Виктор Аргонов

Где твои деньги?

Краткий путеводитель по биржевой торговле

Предисловие

Эта книга – популярный рассказ о современном онлайн-инвестировании, краткий путеводитель по биржевой торговле для новичков.

Одним из последствий перехода России к рыночной экономике стало появление достаточно широкой прослойки среднего класса. Люди, которые вчера жили от зарплаты до зарплаты, сегодня неожиданно столкнулись с проблемой сохранения и инвестирования свободных денежных средств. И хотя банковские депозиты и инвестиции в недвижимость пока продолжают оставаться самыми популярными вариантами, всё больше россиян задумываются о более эффективных способах размещения средств. В частности, набирает популярность такое многообещающее, но непривычное в стране направление, как инвестиции в ценные бумаги и прочие биржевые активы.

Именно об этом направлении и пойдет речь в этой книге. Вы узнаете, что такое биржи и брокеры, как через интернет торговать акциями, облигациями, фьючерсами, опционами и другими активами. Мы постараемся непредвзято сравнить плюсы и минусы (доходность, риски, другие особенности) ценных бумаг в сравнении с недвижимостью и банковскими вкладами.

В отличие от многих других авторов, мы не будем пытаться учить вас, как разбогатеть. Мы лишь хотим рассказать, как устроен финансовый рынок: какие основные организации участвуют в нём, чем ведётся торговля. Из практических советов мы ограничимся лишь самыми базовыми: как выбрать брокера, как начать торговлю через него, как в первом приближении оценить инвестиционную привлекательность акций и других активов. Мы покажем, как по нескольким публичным параметрам выбрать из множества активов те, которые выгодны именно сейчас. Прочитав книгу, вы поймёте, что торговать на бирже значительно проще, чем вам казалось до этого.

Итак, поехали! Настоятельно рекомендуем держать под рукой компьютер или ноутбук с выходом в интернет. В процессе чтения книги вы наверняка захотите что-то уточнить или попробовать. Обязательно сделайте это! Поиск и обработка информации – важнейшая составляющая успеха инвестора. В биржевой торговле, как нигде более, справедлив принцип «знание – сила». Желаем вам приятного и интересного чтения!

Над книгой работали:

- Автор текста – Виктор Аргонов
- Главный редактор – Антон Иоспа
- Редакторы-консультанты – Дарья Кирилочкина, Евгений Славнов, Анатолий Князев, Елизавета Кравченко, Сергей Трошин
- Корректоры – Андрей Кофман, Ксения Горелова
- Верстальщики, дизайнеры – Анна Алёхина, Ольга Ларина

Содержание

Предисловие 1

Содержание 2

Часть 1
Зачем становиться онлайн-инвестором? 5

Глава 1
Аргумент романтический: онлайн-инвестор как гражданин будущего 7

1.1 Рынки в доиндустриальную эпоху. Урок кофейни Джонатана 8

1.1.1 Зарождение бирж и рынка ценных бумаг
1.1.2 Кофейни, которые стали биржами

1.2 Противоречия индустриальной эпохи. Странный союз архаичного и передового 13

1.2.1 Усиление государственного влияния
1.2.2 Рынок ценных бумаг в XX веке

1.3 Революция информационной эпохи. Инновации решают всё 18

1.3.1 Назад к индивидуализму
1.3.2 Рынок ценных бумаг в XXI веке
1.3.3 Не только коммерция
1.3.4 Инвестор как гражданин будущего. Возможна ли прямая демократия инвесторов?

Глава 2
Аргумент прагматический: онлайн-инвестиции как самый гибкий источник дохода 26

2.1 Банки: простое, но малодоходное инвестирование 27

2.1.1 Общий взгляд
2.1.2 Преимущества и недостатки

2.2. Недвижимость: классическое инвестирование для среднего класса 30

2.2.1 Общий взгляд
2.2.2 Преимущества и недостатки

2.3 Онлайн-рынок ценных бумаг: беспрецедентные возможности на любой вкус 36

2.3.1 Общий взгляд
2.3.2 Преимущества и недостатки

2.4 Заключение. Почему стоит попробовать себя на онлайн-рынке ценных бумаг 42

Часть 2
Как устроены современные финансовые рынки 43

Глава 3
Активы финансовых рынков 44

3.1 Акции (stocks) 45

3.1.1 Что такое акция. Привилегированные и обыкновенные акции
3.1.2 Биржевой и внебиржевой рынки. Котировка, спрэд, тикер
3.1.3 Переоценённые и недооценённые акции
3.1.4 Примеры известных акций. Как менялись их цены

3.2 Фондовые индексы и биржевые инвестиционные фонды (indices and ETFs) 56

3.2.1 Что такое фондовый индекс. Как на нём зарабатывать
3.2.2 Основные американские индексы
3.2.3 Примеры других известных индексов

3.3 Облигации (bonds) 67

3.4 Валюты (currencies) 70

3.5 Биржевые товары (ETCs) 72

3.6 Фьючерсы и опционы (futures and options) 74

3.7 Контракты на разницу в цене (CFDs) 76

Глава 4
Действующие лица онлайн-рынка 78

4.1 Брокеры 78

4.1.1 Кто такие брокеры и зачем они нужны
4.1.2 Брокеры биржевых рынков: акции, ETF, фьючерсы и прочее
4.1.3 Брокеры внебиржевых рынков: форекс, криптовалюты, металлы и прочее
4.1.4 DD-брокеры: форекс, CFD
4.1.5 Некоторые выводы

4.2 Биржи 88

4.2.1 Что такое биржи и зачем они нужны
4.2.2 Крупнейшие фондовые биржи
4.2.3 Товарно-сырьевые и смешанные биржи

4.3 Финансовые регуляторы 100

4.3.1 Что такое регуляторы и зачем они нужны
4.3.2 Финансовые регуляторы в США
4.3.3 Финансовые регуляторы в Великобритании
4.3.4 Финансовые регуляторы в Евросоюзе
4.3.5 Финансовые регуляторы в России
4.3.6 Финансовые регуляторы в других странах

Часть 3
С чего начать онлайн-инвестору 108

Глава 5
Ваши первые шаги на рынке 109

5.1 Выбор брокера 109

5.1.1 Первый признак надёжности – лицензия
5.1.2 Второй признак надёжности – инфраструктура
5.1.3 Третий признак надёжности – репутация
5.1.4 Ассортимент инструментов – тоже имеет значение

5.2 Ваша первая сделка 112

5.2.1 Открытие демо-счёта
5.2.2 Покупка акций в демо-режиме
5.2.3 Продолжение регистрации для торговли с реальными деньгами
5.2.4 Перечисление денег на счёт
5.2.5 Переход к торгам с реальными деньгами

Глава 6
Некоторые рейтинги акций 122

6.1 Американские акции, подорожавшие на президентских выборах 123

6.2 Акции компаний с рекордным ростом прибылей 131

6.3 Акции надёжных компаний с высокими дивидендами 139

Заключение 147

Часть 1

Зачем становиться онлайн-инвестором?

Хотя тема инвестирования и финансовых рынков в нашей стране давно не табу, большинство россиян по-прежнему представляют её однобоко. В их сознаниях господствует множество мифов об инвестировании. В массовой культуре распространены яркие, но предвзятые образы инвестора. Молодой и азартный биржевой спекулянт, талантливый аферист и мошенник. Или пожилой миллиардер-финансист, знающий систему изнутри и посмеивающийся над рядовыми простаками, приносящими свои деньги на биржевое «поле чудес». Эти образы вызывают у многих зависть, но одновременно намекают, что добропорядочному человеку вряд ли что-то светит в этой жестокой сфере. Финансовый рынок представляется как большое казино, как апофеоз циничного капитализма, где человек человеку – волк, и где единственной ценностью являются деньги.

Но это лишь одна, скандальная, сторона медали. У инвестирования есть и другая сторона. По своей изначальной задумке оборот ценных бумаг – это не казино. Это оборот информации о взаимопомощи людей в разных проектах, способ кооперации между ними. Это не отношения по поводу взаимного обмана и перераспределения богатств от «проигравшего» к «выигравшему». Это отношения по поводу организации труда и производства новых богатств. Покупая акции, инвестор становится совладельцем предприятия и может получать с него долю прибыли, а также участвовать в управлении им. И чтобы сделать выгодное вложение, не обязательно кого-то обманывать или организовывать сложные торговые схемы. Достаточно купить акции хорошей компании. Информация о том, какая из компаний успешна и достойна вложения, не является закрытой. Все так называемые публичные компании (с акциями, свободно доступными на биржевом рынке) обязаны раскрывать коммерческую информацию. Оборот такой компании, её прибыль, соотношение между прибылью и ценой акции (адекватна ли цена, завышена или занижена), её основная финансовая история – всё это в наше время легко узнать через интернет.

Мы начнём эту книгу с развенчания двух основных мифов об инвестировании.

- В главе 1 мы опровергнем миф, что инвестирование – это исключительно способ наживы, узкая область человеческой деятельности, которая не имеет особого значения для развития общества. Мы покажем, что на самом деле развитие рынков неотделимо от социального и научно-технического прогресса. А сегодня, в информационную эпоху, инвестор вовсе способен стать в центр не только экономической, но и общественно-политической жизни.

- В главе 2 мы опровергнем миф, что инвестирование – это сфера деятельности исключительно для опытных бизнес-воротил, в которую не следует соваться новичку, иначе он понесёт лишь убытки. Мы покажем, что сегодня есть простые и надёжные методики, позволяющие даже при пассивной стратегии инвестирования получать долгосрочный доход, существенно превышающий характерные банковские проценты.

Глава 1

Аргумент романтический: онлайн-инвестор как гражданин будущего

Любые экономические отношения связаны с общением людей. Любая сделка – это не только обмен ресурсами, но и акт коммуникации: люди передают друг другу информацию о своих потребностях и интересах. Кроме того, они координируют поведение друг друга, обязывают друг друга к взаимным полезным действиям. Поэтому товарно-денежные отношения нельзя рассматривать в отрыве от всей системы человеческого общения.

С древнейших времен в основе развития общества лежит расширение числа социальных связей между людьми. Именно потому такое важное значение в истории сыграло появление городов, а в новейшее время – появление электронных средств связи.

В первобытной и традиционной сельской общине человек мог всю жизнь провести в окружении нескольких десятков соплеменников. Быт регулировался традицией, жизненный уклад был прост. Большинство ситуаций были известны. Знание о том, как в них действовать, передавалось из поколения в поколение.

Появление городов дало людям тысячи социальных связей и потребовало новых методов регуляции поведения. Если в деревне каждый житель был знаком с десятками соплеменников, то в городе его окружали сотни знакомых и тысячи незнакомых людей. В городе оказалось невозможным добиться, чтобы все жили по строго одинаковой системе. Жизнь стала менее предсказуемой, а люди – более индивидуалистичными. На смену традиции пришли более общие правила. Например, запрет на кражу или убийство. Такие правила уже не претендовали на охват всех сторон жизни. Оставалось множество ситуаций, в которых человек мог действовать на своё усмотрение. Политика, право, трудовые отношения, кодифицированные этические системы в знакомой нам форме – всё это продукты именно городской, полисной культуры. Конкурентная рыночная экономика и рынки ценных бумаг – тоже изобретения городского общества, возможные исключительно в условиях общения большого числа людей.

Появление рынка ценных бумаг было важной ступенью развития цивилизации. Вместо того чтобы непомерно повышать налоги или напрямую грабить подданных, государства начали выпускать облигации. Покупая облигацию, человек занимает государству средства и в ответ получает свидетельство, что такой платёж был сделан. Вместо того чтобы веками копить начальный стартовый капитал или зарабатывать его нечестным путём, предприниматели начали выпускать акции. Покупая акцию, человек становится совладельцем предприятия, помогает его строить с вероятной выгодой для себя в будущем. Ценные бумаги

ознаменовали переход к более цивилизованному и ненасильственному способу кооперации людей для крупных проектов.

Появление электронных средств коммуникации – телеграфа, телефона, радио, телевидения и интернета – создало предпосылки к ещё большему усложнению общества. Когда стало возможным мгновенное распространение информации между людьми на разных концах планеты, человечество начало превращаться в единый «гипергород», «глобальную деревню» (термин философа Маршалла Маклюэна) с населением, которое исчисляется уже не тысячами и миллионами, но миллиардами человек. И подобно тому, как появление городов когда-то сломало общинную традицию, электронные средства связи поставили под сомнение привычные полисные политику, экономику и мораль. Но переход к новому обществу оказался крайне нелинейным и драматичным.

