгодного входа в нефтяной сектор.

Также по причине падения котировок Citi поднял рейтинг акций «ЛУКОЙЛА» до «покупать». Прогнозная стоимость составляет \$63 за бумагу. Помимо дешевизны акций Citi видит несколько важных катализаторов, которые могут привести к росту котировок «ЛУКОЙЛА». Например, ожидаемое введение налоговых каникул для каспийского региона, где компания приступила к разработке месторождения им. Ю. Корчагина. Еще один важный фактор — недооценка акций «ЛУКОЙЛА». По коэффициентам P/E и EV/EBITDA компания сейчас торгуется на 40% дешевле аналогов из развивающихся стран и более чем на 20% дешевле по сравнению с «Роснефтью».

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	49,8
Консенсус-прогноз цены, \$	70,11
Консенсус-рекомендация	накапливать
P/E	5,06
EV/Sales	3,27
P/B	0,8
Выручка 2009*, \$ млрд	81,08
Чистая прибыль 2009*, \$ млрд	7,011
Изменение выручки*, %	-24,7
Изменение прибыли*, %	-23,3

ВСЕГО ПОНЕМНОГУ

Citi снизил рейтинг акций ФСК ЕЭС с «покупать» до «держат» в связи с появлением риска ухудшения финансовых показателей. Аналитики Citi еще не внесли изменения в свою модель оценки ФСК, поэтому прогнозная стоимость акций осталась прежней, на уровне \$0,014 (0,34 руб.) за штуку. Все дело в том, что правительство РФ намерено снизить темпы роста тарифа, рассчитанного по системе долгосрочного тарифного регулирования (RAB). Поэтому повышение тарифа для ФСК может составить в 2011 году не 31%, как планировалось ранее, а всего 15%.

«Тройка Диалог» подняла рейтинг акций «Ростелекома» до «покупать» в связи с падением котировок. Также рекомендуется покупать бумаги всех региональных операторов связи. Прогнозная стоимость акций «Ростелекома» не изменилась — \$4,3 за штуку. Незадолго до переоценки стали известны технические условия предстоящего слияния региональных операторов с «Ростелекомом». По словам аналитиков «Тройки Диалог», акционеры, не желающие дожидаться окончания реорганизации и готовые продать свои акции эмитентам, должны сперва позволить компаниям начать процесс слияния. Для этого им лучше вообще не принимать участия в предстоящих общих годовых собраниях акционеров. То есть те, кто купит акции после даты закрытия реестра перед годовым собранием, но до даты слияния, могут свободно покупать и продавать их на рынке, не дожидаясь конвертации.

«Мечел»



«ЛУКОЙЛ»



«Дикси»



«Синергия»



«Уралкалий»



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.

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	8,65
Консенсус-прогноз цены, \$	11,07
Консенсус-рекомендация	накапливать
P/E	27,01
EV/Sales	7,77
P/B	3,6
Выручка 2009, \$ млрд	1,81
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	-0,003
Изменение выручки, %	12
Изменение прибыли, %	—

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР: «ДИКСИ» НА ВЫСОТЕ

После понижения прогноза по приросту ВВП на 2010 год с 7 до 5,5% Bank of America снизил оценку российского потребительского сектора на 5–7%. ADR «Вимм-Билль-Данна» теперь рекомендуется продавать, а GDR X5 и «Магнита» — покупать и держать соответственно.

«Ренессанс капитал», напротив, рекомендует покупать ADR «Вимм-Билль-Данна» из-за падения котировок. Ранее рейтинг был «держатъ». Прогнозная стоимость была повышена на 8%, с \$26 до \$28 за штуку.

Хорошая отчетность за первый квартал дала повод для повышения оценки акций «Дикси». Citi поднял ее на 35%, с \$8,9 до \$12 за штуку, и подтвердил рейтинг «покупать».

«ВТБ капитал» был более консервативен и повысил потенциальную цену на 3%, до \$10,1 за штуку, оставив рейтинг «держатъ». В первом квартале 2010 года «Дикси» получила чистую прибыль в размере 129 млн руб. против убытка 790 млн руб. в аналогичном периоде 2009-го. Повышение эффективности поставок, агрессивная ценовая политика и рекламные кампании позволили группе увеличить трафик покупателей и рентабельность.

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	31,5
Консенсус-прогноз цены, \$	44,7
Консенсус-рекомендация	покупать
P/E	16,7
EV/Sales	1,4
P/B	1,7
Выручка 2009, \$ млрд	0,6
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	0,038
Изменение выручки, %	8
Изменение прибыли, %	10,52

«СИНЕРГИЯ»: НАПОИТЬ АМЕРИКАНЦЕВ

«ВТБ капитал» повысил оценку акций «Синергии» на 40%, с \$36,8 до \$51,4 за штуку. Причины для пересмотра — высокие финансовые результаты компании за 2009 год по МСФО, оптимизация продуктовой линейки и снижение используемой аналитиками в модели оценки средневзвешенной стоимости капитала (WACC).