1.1 Рынки в доиндустриальную эпоху. Урок кофейни Джонатана

1.1.1 Зарождение бирж и рынка ценных бумаг

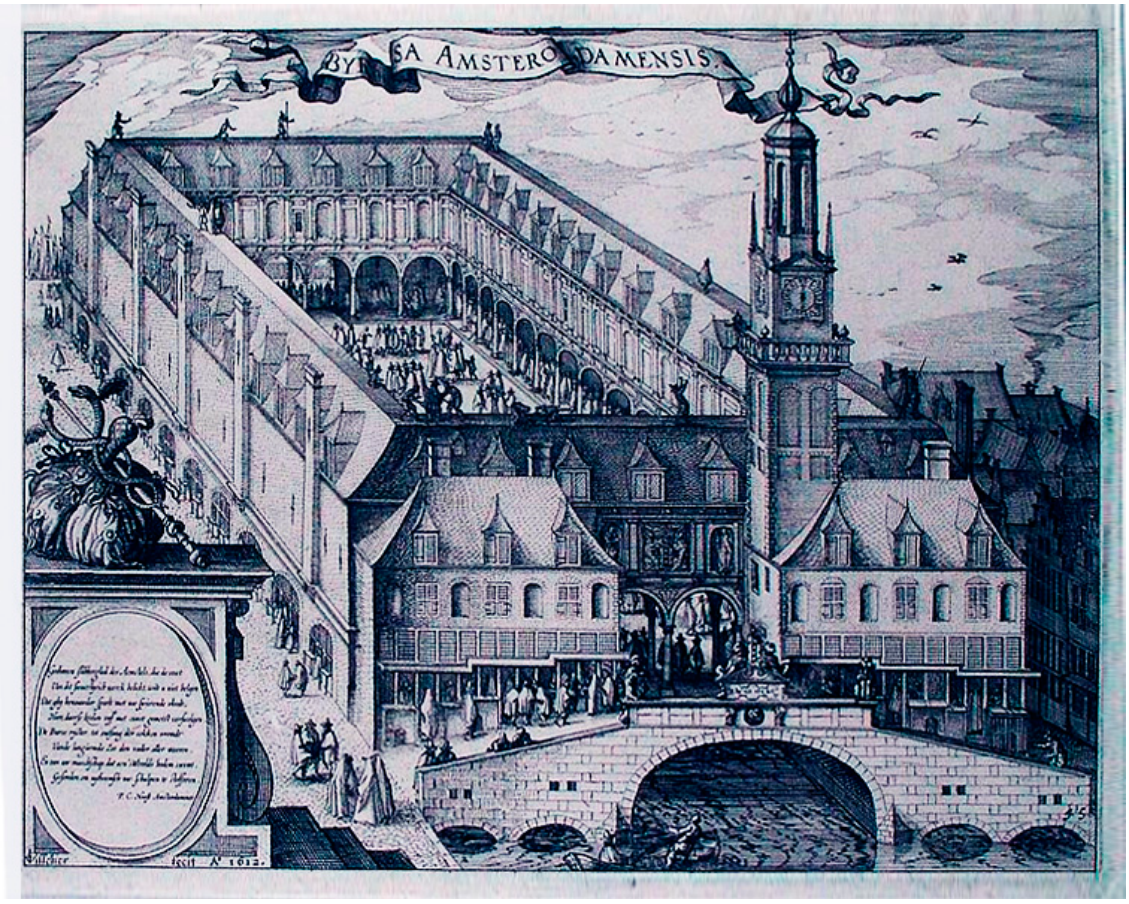
В первобытном обществе товарно-денежные отношения были в зачаточном состоянии. Долгое время денег в привычном нам смысле не существовало. Практиковались примитивные обменные отношения, например, взаимные дары между племенами. Однако обычно они имели более символическое, чем хозяйственное значение. Как правило, количество взаимных даров не было предметом торга. По мнению современных историков, полноценные деньги и рыночные отношения начали появляться примерно в ту же эпоху, когда и первые города и государства (несколько тысяч лет до нашей эры).

В античности распространились финансовые отношения, связанные с долговыми расписками. Появились и более сложные финансовые эксперименты. Например, в VI веке до нашей эры греческий философ Фалес Милетский изобрёл и успешно применил фьючерсную (говоря более строго, форвардную) сделку. Он дёшево купил право использования оливковых прессов на следующий год. Их хозяин боялся неурожая и хотел подстраховаться, но урожай оказался отличным, и философ серьёзно обогатился. Тем не менее подобные единичные опыты ещё не составляли рынка ценных бумаг. Фалес заключил фьючерсную сделку, но не пытался перепродать её другим лицам.

Первый настоящий рынок ценных бумаг появился в Средневековье. В XIII веке Венеция выпустила облигации, которые купцы перепродавали друг другу и третьим лицам. В том же веке во Франции в продажу поступило 96 акций Мельничной компании Базакля, которую

многие историки считают первой в мире акционерной компанией. В обоих случаях цены на бумаги не были фиксированными, а определялись рынком. В XIV веке практика торговли облигациями появилась и в других итальянских городах-государствах: Пизе, Генуе, Вероне и Флоренции. Что же касается торговли акциями компаний, то она ещё несколько веков оставалась редким явлением.

В XV веке в мире появились первые биржи, но на них торговали преимущественно обычными товарами, например, сельскохозяйственной продукцией. Впрочем, иногда в торгах участвовали и долговые расписки. Впервые словом «биржа» начали именовать собрание купцов бельгийского города Брюгге, которое проходило на площади перед домом старинного семейства Van der Burse. На гербе его были изображены три кожаных мешка (кошелька). Поначалу слово «burse» («кошелёк») использовалось как слэнговое, но в 1408 году купцы начали применять его как официальное наименование своего «клуба». В XV-XVI веках товарные биржи появились во многих других городах Европы. Торговцев, выполняющих посреднические услуги, постепенно стали называть брокерами. Предположительно, это слово происходит от старо-французского «broceur» («малый торговец»).



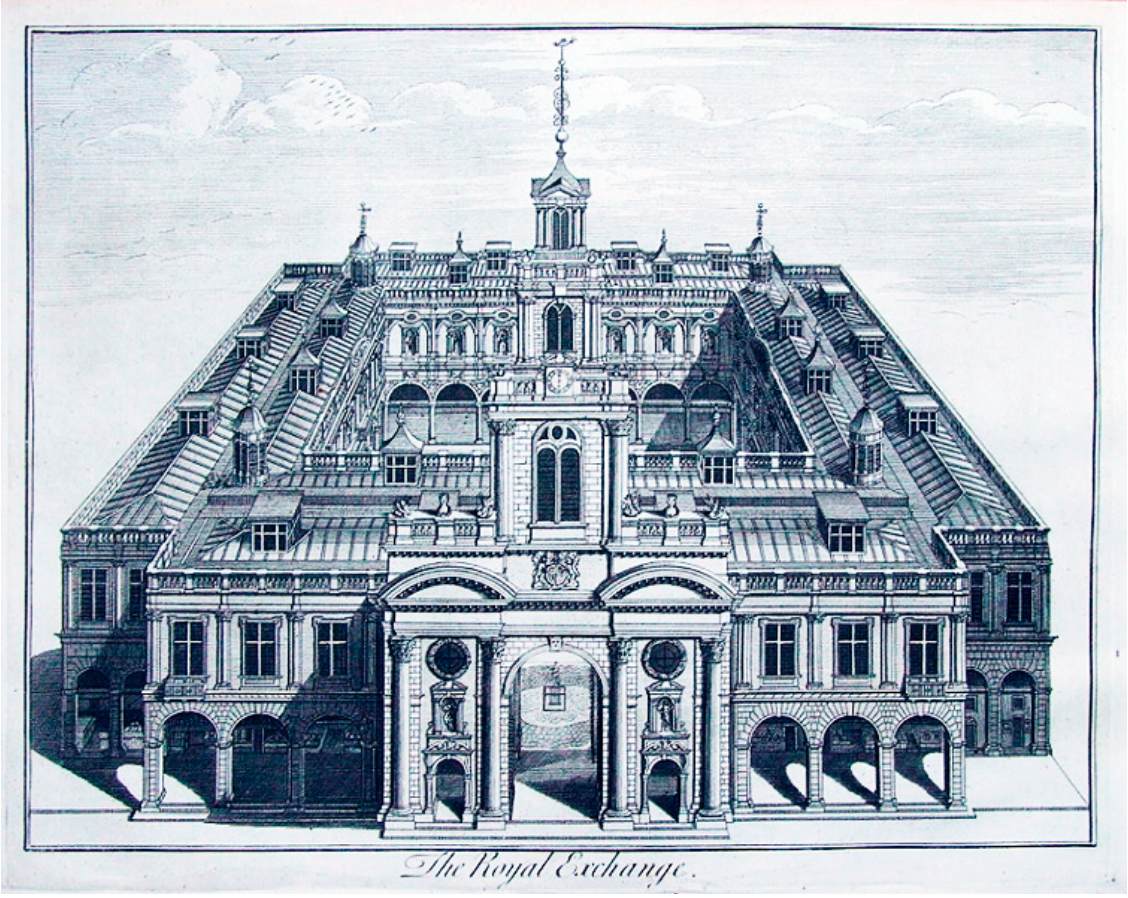
Амстердамская биржа в 1612 году

Быстрое развитие рынок ценных бумаг получил в XVII веке. Локомотивом этого развития стали Нидерланды. В 1602 году там появилась первая в мире по-настоящему крупная акционерная компания (Нидерландская Ост-Индская компания), а в 1608 году – первая крупная биржа с широкой торговлей акциями (Амстердамская биржа с рекордной вместительностью 4500 человек). Именно тогда акции из маргинального изобретения превратились в респектабельный финансовый актив. На Амстердамской бирже можно было торговать и биржевыми товарами, и акциями, и облигациями, и фьючерсами, и опционами.

Старинные торговцы отличались большой изобретательностью. Многие привычные сегодня финансовые явления тогда появились впервые и шокировали современников. В первые же годы работы Амстердамской биржи торговцы начали широко использовать *короткие (short)* позиции, когда инвестор не покупает акцию, а берёт её в долг, чтобы сразу продать (играя на понижение). Власти сочли этот метод торговли мошенническим и запретили его. А в 1636-1637 годах в стране надулся первый в истории известный финансовый пузырь, получивший название «тюльпаномании». В этот период спекулянтам удалось создать необоснованный ажиотаж вокруг фьючерсов на тюльпаны. В 1636 году многократно подорожали поставки луковиц тюльпанов – сначала редких сортов, а затем и всех остальных. Однако в 1637 году цены обратно рухнули, и множество участников рынка сочли себя обманутыми. Доверие общества ко всей биржевой торговле было на некоторое время подорвано. Тем не менее Нидерландам удалось сохранить своё мировое финансовое лидерство, да и тюльпанный промысел продолжил успешно развиваться.

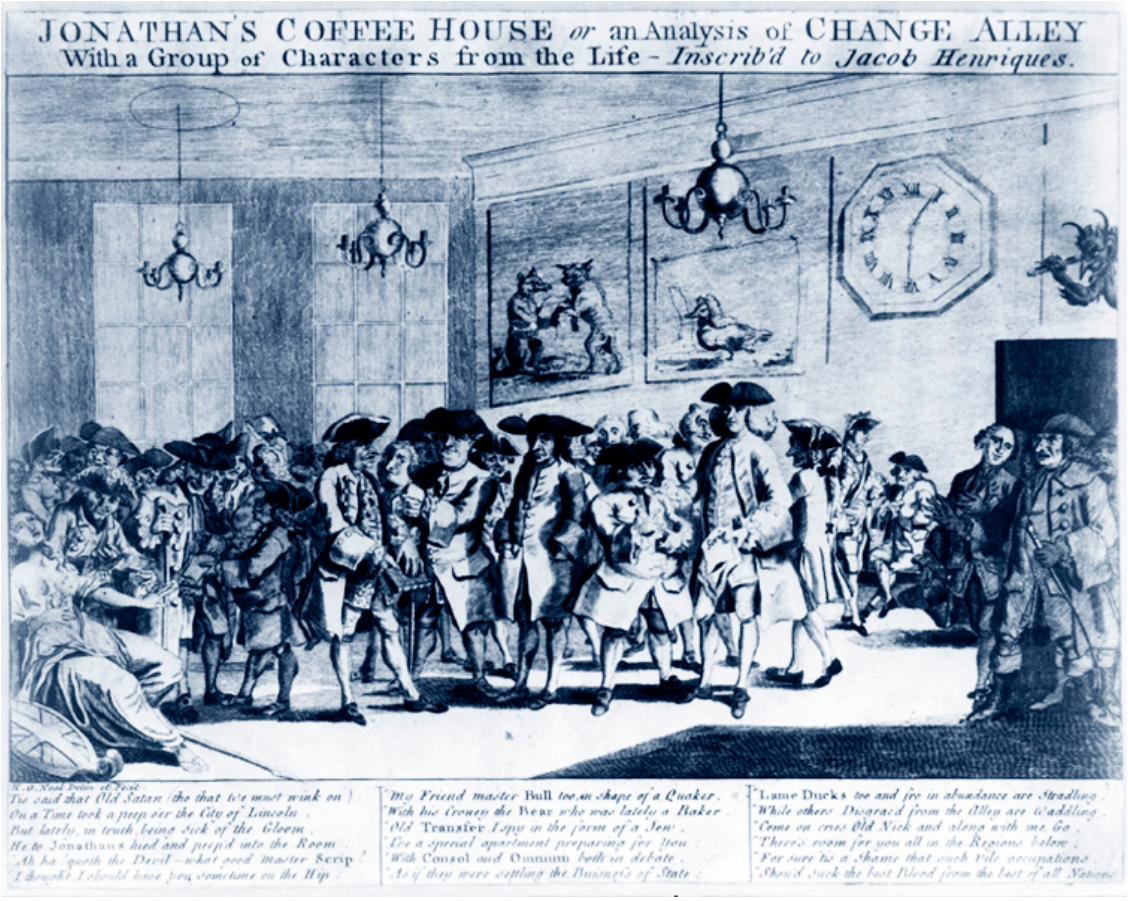
1.1.2 Кофейни, которые стали биржами

Весь XVII век был веком финансового господства Нидерландов. Но в XVIII веке лидерство перешло к Великобритании. Произошло это благодаря не только росту её государственной мощи, но и изобретательности английских торговцев, а также их стремлению к независимости. Биржа в Великобритании (Лондонская Королевская биржа) существовала давно, ещё с 1565 года. Но, в отличие от Амстердамской, долгое время она оставалась чисто товарной. Лишь в 1695 году её руководство разрешило сделки с государственными облигациями и акциями компаний. Это решение привело к двойственным результатам. Популярность биржи возросла, но шум и ажиотаж брокеров пришёлся не по душе «добропорядочным джентльменам», и в 1698 году их выгнали с биржи. Это событие стало поистине историческим.