Кроме того, минимальная цена водки в рознице уже установлена государством, до конца года будут введены и другие меры по борьбе с теневым оборотом алкогольной продукции. Поэтому «ВТБ капитал» прогнозирует расширение легального рынка водки в 2010-м на 5% в натуральном выражении.

Еще один аргумент в пользу «Синергии» связан с экспортным потенциалом бренда Beluga. В 2007–2009 годах объемы экспорта водки под этим брендом росли в среднем на 100% в год. «ВТБ капитал» ожидает, что эти темпы не снизятся и в 2010–2015 годах в связи с расширением присутствия компании на ключевом зарубежном рынке — США.

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	4,15
Консенсус-прогноз цены, \$	5,06
Консенсус-рекомендация	накапливать
P/E	14,34
EV/Sales	9,8
P/B	4,4
Выручка 2009, \$ млрд	1,13
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	0,3
Изменение выручки, %	-46
Изменение прибыли, %	-59

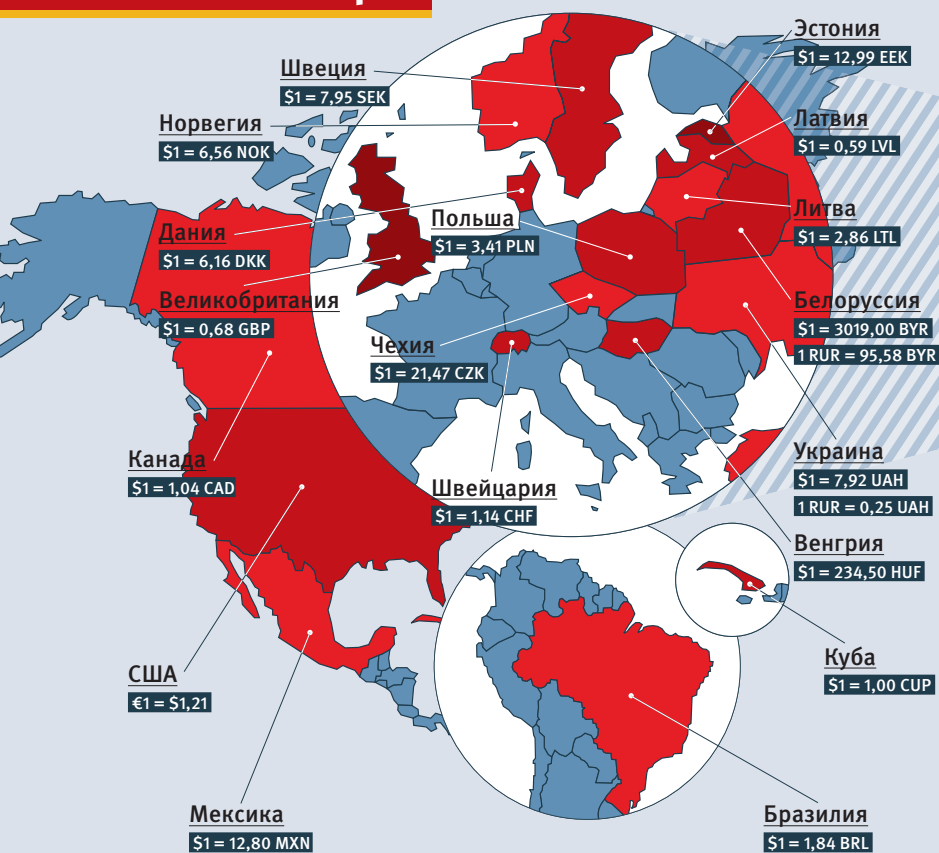
«УРАЛКАЛИЙ»: ПЕРСПЕКТИВЫ ВСЕЛЯЮТ ПОЗИТИВ

«Ренессанс капитал» повысил оценку «Уралкалия» на 9%, с \$5,08 до \$5,52 за штуку. Рекомендация изменилась с «держатъ» до «покупать». В первом квартале объем производства составил 1,2 млн тонн хлористого калия, а загрузку мощностей поддерживалась на уровне 88%. В связи с восстановлением спроса на калийные удобрения в Северной Америке, Юго-Восточной Азии и Китае повысился прогноз по производству на 2010 год — с 3,8 млн до 4,5 млн тонн.

Альфа-банк повысил рекомендацию для обыкновенных акций «Уралкалия» и «Сильвинита» с «держатъ» до «покупать». Прогнозная стоимость обыкновенных и привилегированных акций «Сильвинита» была понижена на 11,1% — до \$703 и \$352 за штуку соответственно. Компания только переходит на международные стандарты отчетности, и результатов за 2009 год по МСФО пока нет. Но Альфа-банк уже начинает использовать результаты по международным стандартам, и с учетом итогов 2008 года оценка получается ниже. D'

Рубрику ведет **ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА**

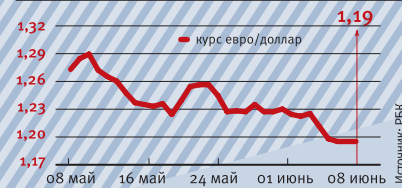
* По US GAAP. Источники: отчеты о прибылях и убытках за 2009 год, «Ренессанс капитал», СПАРК



КУРС РУБЛЯ К БИВАЛЮТНОЙ КОРЗИНЕ



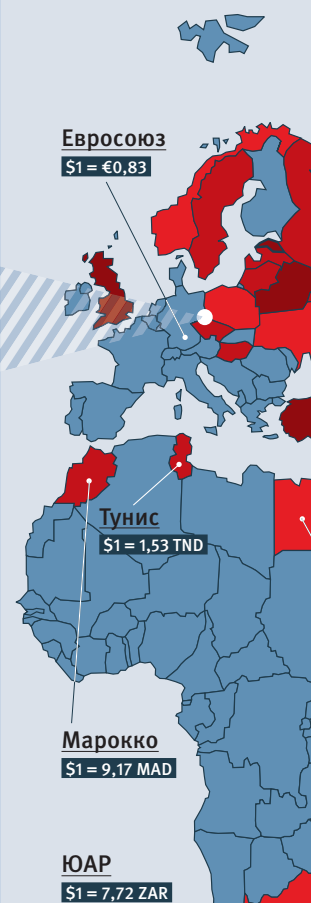
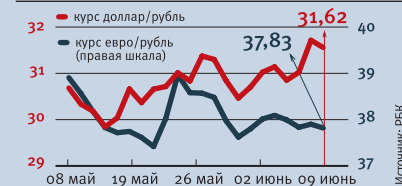
EUR/USD



USD/JPY



USD, EUR/RUB



МАДЬЯРСКИЙ ГАМБИТ

Повышенная нервозность на финансовых рынках способствует волатильному движению курсов валют. Летом резкие скачки курсов, скорее всего, войдут в систему

Новые скелеты в шкафу матушки-Европы продолжили пугать инвесторов. Несмотря на то что Венгрия не входит в еврозону, спекуляции на тему ее возможного дефолта продавали котировки евро в район \$1,18–1,19 — минимальных с марта 2006 года уровней. Власти стран еврозоны больше беспокоят не котировки единой европейской валюты, а масштабы провалов при появлении любого негатива из Старого Света. Вероятно, дело не столько в реальных долговых проблемах, сколько в повышенной нервозности игроков на рынке. Более того, в условиях летнего снижения активности на Forex резкие скачки курсов могут войти в систему.

Представители венгерского правительства заявили, что предыдущее руководство страны активно манипулировало данными о состоянии экономики, а бюджетный дефицит Венгрии выра-

стет до 6–7,5% ВВП против 4% по итогам прошлого года. Комментируя новость, агентство Bloomberg приводит слова аналитика Royal Bank of Scotland Тимоти Эша: «Нельзя говорить такие вещи, да еще на таких рынках. Не знаю, что в голове у этих венгров, но новому правительству определенно нужно научиться лучше общаться с рынками».

В этом году наблюдается интересная закономерность: как только в европейской стране меняется руководство, тут же из шкафов начинают вываливаться «долговые скелеты». Так было с Грецией, то же самое происходит и с Венгрией. Аналитики Банка Москвы выдвинули гипотезу, что следующей на очереди может быть Бельгия. В отличие от других лидеров еврозоны по величине госдолга, в Бельгии, несмотря на плановую смену власти в 2011 году, идут разговоры о досрочных парламентских выборах. Суверенный

долг страны составляет 97% ВВП, дефицит бюджета — 6%. При этом страна отличается своими внутренними политическими противоречиями.

Переважив сообщения из Венгрии, игроки понемногу стали восстанавливать позиции в рискованных активах, что благоприятно сказалось на курсе евро, выросшем больше \$1,21, и стоимости углеводородов. Смелости придали данные о значительном росте экспорта из Китая и достаточно успешно прошедшие аукционы по размещению испанских и итальянских облигаций. Курс рубля на фоне значительного роста цен на нефть и ослабления доллара на Forex подрос до отметки 31,44.

Процесс ужесточения монетарной политики набирает обороты. Так, в начале июня Банк Канады первым из стран «большой семерки» повысил учетную ставку на четверть процента — до 0,5%. Позже об аналогичном ре-



ФРС НА СВАЛКУ

КАРОЛИН БАУМ
аналитик Bloomberg

Взрыв нефтяной скважины BP и коллапс в Мексиканском заливе подтолкнул власти к пересмотру политики США в отношении глубоководного бурения. Это также послужит толчком для более строгих регулятивных мер в этой области. Разлив нефти разжег конфликт интересов в Службе управления полезными ископаемыми, ответственной за офшорное бурение. Это одно из подразделений министерства внутренних дел США, которое ведет надзор за национальными газовыми, нефтяными и другими минеральными ресурсами. Примерно \$10 млрд это учреждение собирает в качестве пошлин ежегодно только с района Мексиканского залива.

Ответ Вашингтона в форс-мажорных ситуациях — лучшее и более тщательное регулирование рынков. Однако это не помогает и не поможет, ведь проблема не в регулировании, а в регуляторах. Так, Комиссия по ценным бумагам и биржам не преследовала Берни Мэддоффа. Инспекторы ФРС были в курсе, что нью-йоркские банки нарушали принципы Базельского соглашения и просто исключали из баланса рискованные активы до кризиса.