Лондонская Королевская биржа в 1756 году

Предприниматели, желающие торговать акциями, нашли новое место для встреч: им стала лондонская кофейня «У Джонатана». В отличие от Королевской биржи, сюда мог войти любой желающий. Хозяева кофейни и её завсегдатаи, не отягощённые старомодными нормами приличия, приветствовали наплыв новых людей, желающих вложиться или «поиграть». Кофейня стала большим деловым клубом. Именно здесь в XVIII веке появились такие современные термины как «клиринг», «быки», «медведи». В 1773 году трейдеры «Джонатана» построили для торгов новое здание, которое получило название Лондонской фондовой биржи (London Stock Exchange, LSE). Со временем именно эта биржа стала главным мировым финансовым центром, опередив по влиянию и Амстердамскую, и Лондонскую Королевскую биржи.



Лондонские торговцы ценными бумагами в кофейне «У Джонатана» (XVIII век)

Опыт английских трейдеров послужил примером для предпринимателей из других стран. В частности, ведущая биржа современности – Нью-Йоркская фондовая биржа – тоже была создана в XVIII веке «кофейными» брокерами. Несколько лет нью-йоркские брокеры встречались в кофейнях, главная из которых называлась «Тонтин». Но в 1792 году они, вдохновлённые опытом английских коллег, подписали «Соглашение под платаном», официально сформировав Нью-Йоркскую фондовую биржу (New York Stock Exchange, NYSE).

История Лондонской фондовой биржи – поучительный пример того, как общественная самоорганизация может побеждать устаревшие традиции и государственные ограничения. Но такая самоорганизация возможна лишь благодаря общению большого числа людей. И в наше время опыт кофейни Джонатана, в некотором смысле, повторился вновь – уже в виртуальной среде. Но это произошло не сразу: впереди ещё были бурные события индустриальной революции.

1.2 Противоречия индустриальной эпохи. Странный союз архаичного и передового

1.2.1 Усиление государственного влияния

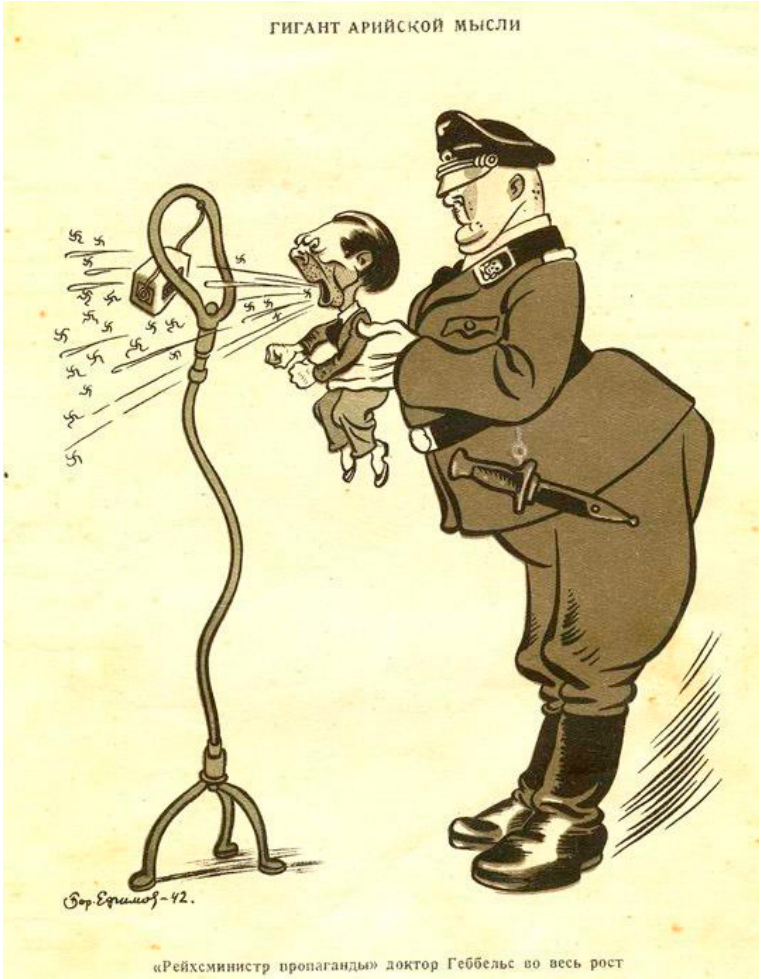
В античном мире и в Средние века число социальных связей между людьми увеличивалось благодаря росту городов. В эпоху Возрождения важнейшую роль сыграли изобретение книгопечатания (XV век) и периодической литературы (XVII век). Однако подлинный коммуникационный переворот начался во время индустриальной революции (XIX век) с приходом таких новых средств общения, как телеграф, телефон и радио. Впервые стала возможной мгновенная передача информации между людьми на разных концах планеты.

На первый взгляд упрощение коммуникаций должно было дать людям больше свобод, сделать их отношения более гибкими. Однако реальность индустриального общества оказалась сложнее.

Вторая половина XIX века и начало XX века действительно ознаменовались подъёмом частной инициативы граждан. По количеству важных изобретений это был, возможно, период самого быстрого прогресса в истории. Телефон, радио, промышленное производство электричества, кино, звукозапись, небоскрёбы, метро, автомобиль, автобус, электрический трамвай, троллейбус, электровоз, самолёт – вот лишь краткий список того, что появилось в эти годы. Большинство этих инноваций были созданы не государством, а независимыми изобретателями и акционерными компаниями. Многие нынешние акционерные гиганты с многомиллиардными оборотами когда-то реально изменили мир. Например, компания AT&T в XIX веке первой стала массово производить телефоны, а компания General Electric сыграла огромную роль в распространении электричества. И возможно, если бы рынка ценных бумаг не было, то мы до сих пор бы жили при свечах.

Но в XX веке ситуация изменилась, и частная инициатива стала уступать место централизованной государственной политике. «Глобальную деревню» свободно организующихся граждан построить не удалось. Напротив, началось обратное движение. Во множестве стран стали сворачиваться личные свободы граждан, усилилась роль «вождей», появились попытки радикально упростить и унифицировать жизнь людей. Почему это произошло?

- Во-первых, новые средства связи внедрялись однобоко. Телефон был изобретён ещё в 1870-х годах, но долго оставался недоступным большинству граждан. Радио и телевидение появились позже, но быстро стали массовыми. Телефон – это средство двусторонней связи, а радио и телевидение – только односторонней. Радио и телевидение способны донести до всех людей одни и те же идеи, но не позволяют обсудить эти идеи друг с другом. Именно односторонние средства связи доминировали на Земле большую часть XX века. Поэтому установление между людьми «горизонтальных» связей сильно отставало от установления связей «вертикальных». Государство получило новые невиданные средства пропаганды, а общество ещё не имело против них «прививки».



Борис Серимов. Карикатура «Гигант арийской мысли» (1942). Необходимо признать: небольшой рост и специфическая внешность не мешали Йозефу Геббельсу блестяще управлять умами немцев. Ведь в его руках было поистине волшебное средство массового контроля – радио

- Во-вторых, в тот же период в мире шла беспрецедентно быстрая урбанизация. Тысячи лет город и деревня мирно сосуществовали, но в индустриальную эпоху экономика потребовала массового переселения сельских жителей в города. Возникла невиданная ситуация: сотни миллионов людей, с детства привыкших к традиционному общинному укладу, были вынуждены учиться жить по новым полисным правилам. При этом они получили доступ к сверхновым техническим средствам уже следующей эпохи. В значительной массе первое поколение переселенцев из деревни не принимало разнообразия новой жизни и считало, что «распущенные» городские нравы надо ограничить. Возник мощный общественный заказ на «сильную руку» и «порядок» – фактически, на упрощение «чересчур сложного» городского общества до уровня общины.

- В-третьих, «невидимая рука рынка», на которую экономисты-романтики надеялись в XIX веке, так и не смогла построить равноправную экономическую систему. Результатом нерегулируемой конкуренции компаний стал рост монополий, которые соединились с государством и начали использовать далеко не рыночные методы конкуренции.

В итоге XX век не только не принёс человечеству всемирной свободы, но, напротив, стал временем расцвета тоталитарных режимов. Эпохой массовых унифицированных идеологий и пропаганды, эпохой жёсткой иерархии и централизации во всех областях жизни. А также эпохой глобальных противостояний, двух мировых войн и безудержной гонки вооружений.

1.2.2 Рынок ценных бумаг в XX веке

«Закручивание гаек» произошло не только в политике, но и в экономике. В социалистических странах была введена фактическая монополия государства на товарно-денежные отношения. В капиталистических странах вмешательство государства в экономику тоже возросло. Впервые за долгое время началось сворачивание международной торговли. Если большую часть XIX века доля международной торговли в мировом валовом продукте росла (к 1910 году она достигла небывалой цифры в 30%), то в XX веке она начала снижаться (к концу 1930-х годов она составляла лишь 10%).

Newell Convers Wyeth. Плакат «Покупайте военные облигации» (1942). Подобная агитация была широко распространена как в капиталистических, так и социалистических странах. Она обращалась не столько к меркантильным интересам граждан, сколько к их патриотическим чувствам

Во всех ведущих странах на первый план вышли «великие стройки» и мобилизационные проекты (такие как Манхэттенский или космический), курируемые государством. Широкое распространение получили государственные облигации патриотической направленности. Продавая их, государство получало деньги на мобилизационные проекты, а также на ведение войн. Многие граждане покупали их не с целью получить выгоду, а с целью бескорыстно помочь государству.

Рубен Сурьянинов. Плакат «На штурм новых рубежей» (1964). В мирное время в жизни людей тоже оставалось место для подвигов. На этот раз – трудовых. Подобные плакаты пропагандировали трудовой энтузиазм, романтизировали «великие стройки» и прогресс в целом

На рынке акций, который полноценно сохранился только в капиталистических странах, тоже увеличилась роль государства. Сам рынок расширялся, в него вовлекалось всё больше людей. Распространилась идея, что полноценный представитель среднего класса должен не только иметь работу, но и быть акционером каких-то предприятий. Однако с увеличением числа игроков выросла и проблема мошенничества. Большинство мелких инвесторов были озабочены не столько романтическими идеями свободного рынка, сколько банальной защитой вложений, которые для них зачастую были всем состоянием, а для крупных игроков рынка – лишь мелкой и легкой наживой. Государство стало активно вмешиваться в рынок.

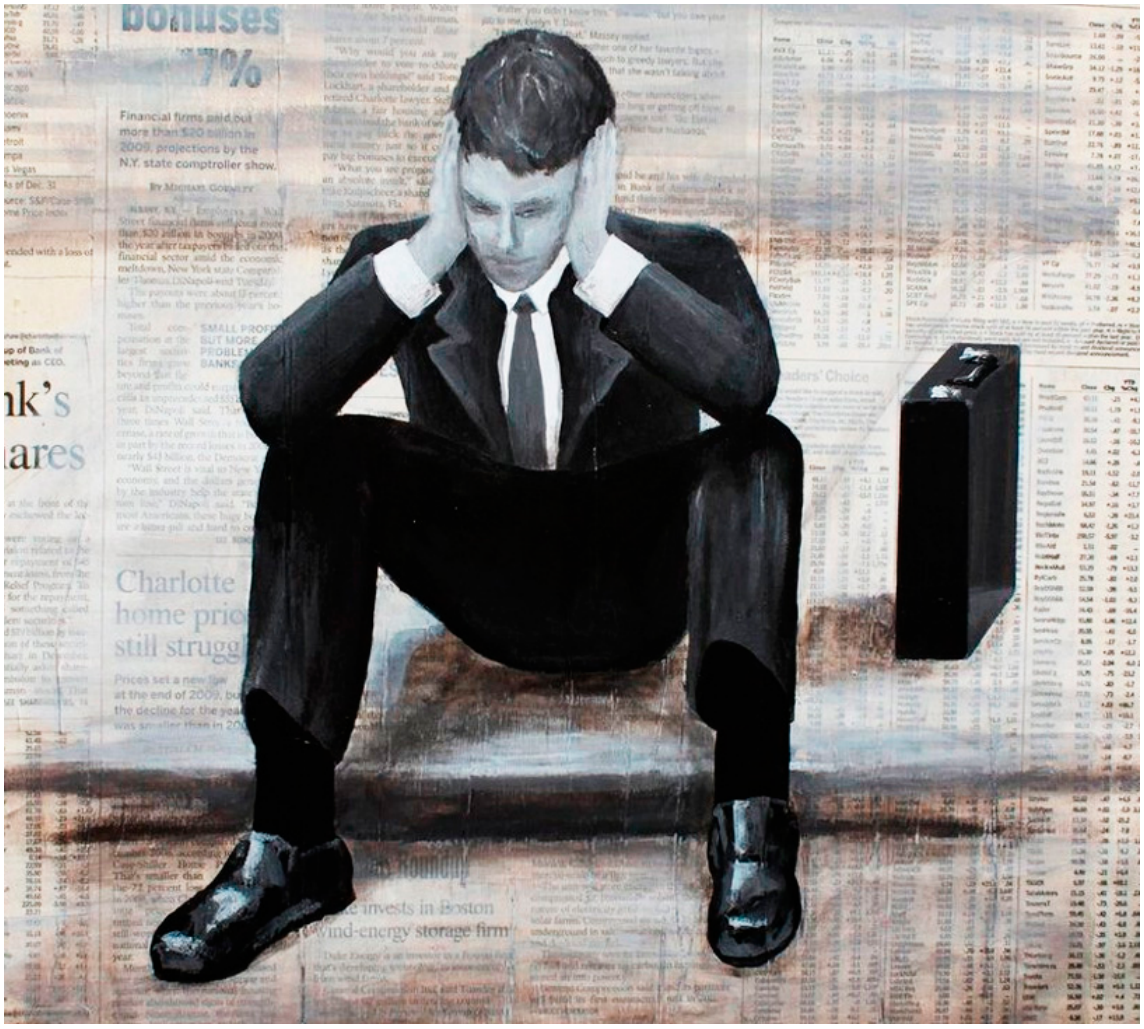
По иронии судьбы флагманом этого процесса стали США – ещё недавно символ свободного рыночного капитализма. Первой ласточкой послужил «Закон синего неба», принятый в 1911 году в Канзасе, а в 1910-1920 годах почти без изменений повторённый в большинстве других штатов. Закон был направлен против спекулятивных схем, основанных на торговле непроверенными и вымышленными активами – торговле «футами синего неба в штате

Канзас». Следующим этапом усиления контроля на американском рынке стало создание в 1934 году Комиссии по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC) и введение ряда законодательных ограничений деятельности бирж и биржевых брокеров. Целью внедрения этих мер было восстановление доверия инвесторов к рынку ценных бумаг после Великой депрессии. А в 1938 году был принят «Закон Мэлони», который зарегулировал и внебиржевой рынок. Фактически, этот закон запретил любые аналоги «кофейни Джонатана». Сходные меры были приняты и в других странах, хотя некоторые государства, например, Великобритания, ещё долго оставались верны принципу самоуправления бирж.

Необходимо признать, что усиление государственного вмешательства в рынок в эти годы было закономерным и оправданным. Число игроков было уже весьма значительным, а возможности для их самоорганизации и самостоятельного «отбраковывания» мошенников – слишком скромными. Сохранение прежней финансовой «анархии» могло погубить рынок ценных бумаг. Слишком высокая цена ошибки отпугнула бы большинство его участников. Тем не менее новые законы объективно ознаменовали ещё большую централизацию экономики вокруг государства.

Именно в индустриальную эпоху биржи приняли классическую форму, известную нам из массовой культуры: суетливый брокер в деловом костюме отвечает на бесконечные телефонные звонки, торгует в «яме», обслуживая интересы влиятельных клиентов, не забывая и о личной выгоде. Но за этим авантюрно-романтическим фасадом скрывались бюрократизированные, регулируемые государством организации со множеством ограничений. Биржи большей части XX века были далеки от идеалов «кофейни Джонатана». Простой человек не мог сам прийти туда и торговать. Он должен был пользоваться услугами посредников (брокеров), платя им немалые комиссии.

Особенно жёсткие ограничения существовали в международной торговле. До конца индустриальной эпохи она оставалась больше вопросом политики, нежели собственно экономики. Сохранялось огромное неравенство возможностей между государством, крупными и малыми коммерческими игроками. Доступ к глобальным рынкам был открыт только для самых крупных капиталов. Первую половину XX века большинство развивающихся стран были колониями. Была распространена политика протекционизма, препятствующая колониям покупать товары, произведённые не в своей метрополии. Лишь во второй половине XX века (во многом благодаря развалу колониальной системы) международная торговля начала либерализоваться, а объём её расти. В 1970-х годах он наконец смог вернуться к показателям 1910 года.



Nick Baker. Картина «Stock Market» (2012). Нарисована акриловыми красками на газете

1.3 Революция информационной эпохи. Инновации решают всё

1.3.1 Назад к индивидуализму

Парадокс, но возрождение в индустриальном обществе элементов архаичного коллективизма не только не замедлило научно-технический прогресс, но, возможно, даже ускорило его. Людей стало проще мотивировать, они охотно участвовали в великих проектах просто потому, что «так надо». Одна из самых мрачных сторон индустриального общества – его крайняя милитаризация – тоже оказала неоценимую услугу прогрессу во множестве обла-

стей. Космические аппараты и вычислительные машины – прямые продукты гонки вооружений – нашли широкое применение в гражданских отраслях. В частности, они радикально ускорили развитие гражданских средств связи, приблизив конец индустриальной эпохи и начало эпохи информационной.

К концу XX века «горизонтальные» средства связи по распространению догнали «вертикальные». Выросла доступность обычных телефонов, появились мобильные телефоны и интернет. К этому времени в развитых странах уже прекратилась интенсивная миграция деревенских жителей в города, да и сама деревня перестала жить традиционным укладом. В обществе исчез запрос на тотальную унификацию и централизацию, и начался обратный процесс. «Глобальная деревня» стала реальностью.

Алексей Меринов. Карикатура на телевидение. Когда-то символ прогресса, в наше время телевизор (одностороннее средство связи «сверху вниз») превратился в символ промывки мозгов

Новые средства коммуникации вновь подняли значение индивидуальной инициативы граждан. Интернет стал средой, которую могли создавать сами пользователи. Каждый получил возможность размещать в глобальной сети тексты, фото, видео, музыку. Сетевая анонимность и доступ к сотням точек зрения по всем вопросам научили людей лучше понимать свои интересы, разрушили привычные идеалы и табу. Отношения типа «сюзерен-вассал», «начальник-подчинённый», «капиталист-рабочий» всё чаще стали уступать место отношениям равноправных «свободных художников», фрилансеров, частных предпринимателей и инвесторов, которые обмениваются ресурсами, оказывают друг другу взаимовыгодные услуги или даже бесплатно создают контент для всех.

1.3.2 Рынок ценных бумаг в XXI веке

Ещё в индустриальную эпоху биржи были одними из флагманов внедрения информационных технологий. Хотя по своим принципам работы они были далеки от «кофейни Джонатана», они помнили старый английский опыт. Организаторы торгов понимали, как важно быть гибкими и внимательными к историческим реалиям. Они знали, что лучше не игнорировать растущие коммуникационные потребности людей, а использовать новые технологии для их удовлетворения. Поэтому уже в 1970-х годах на биржах стали использоваться компьютеры и компьютерные сети. Со временем брокеры получили возможность торговать удалённо, не выходя из дома. Производительность бирж начала расти, а объём работы брокера по совершению каждой сделки и комиссия – снижаться.

К 1990-м годам в мире радикально уменьшились политические препятствия для международной торговли: исчезла колониальная система, почти исчезли страны с закрытой экономикой. А появление интернета радикально упростило торговлю технически: появились онлайн-брокеры, через интернет предоставляющие инвестору рыночную информацию, получающие от него заявки и исполняющие их на биржах. Теперь уже не только профессиональные брокеры, но и все желающие получили возможность торговать на бирже прямо из дома, причём не только ценными бумагами, но и любыми активами вплоть до зерна и нефти. В 2000-х годах доля международной торговли в мировом валовом продукте впервые превысила 50%.

Adrian Kenyon.«Traders in NASDAQ» (2012). Люди в виртуальном мире цифр. Картина маслом на тему рынка

Современный онлайн-брокер – это нечто большее, чем просто член биржи, который на компьютере через один терминал получает заявки от клиентов, а через другой – перенаправляет их на биржу. Это автоматизированная система, которая всё это делает самостоятельно. Ряд крупных онлайн-брокеров (например, спонсор этой книги – компания EXANTE), дают пользователю прямой электронный доступ к рынку (DMA). Весь цикл сделки от отправки заявки брокеру до получения клиентом информации об успешном приобретении или продаже актива происходит почти мгновенно. Себестоимость каждой отдельной транзакции ничтожна, что обеспечивает предельно низкие комиссии. Даже в 1990-е годы стандартная комиссия брокера составляла порядка 1 доллара за акцию. У современного же онлайн-брокера она может составлять 1-2 цента. При этом торговать через таких брокеров можно одновременно на множестве бирж, включая Нью-Йоркскую, NASDAQ, Лондонскую, Токийскую и другие. Это делает доступными десятки тысяч активов.

Радикальной автоматизации подвергся и внебиржевой рынок. Сегодня в интернете широко распространены брокеры межбанковского рынка (обычно их называют «форекс-брокерами») и DD-брокеры (dealing desk брокеры). Первые исполняют заявки клиентов не на бирже, а в банках. Вторые исполняют заявки за свой счёт и вообще не являются посредниками. Это позволяет радикально упростить и удешевить процедуру регистрации нового пользователя. Впрочем, через таких брокеров нельзя приобрести акции большинства популярных крупных компаний, так как сделка с такой акцией требует биржевых формальностей. Обычно они торгуют валютами, драгоценными металлами и контрактами на разницу в цене (CFD). Подробнее о разных типах брокеров, их преимуществах и недостатках мы поговорим в разделе 4.1.

Davide Canepa.Картина «Stock Market» (2014). Ещё одно современное полотно на рыночную тему

Итак, биржи не стали ждать, пока в интернете появится новая «кофейня Джонатана». Вместо этого они сами решили ею стать. Благодаря информационным технологиям и сотрудничеству с онлайн-брокерами они радикально удешевили и упростили вхождение клиента на рынок. Хотя юридически сегодня между трейдерами по-прежнему находятся брокеры и биржи, они де-факто разделены лишь вычислительными машинами – подобно тому как трейдеры в кофейне разделены столиком, за которым обсуждают сделки.

Впрочем, несмотря на смягчение государственного контроля во многих областях жизни, государственное вмешательство в рынок ценных бумаг пока что остаётся глубоким. Каждый брокер, пусть и работающий онлайн, обязан иметь лицензию от контролирующих органов – от упомянутой SEC или других финансовых регуляторов. Законодательство, регулирующее биржевую деятельность, даже ужесточилось в сравнении с XX веком. Это имеет простое объяснение: мир переживает новый бум частного инвестирования. Как и в XX веке, общественный контроль не поспевает за мошенниками. Если раньше мошеннику требовалось придумывать какие-то несуществующие активы (например, таинственные золотые шахты в далёких горах Северной Америки) и лично торговать ими с клиентом, то теперь ему достаточно организовать сайт с биржевыми графиками, какое-то время имитировать честную торговлю, позволяя клиентам реально выводить заработанные деньги, а затем просто исчезнуть. Лучший способ для клиента не попасться на «удочку» – это узнать, имеет ли брокер лицензию. Это тоже не исключает возможного мошенничества, но хотя бы означает, что брокер не анонимен, и где-то есть информация о реальных учредителях фирмы.