шении объявили Резервный банк Новой Зеландии — ставка повышена на 0,25 процентных пункта, до 2,75%, а также ЦБ Бразилии — на 0,75 процентных пункта, до 10,25%. Банк Англии оставил процентную ставку на историческом минимуме 0,5%, ЕЦБ последовал его примеру — 1%. В настоящее

время ставка ЕЦБ самая высокая среди крупнейших мировых ЦБ.

Россия к развитым странам относится лишь опосредованно, и если сравнивать с показателями стран G8, то мы уверенно держим пальму первенства. С 1 июня индикатор Центробанка был понижен на очередные 0,25 процент-

С ЕВРО ВСЕ В ПОРЯДКЕ

ХАННЕС АНДРОШ
аналитик Bloomberg

Греческий долговой кризис и попытка Евросоюза утихомирить молоко в кастрюле, чтобы оно не выплеснулось наружу, требуют внимания международного сообщества. Во-первых, проблема долга ни в коей мере не означает конец еврозоны, это даже не начало конца. Курс евро может колебаться против других лидирующих валют, чего и следовало ожидать в режиме плавающей процентной ставки.

Во-вторых, Греция не собирается уходить из зоны евро, и исключать ее тоже никто не собирается. Глупо считать, что Греция или любая другая страна в состоянии рецессии должна выйти из зоны евро, чтобы в свою пользу обыграть падение (девальвацию) национальной валюты. Ввести новую валюту в стране сложно даже в лучшие времена. Но когда при этом первым вопросом на повестке дня стоит девальвация новой валюты, малейший предлог будет достаточен для того, чтобы развязалась гражданская война между кредиторами и должниками.

ных пункта, до 7,75%. Решение носит скорее символический характер. Единственный механизм, который пользуется спросом, — депозиты overnight. Он ограничивает нижний порог ставок на межбанке на уровне 2,5%. Что касается вопроса повышения ставки в США, то, по мнению аналитиков ФРС, Америке не угрожает инфляция, что позволяет держать ставки на низком уровне. Консенсус-прогноз Bloomberg отражает заметное снижение ожиданий по росту ставки в Штатах за последний месяц. **D'**

Рубрику ведет **ЮРИЙ КОРОТЕЦКИЙ**

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 — йена JPY.

СВЯЗАННЫЕ ОДНОЙ ЦЕЛЮ

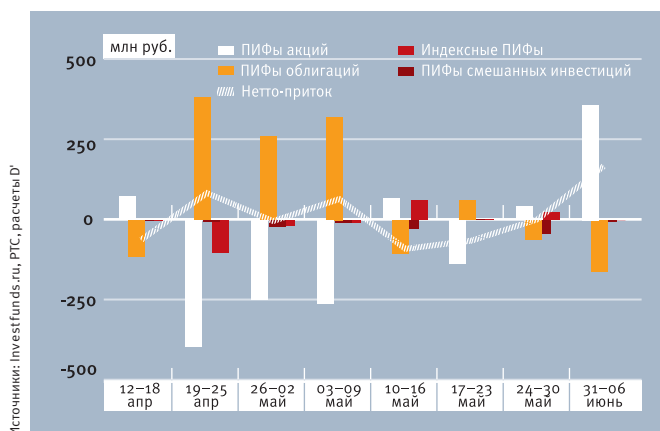
Полной определенности относительно объединения «Ростелекома» еще нет, зато есть повод для роста в секторе связи, особенно после недавней коррекции

ПИФы — лидеры по доходности за месяц

Источник: Stockportal.ru, по данным с 9 мая по 9 июня 2010 года

Фонд акций			
Прибыль, %	Фонд	УК	
5,13	БКС — фонд Халаяль	Открытие	
5,12	Русь-капитал — телекоммуникации	Русь-капитал	
4,73	Тройка Диалог — телекоммуникации	Тройка Диалог	
Фонды смешанных инвестиций			
Прибыль, %	Фонд	УК	
7,35	Атон — фонд сбережений	Атон-менеджмент	
3,68	ТФБ — решительный	ТФБ капитал	
3,33	ТФБ — финансист	ТФБ капитал	
Фонды облигаций			
Прибыль, %	Фонд	УК	
2,56	Ингосстрах — облигации	Ингосстрах-инвестиции	
1,89	Финансист	БФА	
1,65	ВТБ — фонд казначейский	ВТБ — управление активами	

Приток/отток денег в открытых фондах



Конец мая — начало июня запомнились пайщикам не только долгожданным возвращением положительной доходности ПИФов, но и существенным притоком средств в фонды акций при сильном оттоке денег из облигационных ПИФов. Сильнее других выросли телекоммуникационные фонды. Во время последней коррекции от акций этих компаний избавлялись активнее всего, теперь же они догоняют рынок, благо есть повод. Региональные компании связи сейчас готовятся к присоединению к «Ростелекому», и трейдеры ищут выгодных возможностей по входу в капи-

тал объединенной компании (подробнее см. «Связисты кучкуются» на стр. 42).