Вместе с тем, уже сейчас на наших глазах строится альтернативная система низового общественного контроля над мошенничеством. Всё большее значение приобретает неформальная репутация компаний в интернете. То, что раньше было легко скрыть от общественности, сегодня спрятать невозможно. Все инвесторы дорожат деньгами и обращают внимание на сообщения обманутых вкладчиков. Информация даже о единичном случае мошенничества того или иного брокера быстро распространяется в трейдерских форумах и блогах. Конечно, эта система пока далека от совершенства. Иногда даже брокер с самой хорошей репутацией может вдруг решить «отойти от дел». Иногда, напротив, хорошему брокеру может испортить репутацию чёрный пиар недоброжелателей. Но интернет-сообщество развивается и самообучается. Опытные интернет-пользователи умеют читать между строк. Проанализировав достаточное число отзывов, они обычно видят, кто прав. Если опороченный брокер активно опровергает слухи, не стесняется раскрывать информацию и не убегает от дискуссии с клиентами, а его обвинитель, напротив, не может привести внятных аргументов, то репутация компании может быть восстановлена.

Сегодня клиенту, чтобы избежать мошенничества, следует оценивать компании сразу по нескольким параметрам: лицензия, инфраструктура, репутация. Но кто знает, быть может, в будущем интернет-сообществу удастся организовать настолько прозрачную систему онлайн-торговли, что государственное регулирование рынков станет вовсе не нужным.

1.3.3 Не только коммерция

Новые информационные технологии дали инвестору колоссальные новые возможности для заработка денег. Но участниками экономического пространства движет не только коммерческий интерес. С давних пор государство, выпуская облигации, привлекало деньги людей, обращаясь не только к их коммерческому интересу, но и к гражданскому энтузиазму. А сегодня благодаря интернету распространилась практика коллективного сбора средств и на негосударственные проекты отдельных лиц. Через систему безвозмездного краудфандинга (crowdfunding) человек может вложить деньги в проект, от которого не ожидается прибыли, но который по тем или иным причинам вызвал у него симпатию. На таких сайтах, как kickstarter.com или boomstarter.ru, независимые игры, кино, программные продукты регулярно собирают внушительные суммы.

Не исключено, что со временем частные инвесторы смогут организовывать даже «великие стройки» и мобилизационные проекты цивилизационного значения. Сегодня многие граждане ностальгируют по индустриальной эпохе, когда государство могло позволить себе строительство первых космических кораблей или атомных электростанций. Им кажется, что сегодня подобное невозможно: «измельчали люди», «измельчали правительства». Но если бы у них появилась возможность вложить деньги в новый великий проект – например, в возобновление полетов на Луну – они, вероятно, решились бы на это. Даже без прибыли для себя, но при условии, что проект на самом деле будет осуществлён.

Рекламный стикер ISEE-3 Reboot Project – краудфандингового проекта по восстановлению спутника ISEE-3 (2014). Организаторы набрали 150 тысяч долларов и успешно перезапустили двигатели спутника, которые не включались с 1987 года

Организаторы инвестиционных стартапов пока только экспериментируют с методами обеспечения таких гарантий. Но уже сегодня есть примеры коллективного финансирования высокотехнологических проектов из идейных соображений. Примером может служить ISEE-3 Reboot Project. Это проект по восстановлению работоспособности 36-летнего европейского спутника ISEE, который был списан в 1997 году. Его организаторы собрали 150 тысяч долларов, произвели нужные расчеты, с помощью команд с Земли перезапустили двигатели спутника и восстановили его орбиту.

1.3.4 Инвестор как гражданин будущего. Возможна ли прямая демократия инвесторов?

Ещё в начале главы мы отметили, что рынок нельзя рассматривать отдельно от других составляющих жизни общества. Текущие экономические тенденции могут привести к переменам, выходящим далеко за рамки чистой коммерции. И частные инвестиции способны не только проспонсировать отдельные некоммерческие проекты (такие, как ISEE-3 Reboot), но и существенно изменить всю структуру государственной власти.

Уже сегодня каждый (как коммерческий, так и некоммерческий) инвестор деньгами «голосует» за тот или иной проект, просто это не принято называть голосованием. За свой выбор отвечает не просто галочкой в бюллетене, но личными средствами. Его голос «весит» столько, сколько средств он готов вложить. А это имеет не только хозяйственное значение. Голосование инвестициями способно решить вопрос не только об открытии во дворе дома магазина или автостоянки. И не только о запуске новых спутников или разработке новых моделей самолётов. Инвестиции имеют и политическую силу.

Политическая власть испокон веков зависит от экономики. Даже рядовой покупатель в магазине своим выбором товара (или своим недовольством отсутствием товара, как это было в СССР) хотя бы косвенно влияет на политику. С давних пор перевороты и революции происходили на фоне экономических кризисов. Чтобы избежать их, власть так или иначе была вынуждена думать об экономической успешности государства. Но особенность информационной эпохи состоит в радикальном увеличении роли мелких и средних участников рынка, а также роли инноваций.

Если раньше было достаточно, чтобы власть охраняла обладателей крупнейших капиталов и позволяла им сохранять статус-кво, то теперь это не так. Чтобы современная страна была инвестиционно привлекательной, не достаточно простой политической стабильности. Не достаточно даже уважения прав всех собственников. Система должна двигаться вперёд. В стране должен быть благоприятный климат для инновационных стартапов. А это напрямую связано с такими гражданскими свободами, как свобода слова, свобода информации, свобода научного исследования.

Примеры отраслей, которые сегодня пользуются особым вниманием инвесторов – это информационные и биомедицинские технологии. Если страна сдерживает развитие информационных технологий, если она требует от своих интернет-компаний цензурировать

контент и выдавать правоохранительным органам информацию о пользователях – это затрудняет ведение бизнеса не только в IT, но и в других областях, использующих интернет. При прочих равных условиях инвесторы предпочтут вкладываться в странах, где нет подобных ограничений. Например, уже сейчас ведущие интернет-корпорации отказываются от размещения новых серверов в России из-за политики Роскомнадзора. Аналогично, если страна имеет законодательные преграды в области биотехнологий (например, ограничивает исследование стволовых клеток или психотропных препаратов), то она рискует проиграть гонку и в этой области.

Конечно, не все эти факторы срабатывают быстро. Сегодня даже ведущие страны ещё могут позволить себе популистские запреты в ключевых областях (мировыми инициаторами которых они, собственно, и были). Но ситуация меняется. Если в 2000-х годах западные страны были флагманами инициатив по контролю за интернетом, то теперь бум закручивания гаек переместился в страны второго экономического эшелона. Сегодня на Западе всё более слышны голоса сторонников информационной либерализации, например, Пиратских партий. Утратила былую популярность идея запрета клонирования. Во многих странах смягчаются законы в области фармакологии. И, скорее всего, не последнюю роль здесь играет интерес инвесторов.

Теоретически, если когда-нибудь каждый гражданин станет информированным и рациональным инвестором, то получится система прямой демократии. Причём такая, в которой учитывается не только мнение человека, но и степень его заинтересованности в решении. Конечно, пока это выглядит утопично. Здесь трудно говорить о равном «избирательном праве». Как ни крути, даже в условиях полной информированности миллиардер имеет больше «голосов», чем средний наёмный работник. Но много ли равенства в традиционной демократии? Даже при честном подсчёте голосов оно есть лишь на этапе голосования – но не на этапе составления вопросов, вынесенных на голосование (или списка кандидатов на выборные должности). Не исключено, что в современном мире реальное политическое влияние среднего избирателя отличается от влияния представителя элиты даже сильнее, чем их доходы. Поэтому оптимальный вариант для неравнодушного гражданина – использовать сразу несколько доступных рычагов влияния и участвовать не только в традиционном избирательном процессе, но и «голосовать» деньгами. Иногда даже взнос в 10 тысяч рублей может решить судьбу независимого фильма или компьютерной игры. А большое число таких взносов может всерьёз двигать научно-технический и социальный прогресс.

Глава 2

Аргумент прагматический: онлайн-инвестиции как самый гибкий источник дохода

В предыдущем разделе мы рассказали о том, как в будущем инвестиции могут обеспечить человечеству новую политическую систему прямой демократии, новые «великие стройки» и научно-технические свершения на основе краудфандинга. Но не все инвесторы – романтики. Большинство из них движимы вовсе не желанием организовать космическую экспедицию или сменить правительство. Они просто хотят заработать. Прилагая минимум усилий и получая максимальную отдачу. В идеале – обеспечить себе полностью *пассивный доход (passive income)*, не требующий постоянных трудозатрат. Ещё в 1990-е годы многих наших сограждан привлекала фраза из телерекламы: «мы сидим, а денежки идут». Далеко не все сейчас вспомнят, о какой компании шла речь, и действительно ли она смогла обеспечить клиентам такую идиллию. Но мечта о пассивном доходе осталась. Вопрос лишь в том, как на практике реализовать её в современной России.

Сегодня существует два основных вида пассивного дохода: пассивный доход, получаемый от государства (пособия, пенсии), и пассивный доход, возникший в результате личной коммерческой деятельности гражданина, который заработал определённую сумму денег, а затем выгодно вложил её (доход от инвестиций). Хотя Россия богата ресурсами, в ней гражданину трудно рассчитывать на ощутимый пассивный доход от государства. В 2000-х годах некоторые политики обсуждали возможность введения природной ренты (выплат с добычи природных ресурсов) для каждого гражданина, но теперь эти дискуссии прекратились. Даже обычные пособия по безработице в нашей стране ничтожно низки. Основные категории пассивного дохода от государства, на которые может рассчитывать российский гражданин, – это пенсии по возрасту и по инвалидности. И хотя есть профессии, для которых предусмотрен ранний выход на пенсию, а её размеры значительны (например, военнослужащие), ясно, что далеко не все готовы довольствоваться этим сценарием. Лучший путь к пассивному доходу для большинства современных россиян – это инвестиционная деятельность. В этой главе мы проанализируем преимущества и недостатки трёх направлений инвестирования.

- Банки (вклад с целью получения процентов).
- Недвижимость (покупка с целью получения ренты либо перепродажи).
- Ценные бумаги (покупка с целью получения дивидендов либо перепродажи).

Мы покажем, что именно третий путь, хотя и непривычный для большинства наших сограждан, может легче всего обеспечить человеку простой и стабильный доход. В особенности благодаря современным технологиям онлайн-торговли.

2.1 Банки: простое, но малодоходное инвестирование

2.1.1 Общий взгляд

Вклад денег в банк под проценты – традиционно самый популярный способ инвестирования среди россиян. В советские времена сберкассы предлагали весьма низкие проценты по вкладам. Но ввиду официального отсутствия инфляции вклад вполне мог работать как источник дополнительных денег при покупке недефицитных товаров с фиксированными ценами. К тому же такое вложение считалось полностью надёжным. Большинство населения охотно вкладывало в банки в отсутствие более выгодных альтернатив для хранения денег и инвестирования.

Начало 1990-х годов ознаменовалось противоположной тенденцией: гиперинфляция, огромные банковские проценты и радикальное снижение надёжности вкладов. В 1993 году появились банки, обещавшие по 300-500% годовых. Такие проценты не укладывались в сознание советских людей, казались фантастикой. Но по итогам 1993 года инфляция составила 844%. Таким образом, «астрономические» 300-500% не могли не только обогатить человека, но даже просто покрыть гиперинфляцию. Поэтому даже для простого хранения денег в этот период правильнее было покупать валюту и хранить её дома, а не в ненадёжных банках.

К 1996-1997 годам обесценивание денег замедлилось, и банковские проценты по рублёвым вкладам стали сравнимы с темпами инфляции. На короткое время россияне вновь обратились к советской модели накоплений: откладывать деньги на банковский счёт, потому что это выгоднее, чем «в чулок». Но девальвация 1998 года и новый всплеск инфляции до 84% снова подорвали доверие россиян к банковской сфере.

Это доверие медленно восстанавливалось в течение 2000-х годов, но возврат к советской модели мышления был уже невозможен. Кризисы 1990-х годов показали россиянам, что банк – не всегда лучшее и точно не единственное средство хранения и приумножения денег. У граждан появилась минимальная финансовая грамотность. Они стали понимать, что, хотя в отдельных случаях вложение в банк может быть выгодным, сохранить первона-

чальный вклад и одновременно иметь с него доход можно только в том случае, если процент превышает инфляцию. А те, кто каждый месяц снимают все набежавшие проценты, постепенно теряют свой капитал. В большинстве случаев в банке стоит хранить лишь те свободные средства, которые на данный момент нельзя вложить выгоднее (например, в недвижимость). А события 2008 и 2014 годов вновь показали, что время реальной стабильности в России ещё не пришло, и при оценке рисков надо учитывать постоянную угрозу очередного кризиса.

2.1.2 Преимущества и недостатки

Преимущество первое. Простота открытия вклада

Российская банковская отрасль демократична. Минимальный размер большинства вкладов таков, что открыть их может любой пенсионер. И для этого требуется всего лишь паспорт.

Преимущество второе. Реальная пассивность дохода

Банковский вклад даёт полноценный пассивный доход, который не требует от инвестора трудовых затрат.

Преимущество третье. Застрахованность вкладов

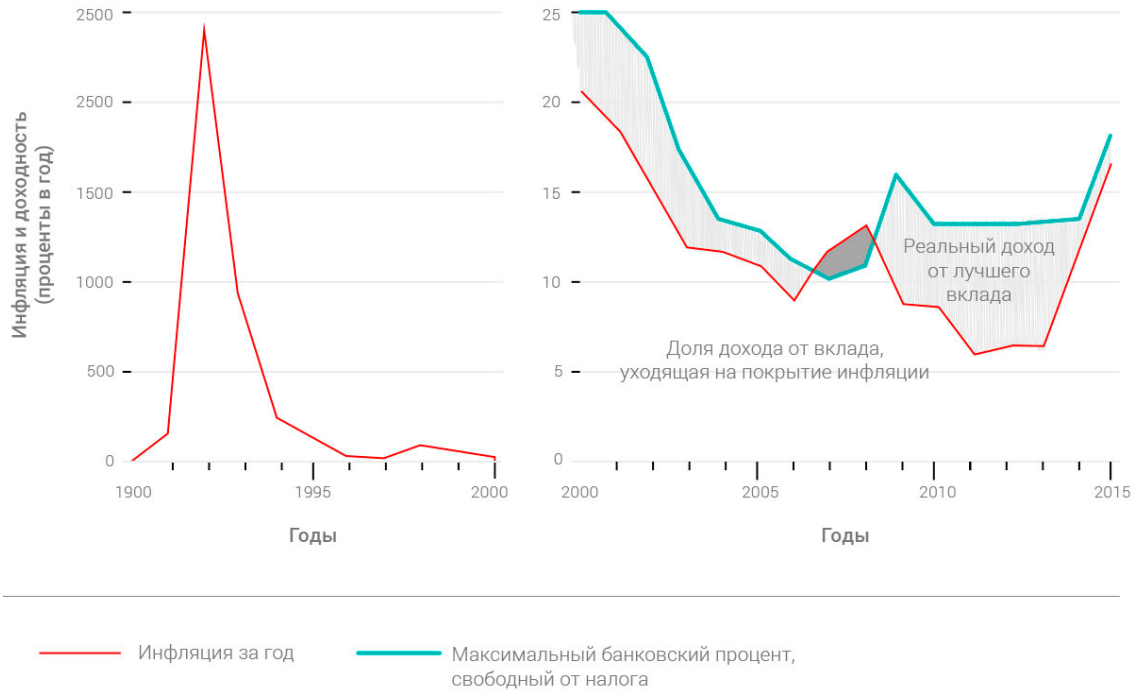
В России действует отлаженная система обязательного страхования вкладов. Если у банка-участника системы страхования вкладов отзывается лицензия, то каждому его вкладчику Агентство по страхованию вкладов (АСВ) выплачивает возмещение в размере до 1.4 миллиона рублей. Даже если вкладчик имеет несколько счетов в разных банках (но не в одном и том же), и все эти банки лишаются лицензий, то по каждому вкладу он получает отдельные возмещения в таком размере.

Недостаток первый. Низкая доходность

Низкая, а порой даже отрицательная, доходность банковских вкладов – основной их недостаток. Рассмотрим этот вопрос более детально.

В период кризисов 1990-х годов проценты по банковским вкладам зачастую сильно отставали от темпов инфляции, банки регулярно разорялись и не пользовались доверием населения. К середине 2000-х годов доверие восстановилось, а проценты стали сравнимы с темпами инфляции. Но налоговое законодательство тех лет препятствовало установлению по-настоящему высоких процентов. Чтобы доход от процентов не облагался налогом, он не должен был превышать ставку рефинансирования. И банки старались не выходить за эти

рамки. Как видно из рисунка ниже, в середине 2000-х годов максимальная годовая доходность вкладов была лишь на 2 процентных пункта выше инфляции. А в 2007-2008 годах ни один серьёзный банк и вовсе не покрывал инфляцию. Например, в 2008 году Сбербанк предлагал не более 9% годовых при инфляции 13.3%.



Годовая инфляция в России в 1990-2015 годах и оценка доходности банковских вкладов в 2000-2015 годах. Вертикальный масштаб правого фрагмента превышает масштаб левого фрагмента в 100 раз. Данные по инфляции на 2015 год приведены по прогнозу банка Morgan Stanley за март 2015 года

В 2009 году российское руководство освободило от налогов вклады с доходностью, превышающей ставку рефинансирования на 5 процентных пунктов (см. резкий рост синего графика в 2009 году). На фоне снижения темпов инфляции это на несколько лет радикально повысило рентабельность рублёвых банковских вложений. Уже в 2010 году некоторые банки предлагали до 13% годовых, то есть на 4 процентных пункта выше инфляции. В 2011 году можно было и вовсе достичь доходности 7% относительно инфляции, что сравнимо с доходами от хорошей инвестиционной недвижимости. Но этот период продолжался недолго. Кризис и девальвация 2014 года вновь подстегнули инфляцию. Чтобы поддержать банки, руководство страны подняло не облагаемую налогами планку доходности ещё на 5 процентных пунктов – до 10 процентных пунктов выше ставки рефинансирования, то есть до 18.25% годовых. Но в 2015 году в России прогнозируется инфляция порядка 17%, и это очень приближённая оценка (примечание 2017 года: реально инфляция за 2015 год составила 12.9%). Поэтому сегодня рублёвый вклад в российский банк едва ли даст серьёзную доходность, если вообще покроет инфляцию.

Ситуация с валютными вкладами в России с 2000-х годов более стабильна. Налогами не облагаются вклады до 9% годовых, но ни один крупный банк таких процентов не предлага-

ет. Большинство банков предлагают 3-4% годовых. Непосредственно перед кризисом 2014 года отдельные банки (например, Траст, Инвестторгбанк, Тинькофф) подняли доходность долларовых вкладов до 5%. Но если учесть среднюю инфляцию в США (с 1990-х годов она составляет 2-3% годовых), то даже такие проценты могли превысить её от силы на 3 пункта.

Недостаток второй. Риск обесценивания капитала при девальвации рубля

Вложение денег в российский банк по-прежнему остаётся рискованным. Конечно, в отличие от 1990-х годов сегодня риск потерять вклад целиком невелик. Особенно это относится ко вкладам до 1.4 миллиона рублей, которые хорошо защищены Агентством по страхованию вкладов (АСВ). Но над всеми рублёвыми вкладами (а только на них в начале 2010-х годов и можно было нормально заработать) висит куда более серьёзная угроза – нестабильность рубля.

Необходимо помнить, что девальвация национальной валюты и инфляция – это не одно и то же. И если банковский процент достаточен, чтобы компенсировать инфляцию, то это не означает, что вкладчик сохранит свою покупательную способность относительно мировых цен. В 2014 году рубль девальвировался почти в 2 раза, тогда как инфляция по итогам года составила лишь 11.4%. В 2015 году она прогнозируется на уровне 17%. Возможно, что некоторые банки смогут покрыть её. Но относительно мирового рынка россияне, хранившие деньги в рублях, всё равно потеряли порядка 40% своего капитала. И ни один банк это не компенсирует.

2.2. Недвижимость: классическое инвестирование для среднего класса

2.2.1 Общий взгляд

Жилищный вопрос в России – традиционно непростая тема. В 1990-2000-х годах для большинства россиян покупка жилья в крупном городе была недостижимой мечтой. Лишь после обвала цен в 2009 году многие небогатые россияне смогли наконец позволить себе покупку хотя бы маленькой квартиры. Для целого поколения россиян после десятилетий безнадёжности такая покупка была крайне важным шагом в жизни. Люди со средним доходом начали массово инвестировать в недвижимость. Впрочем, на этом рынке всё ещё сохраняются неприятные пережитки предыдущих десятилетий.

Есть две основные стратегии инвестирования в недвижимость.

•

Вложение в строящуюся недвижимость (долевое строительство).

•

Покупка готовой недвижимости.

Первая стратегия позволяет добиться очень высокой доходности. Если дом строится быстро, то квартиру уже года через три можно продать по цене, вдвое превышающей начальную. Выручку вновь вложить в строительство, и так иметь доходность до 30% годовых. Но сегодня в России такая стратегия крайне рискованна как ввиду мошенничества подрядчиков, так и из-за регулярных кризисов, грозящих заморозить стройку. Для большинства россиян с не самыми крупными капиталами гораздо разумнее инвестировать в готовую недвижимость.

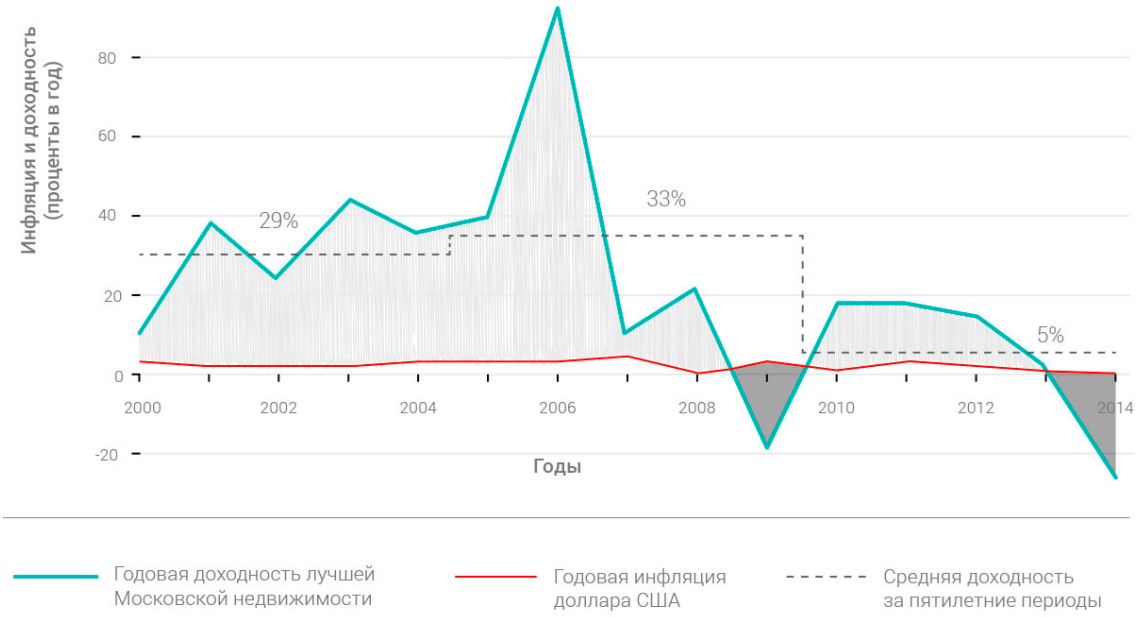
При покупке готовой недвижимости основная задача разумного инвестора – выбрать вариант с адекватной рыночной ценой. Цены, которые видит новичок на сайте с объявлениями, вводят его в заблуждение. Это объявления с неадекватно высокими ценами. Они месяцами и годами дожидаются покупателя, для которого именно эта квартира в силу личных причин станет «единственной и неповторимой».

Адекватными на рынке готовой недвижимости можно считать предложения, которые при сдаче в аренду окупаются в течение 10 лет. То есть способные без перепродажи приносить годовой доход на уровне 7% своей стоимости. Эту цифру должен запомнить любой желающий инвестировать в недвижимость. Впрочем, чтобы быстро покрыть затраты на даже самую выгодную недвижимость, не всегда достаточно сдать её в аренду. Зачастую нужны ремонт или перепланировка (например, разделение большой квартиры на маленькие). Квартиры с адекватными ценами покупаются быстро, и их редко видит новичок. Но если отслеживать объявления достаточно долго и не только в своём городе, их можно найти.

2.2.2 Преимущества и недостатки

Преимущество первое. Высокая доходность

Это главное преимущество инвестиций в недвижимость. Даже на вторичном рынке с одной лишь арендной платы можно получить доходность 7% годовых. Много это или мало в сравнении с доходностью банковского вклада? С точки зрения человека, далёкого от финансов, здесь нет дополнительной выгоды, а суеты гораздо больше. Но отличие от банковского вклада принципиально: цены на жильё растут, зачастую сильно опережая инфляцию.



Годовая доходность лучшей недвижимости в Москве и Московской области в 2000-2014 годах. Доходность за каждый год высчитывается как сумма среднего изменения долларовой цены на вторичном рынке (в процентах) и предположительной семипроцентной доходности аренды

На рисунке показано, как менялась полная доходность вторичной недвижимости в России в 2000-2014 годах. 2000-е годы были поистине золотыми для инвесторов: в это время можно было иметь среднегодовую доходность порядка 30% годовых. Даже падение цен в 2009 году оказалось радикально слабее, чем рекордный рост за один только 2006 год. Но в 2010-х годах ситуация изменилась. Среднегодовая доходность более не поднималась выше 17%, а в 2014 году цены рухнули даже сильнее, чем в 2009 году. В результате суммарная доходность даже лучшей московской недвижимости в 2010-х годах составила порядка 5% в год – лишь на 2-3 процентных пункта выше инфляции.