Алексей Логвин, главный экономист УК «Русь-капитал», рассказал D', что в течение последнего года фонд «Русь-капитал — телекоммуникации» делал акцент на привилегированные акции региональных телекомов. Эти бумаги привлекательны как по дивидендной доходности, так и по дисконту к обыкновенным акциям. В отличие от отраслевого индекса ММВБ в портфеле фонда почти нет бумаг «Комстара» и «Ростелекома» из-за ограниченной ликвидности первых и непривлекательной оценки вто-

Доходность открытых ПИФов за месяц, %

ПИФы в целом



ПИФы акций



ПИФы смешанных инвестиций



ПИФы облигаций



Нефтегазовый сектор



Энергетика



Металлургия



Связь



Финансовый сектор



Потребительский сектор



Источник: «Эксперт РА», серия индексов RAEX на основе данных Investfunds.ru с 9 мая по 9 июня 2010 г.

рых. Сейчас фонд уделяет много внимания соотношению текущих цен бумаг и коэффициентов их конвертации в акции объединенного «Ростелекома». Основные спекулятивные возможности в этом секторе связаны именно с коэффициентами конвертации, но в будущем заметную роль может также сыграть оценка обещанных промежуточных дивидендов по бумагам региональных компаний.

Фонд «Халаяль» УК БКС, ориентированный на инвесторов-мусульман, опередил конкурентов, несмотря на ограничения в соответствии с принципами ислама. По словам Владимира Солодوخина, управляющего директором УК БКС, традиционно средства фонда не вкладываются в облигации, а также в акции банков, живущих за счет выдачи денег в кредит и взимания процента за пользование ими, в бумаги компаний, производящих или продающих алкоголь и свинину. В целом политика фонда консервативна, но каждый месяц структура портфеля пересматривается, и особенное внимание уделяется недооцененным компаниям. В настоящий момент средства фонда распределены между акциями 20 компаний, в том числе «Норникеля», «Полиметалла», «Роснефти», НЛМК, «Мосэнерго», «Полюс золота», «ГидроОГК», «Уралкалия», «НоваТЭКа», НМТП, ВБД ПП и других.

Павел Оглоблин, управляющий активами УК «Ингосстрах — инвестиции», сказал D', что его фонду удалось вовремя, то есть в середине апреля, выйти из долгосрочных облигаций, таких как «Акрон»-3, «Мечел»-5, «МРСК Юга»-2 и т. д. На освобожденные средства были приобретены более короткие и более ликвидные выпуски, в частности ВТБ 24-4, «Мечел»-2, МБРР-3, «Дикси-финанс»-1, «Куйбышевазот-инвест»-2. Такие облигации всегда пользуются хорошим спросом и сейчас заметно прибавили в цене. Также в начале мая после значительной коррекции на высвобожденные деньги в портфель на короткий срок были добавлены ликвидные акции. D'

Рубрику ведет **ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА**



ТАТЬЯНА ЛАНШИНА

РЕКОРДЫ НЕ СПАСУТ?

МИНОРИТАРИИ НЕДОВОЛЬНЫ НИ ПРИБЫЛЬЮ ВТБ, НИ НОВОЙ СТРАТЕГИЕЙ БАНКА: НИ В ТО, НИ В ДРУГОЕ ОНИ НЕ ВЕРЯТ

В первом квартале ВТБ получил рекордную за всю свою публичную историю прибыль. В мае была принята стратегия, которая может повысить эффективность работы банка и поднять цену на его акции до 15 коп. к 2013 году. Но миноритарии по-прежнему недовольны. Ведь даже если стратегия будет реализована, они не верят, что смогут заработать на своих акциях.

Те, кто купил акции ВТБ на IPO три года назад, давно забыли о том, что на этих бумагах можно заработать. На раз-

мещении за одну акцию банка надо было заплатить 13,6 коп. Практически сразу бумаги начали терять в цене и в кризис стоили меньше 2 коп. Сейчас котировки находятся на уровне 40–45% от цены размещения. И теперь большинство сторонних наблюдателей называют планы ВТБ по «выращиванию» котировок до отметки 15 коп. амбициозными. А миноритарии находят слова и покрепче.

Новая стратегия ВТБ до 2013 года, которая была обнародована в мае, предполагает рост стоимости акций до 15 коп. за штуку. В качестве предпосылки руковод-

ство говорит о грядущем улучшении результатов деятельности банка. Так, новая стратегия прогнозирует, что к 2013 году рентабельность капитала превысит 15% за счет роста эффективности, а также развития более доходных направлений, таких как розничный и инвестиционный бизнес. Суть — в переходе от номинального к реальному росту. Теперь цель — не нарастить кредитный портфель всеми возможными средствами, а привлечь и удержать качественных заемщиков. Впрочем, ВТБ отчасти решал эти задачи и до объявления о новой стратегии. Снизить издержки за счет сокращения 10% персонала было решено еще в феврале, а само сокращение будет иметь место во втором полугодии.

Традиционно ВТБ развивал в основном корпоративный бизнес, где риски намного выше, нежели в рознице. Кроме того, в рознице они более диверсифицированы. Поэтому к 2013 году банк намерен довести долю розницы с сегодняшних 18 до 15%, а долю обслуживания корпоративного бизнеса — с 64 до 50%. С помощью новой стратегии ВТБ получит в 2013-м \$4–5 млрд чистой прибыли. Для сравнения: в этом году ожидается втрое меньше, а в 2009-м вообще был убыток почти \$2 млрд.

Но даже если все и сложится в соответствии с планами, первичные акционеры-миноритарии все равно рискуют не отбить свои инвестиции. На ежегодном собрании 4 июня один из акционеров рассказал, что за три года он получил 1,56 тыс. руб. дивидендов, а на процентах по депозиту за тот же срок и на ту же сумму он мог бы заработать 30–40 тыс. руб.

Миноритарии долгое время наделись на обратный выкуп акций по цене размещения, но на июньском годовом собрании акционеров руководство ВТБ четко дало понять, что этого не произойдет. Такую же позицию 2 июня изложил и заместитель председателя правления банка Герберт Моос на пресс-брифинге по случаю выхода отчетности за первый квартал по МСФО. Тогда он заявил, что «обратный выкуп свидетельствует об исчерпании потенциала роста. А потенциал есть, и немалый».

Кстати говоря, отчет за первый квартал оказался значительно лучше ожидаемый: чистая прибыль была на рекордном за всю публичную историю банка уровне — 15,3 млрд руб., а рентабельность капитала составила 11,9%. Тем не менее

говорить о том, что улучшения стали тенденцией, еще слишком рано, особенно если учесть, что в первом квартале банку помогло снижение расходов на создание резервов (банки обязаны создавать резервы по просроченным кредитам, и в период роста просрочки расходы на резервы были весьма существенными). При этом в течение июня ВТБ проведет так называемое pop-deal road show, когда о преимуществах акций рассказывают инвесторам просто так, не в преддверии размещения бумаг. Руководство банка хочет убедить инвестиционные фонды Temasek, CIC, Templeton и другие в том, что акции ВТБ нужно покупать, а заодно в том, что ему можно давать в долг (в 2010 году ВТБ планировал занять на внешних рынках около \$5 млрд). Выяснить, сколько денег топ-менеджмент потратит на поездки к инвесторам, не удалось.

О том, какие перспективы ждут ВТБ, D' спросил у экспертов.



МАРИЯ КАЛЬВАРСКАЯ
начальник отдела анализа рынка
акций «ТКБ капитала»

Стратегия ВТБ, конечно, амбициозна, однако вполне выполнима в долгосрочной перспективе. Здесь все зависит от того, как достигать намеченных целей. Хотя до конца этого года вряд ли стоит ожидать существенных результатов в части роста кредитного портфеля и активов. Особенно учитывая, что приоритетом для банка сейчас является повышение эффективности. Среди рисков в выполнении этой стратегии можно отметить высокую конкуренцию на рынке банковских услуг, а также конкуренцию за привлечение финансирования.

В первом квартале результаты работы группы превзошли ожидания аналитиков, однако излишний оптимизм пока неуместен. Положительная прибыль обусловлена в основном снижением отчислений в резервы. Возможно, это станет тенденцией, и в этом году таких расходов, как в 2009-м, не понадобится. Но если говорить о дальнейшем росте прибыли и доходности, то все зависит от повышения эффективности.

Сейчас мы рекомендуем держать бумаги ВТБ и считаем, что их потенциальная стоимость составляет \$5,2 за GDR (около 8,2 коп. за акцию. — Прим. D'). Прогноз мо-



жет быть пересмотрен в случае оживления на рынке кредитования.

На наш взгляд, акции Сбербанка в данный момент выглядят более привлекательно. Например, в первом квартале 2010 года, по нашей оценке, доходность на капитал у Сбербанка превысила 20%, в то время как рентабельность капитала у ВТБ немного не дотянула до 12% по МСФО.



ОЛЬГА ВЕСЕЛОВА
аналитик «Тройки Диалог»

Мы считаем, что новая стратегия окажет на ВТБ позитивное влияние — в первую очередь за счет повышения доли более маржинальных бизнесов (розничного и инвестиционно-банковского) в структуре группы, но также и за счет рентабельности операций в целом. Мы ожидаем роста рентабельности капитала группы до 18% в 2012 году. Для сравнения: в прошлом году она была отрицательной, в 2008-м — всего 1%, в докризисном 2007-м — 13%.

Вообще уход от корпоративного сегмента рационален и объясним. Ведь этот бизнес был основой созданного некогда банка поддержки экспортно-импортных операций, но он менее маржинальный, и его потенциал — в наращивании комиссионных доходов, в кросс-продажах продуктов, в уходе от простых услуг.

Рост котировок может не состояться по двум причинам: либо из-за рыночных, либо из-за специфических проблем. Если рынку предстоят тяжелые времена, финансовые бумаги могут оказаться не в фаворитах, вновь повысится их волатильность относительно индексов и т. д. Специфический риск состоит в недореализации стратегии банка, в рентабельности ниже ожиданий рынка в основном из-за слабой маржи или из-за того, что трансформация потребует больше времени или расходов, а кредитный рынок будет восстанавливаться медленнее заложенных в стратегию прогнозов. Но в целом стратегия-2013 видится нам достижимой.