Итак, российский рынок недвижимости переменчив. Но попробуем предсказать его дальнейшее движение. Очевидно, что и 2000-е, и 2010-2014 годы – это крайние примеры, которые вряд ли стоит экстраполировать в будущее. 2000-е годы – это период бурного роста российской экономики, за который Россия по душевому ВВП превратилась из страны третьего мира во вполне европейскую страну второго эшелона. Цены на недвижимость на спекулятивных ожиданиях росли быстрее, чем доходы граждан. Подобные процессы происходили и в других странах Восточной Европы. С 2000 по 2008 годы стоимость московского жилья выросла с 700 до 5000 долларов за квадратный метр. На рынке сформировался пузырь, который с 2009 года начал сдуваться. К 2015 году цена московского метра опустилась до 3300 долларов и продолжает снижаться. Когда этот пузырь полностью сдуется, цены на недвижимость, скорее всего, будут меняться пропорционально доходам граждан. Рост цен начнётся вновь, но вряд ли будет быстрым. Скорее всего, он будет компенсировать инфляцию или чуть опережать её. С учётом аренды удачное вложение будет давать инвестору доход как минимум на 7 процентных пунктов выше уровня инфляции. Это весьма неплохая

доходность в сравнении с банковскими вкладами, но баснословных 30% годовых ожидать уже не стоит.

Покупка жилья на стадии строительства сегодня по-прежнему может дать огромную доходность до 30% годовых. Однако риски здесь так высоки, что эта цифра – лишь идеализированная теоретическая оценка.

Преимущество второе. Возможность использования готовой недвижимости по прямому назначению

Это преимущество относится только к готовой недвижимости и не относится к строящимся объектам. В отличие от большинства других видов инвестиций, собственник готовой недвижимости владеет не просто бумагой, но реальным строением или его частью. Почти при любом экономическом кризисе он может как минимум сам вселиться в квартиру и использовать её по прямому назначению.

Преимущество третье. Высокая надёжность готовой недвижимости

Это преимущество также относится только к готовой недвижимости, причём построенной капитально и не аварийной. Как правило, при инвестировании в готовую недвижимость риск полной потери капитала невелик: инвестору стоит бояться в основном форс-мажорных обстоятельств (войн, природных катаклизмов).

Недостаток первый. Сложность входа в бизнес и диверсификации активов

Это общий недостаток любых инвестиций в недвижимость. Если из трёх рассматриваемых нами видов инвестиций банки наиболее демократичны, то недвижимость наименее демократична. Прежде чем купить первую квартиру, инвестор должен годами копить деньги. В это время деньги лежат в «чулке» или в банке и не работают по-настоящему. Трудность диверсификации делает особенно проблемным строящееся жильё. Дело в том, что диверсификация особенно нужна там, где велики риски, но именно здесь она для большинства граждан невозможна. Именно потому в России так остро стоит проблема обманутых дольщиков, потому что часто речь идёт о потере почти всех свободных капиталов, накопленных гражданами.

Недостаток второй. Низкая ликвидность

Это тоже общий недостаток обеих стратегий инвестирования в недвижимость. Поиск покупателя и заключение сделки – длительный процесс. Даже если цена «адекватна», покупателя можно искать недели, а то и месяцы. Услуги посредника тоже довольно высоки: десятки, а то и сотни тысяч рублей.

Недостаток третий. Обилие мошенников

Этот недостаток также общий для всего рынка жилья, но особенно он относится к инвестициям в строящуюся недвижимость. На рынке недвижимости задействованы немалые капиталы, и эта сфера всегда привлекала мошенников. Сегодня процесс купли-продажи недвижимости отработан лучше, чем в 1990-х годах, и имеет несколько «фильтров» защиты. Тем не менее сделка даже на вторичном рынке остаётся весьма ответственным делом. И гораздо хуже обстоит ситуация в долевом строительстве, где мошенничество процветает во множестве форм.

Недостаток четвёртый. Риск остановки строительства по причинам, не связанным с мошенничеством

Это специфический и очень важный недостаток инвестирования в строительство. Значительная часть обманутых дольщиков в России пострадала не от прямого мошенничества застройщиков, а от их физической неспособности достроить дом. Это может быть и непрофессионализм строителей, и плохой экономический расчёт, и экономический кризис. Многие помнят, как в 2008 году стройки останавливались одна за другой, и даже добропорядочные застройщики зачастую терпели неудачи.

Недостаток пятый. Необходимость обслуживания недвижимости и привязанность рантье к территории

Этот недостаток, напротив, касается только эксплуатации уже готового жилья. Рента с недвижимости, как правило, не является строго пассивным доходом. Хозяин должен подыскивать арендаторов, а если этим занимается агентство – иногда проверять их благонадёжность. Между хозяином и арендатором возможны конфликты. Некоторые арендаторы отказываются платить, портят жильё или вредят соседям, устраивают аварии. Время от времени жилью требуется ремонт. Получается нечто среднее между пассивным доходом и активным бизнесом. Конечно, это бизнес с весьма малым временем занятости. Однако, как и в большинстве видов бизнеса, здесь есть работа с людьми, есть риск неожиданных издержек, есть сложность полноценного переезда в другой город или страну.

Недостаток шестой. Тенденция к постепенному снижению доходности

Строительство владивостокского района «Снеговая падь». Когда впервые за десятилетия в городе началось массовое жилищное строительство, аренда жилья перестала дорожать, несмотря на инфляцию

Это ещё один недостаток инвестиций в готовое жильё с целью получения ренты. Население развитых стран почти не растёт, тогда как строительство продолжается, в том числе и в России. Даже незначительное процентное расширение общего жилого фонда может существенно увеличить фонд, доступный для аренды, и снизить цены на неё. Хороший пример тому – город Владивосток, где недавно возобновилось массовое строительство жилья. За 5 лет здесь построен район в несколько тысяч квартир, и в течение тех же 5 лет цены на аренду во всём городе почти не растут.

2.3 Онлайн-рынок ценных бумаг: беспрецедентные возможности на любой вкус

2.3.1 Общий взгляд

Из рассматриваемых нами областей инвестирования рынок ценных бумаг, в особенности, акций, – наиболее экзотический для наших соотечественников. В 1990-е годы на волне интереса к новым капиталистическим возможностям многие россияне пробовали вкладываться в акции, но далеко не всегда этот опыт был удачен. Повезло тем, чьи акции выросли в цене: их можно было перепродать и разово «навариться». Однако многие граждане просто потеряли деньги. При тех темпах инфляции и криминальном переделе предприятий говорить о долгосрочных вложениях почти не приходилось. В сознании большинства людей, даже тех, кто выгодно перепродал акции, ценные бумаги до сих пор ассоциируются с чем-то эфемерным и весьма рискованным.

Но сейчас это не совсем так. Благодаря появлению интернета и онлайн-брокеров мы более не ограничены российским внутренним рынком. Не выходя из дома, можно приобретать акции десятилетиями проверенных международных компаний. Эти бумаги стабильно растут в цене, и по ним выплачиваются дивиденды.

Важнейшее преимущество рынка ценных бумаг перед другими областями инвестирования – его высокая ликвидность и простота диверсификации активов. Ни в банке, ни, тем более, на рынке недвижимости инвестор не может совершить сотню сделок в день. Но на онлайн-рынке ценных бумаг это обычная ситуация.

Есть четыре основные стратегии инвестирования в ценные бумаги.

•

Долгосрочное инвестирование (long-term investing). Инвестор покупает активы и годами получает доход с дивидендов или ждёт повышения цен. Если он и перепродаёт активы, то, как правило, через годы после приобретения. Такой доход можно считать полностью пассивным.

•

Краткосрочное инвестирование (short-term investing). Инвестор в течение относительно короткого периода (от недели до года) покупает и продаёт активы, получая выгоду от разницы в их цене. Краткосрочное инвестирование, в отличие от долгосрочного, всегда подразумевает игру на изменении цен активов.

•

Дневной трейдинг (intraday trading). Инвестор играет на быстром изменении цен в течение одного дня. Он постоянно держит руку на пульсе рынка, использует технический и фундаментальный анализ. В отличие от первых двух, эта стратегия подразумевает регулярные трудозатраты, и доход от неё нельзя назвать пассивным. Однако размеры его могут быть радикально выше.

•

Высокочастотный трейдинг (high-frequency trading, HFT). Инвестор совершает огромное количество сделок в день с помощью алгоритмов. Его задача состоит не в том, чтобы вручную совершать сделки, а в том, чтобы писать программы, которые будут делать это самостоятельно на основе анализа рыночной информации. Как правило, эти программы используют тактику *скальпинга (scalping)* – быстрой игры на малых изменениях цен. Программа покупает актив и вскоре продаёт его с минимальной, но положительной выгодой. Ставка делается не на значительные перепады цен, а на большое количество сделок, что в итоге даёт хорошие результаты. Скальпинг возможен и при ручной внутридневной торговле, но при алгоритмическом HFT счёт может идти на миллисекунды и даже микросекунды. HFT – это высший пилотаж трейдинга, который требует от человека не только трудозатрат, но высокого профессионализма и специфических знаний в таких областях, как программирование и математика.

2.3.2 Преимущества и недостатки

Преимущество первое. Сверхликвидность и простота диверсификации

Это преимущество ключевое и общее для всех стратегий работы на рынке ценных бумаг. Особенно ярко оно проявляется в сравнении с недвижимостью. Чтобы купить хотя бы одну квартиру, в России нужен капитал порядка миллиона рублей, а в крупнейших городах с самым ликвидным рынком – от 3-5 миллионов. Поиск предложений и сама сделка могут занимать недели и месяцы. Акций же на такие деньги можно купить огромное количество, и для этого достаточно минут, а то и секунд. Поэтому большинство инвесторов владеют не отдельными акциями, а их диверсифицированными портфелями, что создаёт дополнительные преимущества.

Преимущество второе. Высокая надёжность при работе с диверсифицированными портфелями

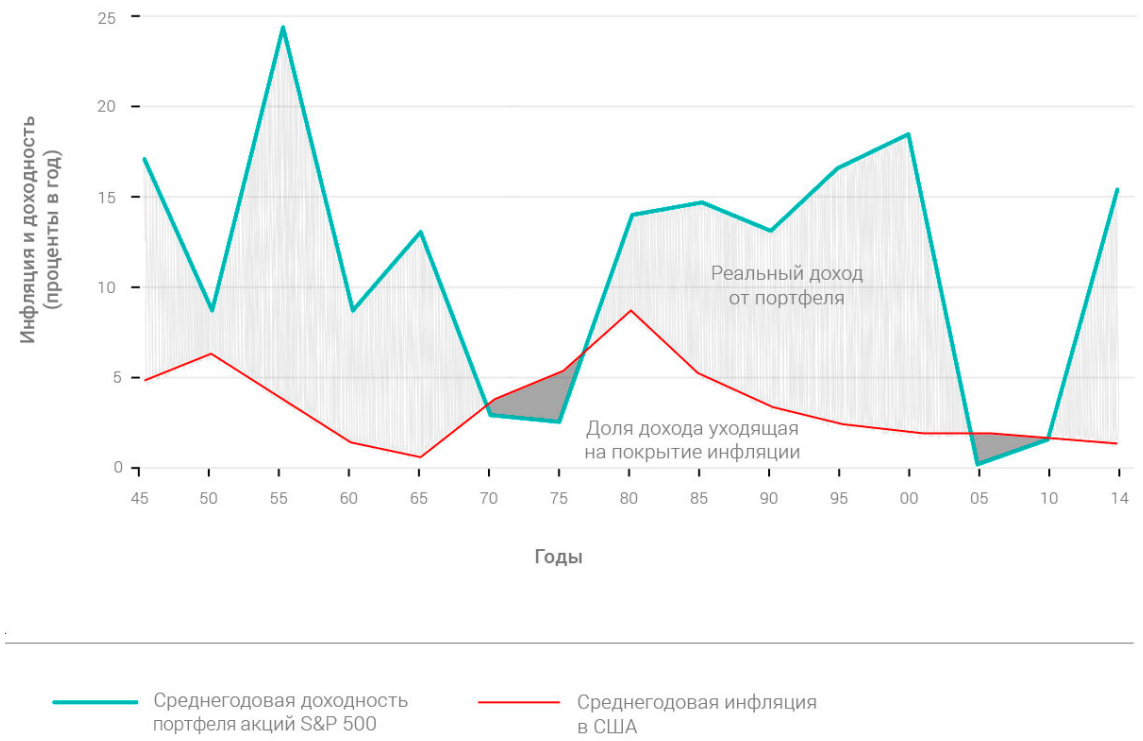
На современном рынке ценных бумаг надёжность вложения определяется не столько надёжностью самих компаний и отдельных активов, сколько их диверсификацией. При должном уровне экономических знаний или знаний о какой-то одной индустрии (нефтяной, IT и т. д.) собрать надёжный портфель может сам инвестор. Однако существуют и специальные биржевые инвестиционные фонды (ETF), собирающие акции лучших компаний в портфели и торгующие долями этих портфелей.