После ее реализации акционеры могут рассчитывать на более щедрые дивиденды. Также будет возможность заработать на самих акциях. В этом году мы прогнозируем EPS (*Earnings per Share* — доход на акцию, рассчитываемый как отношение чистой прибыли к числу акций. — Прим. D') в размере 0,00446 руб. на акцию, в 2012-м — уже 0,01060 руб.



РУСТАМ БОТАШОВ
аналитик UniCredit Securities

Я бы сказал, что стратегия ВТБ очень амбициозна, но адресная точка, которая интересует инвесторов, правильная — прибыльность банка. Если удастся воплотить большую часть стратегии в жизнь, то на выходе мы увидим совсем другую организацию. ВТБ долгое время был низкоприбыльным, а последние полтора года убыточным, и это не могло не давить на котировки.

Сильные результаты за первый квартал и начавшееся в понедельник road show должны положительно повлиять на котировки банка. Около месяца руководство будет встречаться с инвесторами и рассказывать о своей новой стратегии. Однако для того, чтобы добиться постоянного роста акций, нужны реальные действия. Менеджмент должен доказать на практике, что банк в состоянии увеличить прибыльность.

Кстати, в стратегии мне не понравилось то, что фокус был сделан на стоимости акций. Все сильно зависит от рынка, поэтому во главу угла следует ставить прибыльность, а роста бумаг надо ожидать уже как следствие. Ведь может сложиться такая ситуация, что прибыльность вырастет, а положение на рынках останется тяжелым. Тогда, конечно, о росте акций не может быть и речи.

Притекущей прибыльности ВТБ мы оцениваем его GDR в \$4,95 (около 7,9 коп. за бумагу. — Прим. D'), то есть примерно так же, как и рынок. Да, в первом квартале банк был прибыльным, даже рекордно прибыльным за всю свою публичную историю. Но после шести кварталов убытков один прибыльный квартал не повернет мнение инвесторов в обратную сторону. Кроме того, если экстраполировать результат первого квартала на год, то прибыльность все равно будет недостаточной. D'

Некоторые читатели обзывают автора нехорошими, а иногда и матерными словами. Автор выражает всем обиженным искреннее сочувствие и заявляет о своей солидарности с ними :)

СЕРГЕЙ БАЛАКОВСКИЙ¹

ГОМОКОРОНАЦИЯ

РАССКАЗ О ТОМ, КТО ТАКИЕ ГОМОТРЕЙДЕРЫ
И КАК ОНИ ВЫБИРАЛИ СЕБЕ КОРОЛЯ

Несколько лет тому назад в сообществе трейдеров появилось особое племя гомотрейдеров. Обстоятельства рождения племени покрыты мраком, и даже сами его представители не могут точно сказать, от кого именно они произошли. Некоторые осведомленные специалисты в области биржевого дела полагают, что гомотрейдинг возник вследствие появления рынка деривативов FORTS.

Кое-кто говорит, что торговля деривативами — это то же самое, что торговля воздухом. Потому что деривативы, в отличие от акций, пощупать нельзя. Хотя и акции-то большинство трейдеров вряд ли щупали хоть раз в жизни. Но отцы-основатели FORTS посчитали, что производные инструменты — это как раз то, что необходимо трейдерам, у которых постоянно чешутся руки. И поскольку чесать их об акции оказалось делом малоперспективным, отцы поспособствовали рождению новых для трейдерских рук и, главное, эффективных инструментов чesания. Так якобы и возникло сообщество гомотрейдеров, то есть любителей торговать преимущественно фьючерсом на индекс РТС. Другая версия происхождения племени гласит, что торговля деривативами, когда народ толкается, кидается друг на друга и рвет у соседа деньги, — ну сами понимаете, на что это похоже.

По слухам, рядовой гомотрейдер всегда встает по тренду, получает 60% прибыли в одном месяце и столько же убытков в следующем. Но главное — здесь имеет место хороший драйв.

Гомотрейдинг первоначально родился как особое, юмористическое, течение в трейдинге. Племя развивало такие темы, а точнее, гомотемы, как Демура, Бочкарев, Мартынов, Минскер, Карабьянц, Герчик, Резвяков, Черный Властелин, деньги, инвестиции, фондовый рынок, Forex, фьючерсы, стохастик, хулиард долларов, кукловоды, офисный планктон, неадекватность, курить траву, кухня, любовь, секс, секс без вазелина, гомоакции. С течением времени гомотемы угасали, а затем вспыхивали с новой силой. Хорошим качеством гомотрейдеров является то, что они способны смеяться не только над другими, но и над собой, позитивно мыслить и противостоять жизненным неурядицам. Именно это и не зарубило на корню все их начинания. Витог гомотрейдеры превратились в весьма зрелое сообщество и, однажды прикинув, что негоже более жить неорганизованной толпой, решили выбрать себе короля.

Надо сказать, что среди представителей племени имелось немало достойных кандидатур на эту весьма почетную должность, однако на общем фоне особенно выделялись и блистали две звезды — Тимофей Мартынов и Черный Властелин.

Тимофей Мартынов прославился тем, что задумал написать эпикальный труд «Гомотрейдинг с доктором Мартом», а также создать эксклюзивный гомоклуб. В своей книге Тимофей намерен решить три большие задачи: окончательно определиться с происхождением слова «гомо» (латинским или греческим), развеять слухи о гомотрейдерах

как трейдерах нестандартной сексуальной ориентации и разбить в пух и прах тех, по его выражению, невежественных идиотов и мерзких букашек, которые сидят в интернете и клеветают на таких невозмутимых титанов, как Герчик, Мартынов и Резвяков. Гомоклуб же должен стать для гомотрейдеров местом, где они могли бы за деньги собраться в спокойной обстановке и совместно просматривать по вечерам фильмы на большом экране с пивом и попкорном.

Второй кумир гомотрейдеров Черный Властелин книг не пишет, слухов не развеивает, в пух и прах не разбирает, зато, в отличие от Тимофея Мартынова, брутален и прекрасен. Черный Властелин видит любого человека насквозь. Он приходит по ночам во снах к тем, кто своим поведением в интернете заслужил его расположение. Черный Властелин никогда не покинет того, кто доверился ему. Всегда и везде, в любой ситуации сила Черного Властелина будет сопутствовать его поклоннику. Но горе и страшные кары ждут тех, кто посмеет предать его!

Для избрания своего короля гомотрейдеры в назначенный день собрались на территории будущего гомоклуба, любезно предоставленного кандидатом Тимофеем Мартыновым. Вести церемонию собрание поручило Майтрейду (my-trade.livejournal.com занял второе место в конкурсе ЛЧИ 2009), известному тем, что в месяц май у него, как правило, выходит около 500% то ли профита, то ли убытков (с этим Майтрейду каждый раз приходится основательно разбираться). Майтрейд в соответствии с регламентом предоставил слово первому кандидату. Тимофей Мартынов собирался говорить о добре, зле, власти, деньгах и мировом Боге, но язык его сам собой стал поворачиваться в другую сторону и вопреки первоначальному плану произносить совсем не те слова. Дело в том, что Тимофея буквально душила обида на соплеменников, которые оказались откровенными скрягами и не пожелали расстаться со своими жалкими 30 тырами (тыр — денежная единица гомотрейдеров, равна 1 тыс. руб.), чтобы материально поддержать идею гомоклуба и помочь оплатить аренду найденного Тимофеем помещения с великолепным видом из окна. Кроме того, Тимофей выразил решительный протест против непрерывно растущего в сообществе числа дебилов и идиотов, в том числе и из присутствующих, которые в любом творческом начинании видят кидняк и развод, и на этом закончил свое выступление под гробовое молчание публики.

Черный Властелин же отказался брать предоставленное ему Майтрейдом слово и, как подобает великому и бруталному вождю, лишь закатил глаза. На почтенную публику это подействовало магически, и с криками «Да здравствует Черный Властелин — король гомотрейдеров!» толпа схватила кандидата и поволокла его к одинокому стулу, стоящему на некотором возвышении типа эстрадных подмостков. Вновь избранного короля усадили, и восторженные поклонники начали в экстазе срывать с него разнообразные предметы одежды.

Когда же с Черного Властелина, который продолжал по-прежнему закатывать глаза, слетела его знаменитая фуражка, толпа в изумлении остановилась и издала тихий звук «А-а-ах!»: перед ней восседал на стуле не кто иной, как Роман Горюнов — могучий российский биржевик, один из отцов-основателей FORTS. «Спасибо за доверие, мои гомодрузья! — открыв глаза, воскликнул новоиспеченный король Роман I. — Я обещаю вам всем невероятную ликвидность!» Гомотрейдеры благоговейно молчали, Тимофей Мартынов тихо плакал, а Роман I от избытка чувств растекся по стулу, вновь закатив свои прекрасные, теперь уже королевские, глаза. **D'**

Автор использовал материалы с сайтов и блогов Gomotrader.ru, Dr-mart.livejournal.com, Maykach.ru, Russian-trader.ru. Сообщество гомотрейдеров находится по адресу: community.livejournal.com/homotrading.

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



ЧИТАЙТЕ «ЭКСПЕРТ» НА ДЕНЬ РАНЬШЕ*

[доставка журнала в воскресенье в день выхода из печати]
15 000 руб./год

VIP

[подписка]

ЭКСПЕРТ
ОБЩЕНАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕЛОВОЙ ЖУРНАЛ

Читатели журнала «Эксперт» могли бы получать его в воскресенье, но требуется дополнительный день, чтобы доставить журнал из типографии в магазины и киоски.

Оформите VIP-подписку и читайте журнал «Эксперт» раньше всех. Прямая доставка из типографии.

**МЫ ГОТОВЫ ВЕРНУТЬ ВАМ ДЕНЬ,
ПРОЖИТЫЙ БЕЗ «ЭКСПЕРТА»!**



Сообщите ваши контактные данные по телефону +7 909 972 8191
или электронной почте VIPpodpiska@expert.ru

www.expert.ru/vip/