Наиболее известные ETF – это фонды, собирающие акции из популярных фондовых индексов (stock indices). Например, существует индекс Standards Poor's 500 (SP 500), где собраны 500 крупнейших американских компаний. Сам индекс не является активом, который можно купить. Но есть ETF SPY (SPDR S&P 500), который собирает портфель акций из этого индекса, и его доли купить уже можно. Аналогичная ситуация и со знаменитым индексом Dow Jones Industrial Average – ему соответствует ETF DIA (SPDR Dow Jones Industrial Average).

Обвал цен или банкротство одной из компаний, входящих в хороший портфель, мало сказывается на общей картине, и эти риски заранее просчитываются. Если в случае с банками или недвижимостью диверсификация вложений обычно служит лишь подстраховкой или просто расширением бизнеса, то на рынке ценных бумаг работа с большими портфелями – сложившийся стандарт ведения дел. Владельцам таких портфелей не страшны ни природные катаклизмы, ни экономические кризисы в отдельных странах, ни даже локальные войны. Им стоит бояться лишь тех кризисов, которые влияют на всю мировую экономику.

Преимущество третье. Стабильно высокая доходность при пассивном инвестировании и потенциальная сверхдоходность при активной игре

Если говорить о доходности акций при пассивных стратегиях инвестирования, то она на первый взгляд ниже, чем на рынке недвижимости. Дивиденды у большинства компаний невелики, а некоторые (в том числе, вполне серьёзные) компании их вовсе не платят. Но сами цены акций крупнейших компаний, как правило, растут. На рисунке ниже показана динамика общей доходности портфеля акций, входящих в индекс S&P 500 в течение многих десятилетий (по пятилеткам). Здесь учтён и сам рост индекса, и суммарные дивиденды. Как видно из рисунка, в долгосрочной перспективе даже простая покупка портфеля или повторяющего его ETF SPY даёт доходность порядка 10% относительно инфляции. Исключение составляли два кризисных периода – в 1970-х и в 2000-х годах. Впрочем, после кризиса 2008 года индекс S&P 500 быстро восстановил позиции и в 2010-х годах уже давал отличную доходность – 13% относительно инфляции.



Среднегодовая доходность портфеля акций S&P 500 и среднегодовая инфляция в США в разные исторические периоды

Конечно, 10-13% относительно инфляции – это не так много, как давал «пузырь» российской недвижимости в 2000-х годах. Но это явно больше, чем она даёт сейчас. Период взрывного роста российской недвижимости продлился лишь несколько лет, тогда как индекс S&P 500 даёт высокую доходность десятилетиями. И это лишь один индекс – популярный, но не самый доходный.

Инвестору не обязательно идти по простому пути и вкладываться в ETF, отслеживающие самые популярные индексы. Вместо этого он может, например, сфокусироваться на акциях с максимальными дивидендами. Конечно, не всегда компания с высокими дивидендами является надёжной и успешной. Вложение в акции с самыми высокими дивидендами более рискованно, чем в портфели вроде SPY или DIA. Но существуют индексы, специализирующиеся на компаниях, которые не только надёжны, но и стабильно выплачивают дивиденды. Наиболее популярный из них – это S&P 500 Dividend Aristocrats, куда включаются избранные компании из индекса S&P 500, стабильно увеличивавшие дивиденды в течение 25 лет (сегодня это 54 компании). Например, в него входят такие гиганты, как Chevron, Consolidated Edison, Coca-Cola, McDonald's. Эти компании очень надёжны и предлагают дивиденды до 4% (изредка до 5%) годовых. И это помимо роста стоимости самих акций.

Чем профессиональнее подходит трейдер к делу, тем большие доходы он может получить. Теоретические оценки показывают, что если бы трейдер каждый день угадывал самую быстрорастущую акцию из индекса S&P 500 и с утра покупал её, а вечером продавал, то его начальный капитал в тысячу долларов всего за 1 год превратился бы в 179 миллиардов.

На первый взгляд, это математическая абстракция, и проще выиграть в казино. Однако на рынке ценных бумаг работают не только угадывание, но и целенаправленные изучение и анализ конъюнктуры. Известно немало случаев, когда рядовые трейдеры за короткое время становились миллионерами, и это было результатом не случайности, но грамотного прогноза.

Профессиональные HFT-трейдеры компании GETCO за работой. Эта далеко не самая крупная компания (порядка 250 сотрудников) в некоторые торговые дни совершает 10-20% всех мировых сделок с акциями таких гигантов, как General Electric, Oracle, Google

Преимущество четвёртое. Возможность обеспечить полностью пассивный доход

Это преимущество относится только к пассивным стратегиям инвестирования, когда инвестор лишь получает дивиденды или изредка перепродаёт акции. В этом случае его доход столь же полноценно пассивен, как и при вложении в банк. Но это не относится к активным видам трейдинга (intraday trading и HFT), которые можно считать полноценным бизнесом, хотя и свободным от характерных проблем традиционного бизнеса.

Недостаток первый. Обилие мошенников

Этот недостаток рынка ценных бумаг повторяет аналогичный недостаток рынка недвижимости. Если сами биржевые активы (тем более, их диверсифицированные портфели) весьма надёжны, то узким местом рынка является посредник (брокер), который предоставляет клиенту доступ на биржу. Через него проходят крупные капиталы, и у него есть высокий соблазн присвоить деньги. Впрочем, как и на рынке недвижимости, на рынке цен-

ных бумаг существуют проверенные методы обеспечения сохранности средств. Все крупные онлайн-брокеры имеют лицензии авторитетных мировых финансовых регуляторов. При этом даже единичные случаи невыплаты денег клиенту получают широкую огласку в интернете.

Недостаток второй. Умеренно сложный вход в бизнес

Ещё один общий недостаток современного рынка ценных бумаг и рынка недвижимости – это необходимость относительно высокого стартового капитала. Но всё же на рынке ценных бумаг ситуация мягче.

Для начала торговли на рынке недвижимости требуется капитал порядка миллиона рублей. Причина тому – высокая стоимость самого актива. Чтобы торговать на бирже через наиболее надёжных онлайн-брокеров, требуется капитал в несколько тысяч долларов или евро (то есть несколько сотен тысяч рублей). Однако причина этого ограничения иная. Сами по себе отдельные акции дёшевы, да и комиссии у онлайн-брокеров радикально ниже, чем у риэлторских агентств. Тем не менее биржевой онлайн-брокер – это компания со сложной высокотехнологичной инфраструктурой (обычно разбросанной по разным странам). Такая инфраструктура требует немалых капиталовложений, и брокер заинтересован, чтобы они быстрее окупились. Если он придерживается стратегии низких комиссий, то единственный способ обеспечить это условие – увеличить общий объём клиентских средств.

Разумеется, те тысячи долларов, которые клиент вносит на счёт – это не оплата услуг брокера. Это собственные деньги клиента, которые он волен пустить на приобретение активов. Брокеру достаются лишь доли процента от этой суммы в виде комиссий. Тем не менее это те средства, которые инвестор должен временно доверить брокерской компании, что создаёт как минимум психологические трудности. Вероятно, в будущем число брокерских компаний и конкуренция между ними усилится, и требования к депозитам смягчатся. Однако сегодня высокий депозит – это обычная ситуация. Если какой-то брокер позволяет клиентам начинать с подозрительно низкого депозита (скажем, в 100 долларов), то обычно он не имеет выхода на реальные биржи и торгует не настоящими акциями, а суррогатами типа CFD. Подробнее об этих сложностях и разных видах брокеров мы поговорим в разделе 4.1.

2.4 Заключение. Почему стоит попробовать себя на онлайн-рынке ценных бумаг

Мы обсудили плюсы и минусы трёх основных видов инвестирования, доступных сегодня: это банки, недвижимость и онлайн-рынок ценных бумаг. Теперь подведём краткие итоги.

•

Банковские вклады – самый простой и популярный вид инвестирования, но его доходность мала. Самые выгодные вклады в рублях и в валюте в среднем дают доходность 2-3% относительно уровня инфляции. Для рублёвых вкладов иногда возможны и более выгодные предложения, но сам по себе рубль подвержен серьёзному риску девальвации (которая почти вдвое обесценила вклады в 2014 году).

•

Россияне, имеющие капиталы от миллиона рублей, могут вложиться в недвижимость и сдавать её в аренду. Удачное приобретение может обеспечить им куда большую доходность, чем банковские депозиты: порядка 7% относительно уровня инфляции. Однако рынок недвижимости имеет длинный перечень своих специфических недостатков: низкая ликвидность, обилие мошенников, трудность диверсификации, необходимость большого стартового капитала, необходимость обслуживания жилья, привязанность инвестора к определённому городу и так далее.

•

Рынок ценных бумаг по-прежнему остаётся для россиян экзотикой. Тем не менее он таит в себе огромные возможности. Продуманное вложение в акции или ETF может легко обеспечить инвестору доходность, сравнимую с доходностью от хорошей недвижимости, а то и гораздо выше. Два существенных недостатка рынка ценных бумаг как области инвестирования – это распространённость мошенничества и необходимость довольно значительного стартового капитала. Однако те же минусы есть и у рынка недвижимости. При этом рынок ценных бумаг лишён других главных недостатков рынка недвижимости: инвестор может по выбору обеспечить себе полностью пассивный доход или вести агрессивную игру, актив чрезвычайно ликвиден и у него нет географической привязки.

Конечно, в каждом конкретном случае есть свои нюансы. Любой из перечисленных видов инвестирования может оказаться в определённой ситуации предпочтительным. Лучшая стратегия – это пробовать разные варианты и на практике смотреть, в какой области удаётся достичь успеха.

Часть 2

Как устроены современные финансовые рынки

Глава 3

Активы финансовых рынков

В этой главе мы расскажем об основных активах, с которыми встречается онлайн-инвестор – акциях, биржевых товарах, облигациях и т. д. Но сначала уточним некоторые понятия и разграничим основные виды рынков, на которых обращаются эти активы.

Типичная терминологическая ошибка начинающих инвесторов – это путаница в понятиях «финансовый рынок» и «фондовый рынок». Эта ошибка закономерна, поскольку оба понятия имеют расплывчатые и неоднозначные определения.

Фондовый рынок – это понятие, которое обычно используется как синоним английского «securities market», то есть рынок любых ценных бумаг (акций, долей фондов, облигаций). Именно в таком смысле мы будем его использовать в книге. Однако в некоторых других источниках оно используется в более узком смысле, как синоним «stock market», то есть рынок только акций и связанных с ними фондов.

Финансовый рынок (financial market) – это более широкое понятие, которое охватывает как фондовый рынок, так и некоторые другие рынки.

Как правило, к финансовым рынкам относят следующие рынки.

- *Фондовый рынок (securities market)*, в частности, рынок акций и биржевых инвестиционных фондов (ETF) (stock market), а также рынок облигаций (bond market).
- *Валютный рынок (currency market)*, в частности, рынок национальных валют (forex) и криптовалют.
- *Товарно-сырьевой рынок (commodity market)* – рынок биржевых товаров (ETC), в частности, драгоценных металлов, энергоносителей, стандартизированной сельскохозяйственной продукции.
- *Рынок деривативов (derivative market)*, в частности, фьючерсов, опционов и контрактов на разницу в цене (CFD).

Активы, торгуемые на финансовых рынках, иногда называют *финансовыми инструментами (financial instruments)*. Финансовый актив и финансовый инструмент – это не совсем синонимы. Но мы не будем вдаваться в тонкие различия этих понятий и в большинстве случаев продолжим использовать слово «актив».

Все графики в этой главе приведены по материалам сайта finance.google.com.

3.1 Акции (stocks)

3.1.1 Что такое акция. Привилегированные и обыкновенные акции

Акция (stock) – это ценная бумага, устанавливающая право собственности её владельца на долю некоторого предприятия. Это предприятие называется *акционерным обществом* или *акционерной компанией (joint-stock company)*. Акции – это важнейшие активы фондового рынка, поскольку за ними стоят реальные производства. Акция – это не просто «бумажка» с рыночной ценой. Это ещё и возможность получать часть прибыли предприятия в форме *дивидендов (dividends)*, участвовать в управлении и претендовать на часть имущества, остающегося в случае ликвидации.

Каждая акция имеет некоторую *номинальную цену (nominal value, par value, face value)*, назначенную ей при выпуске, и *рыночную цену (market price)*, за которую люди реально готовы её продавать и покупать. Рыночная цена акций постоянно меняется. Суммарная рыночная цена всех акций компании называется её *рыночной капитализацией (market capitalization).*

Акция компании Coca-Cola. Купив её, каждый может стать совладельцем одного из символов американской экономики. Coca-Cola стабильно удерживает позиции в рейтингах самых успешных мировых компаний, на протяжении многих лет выплачивает дивиденды до 4% в год, а цена её акций за последние 30 лет выросла в 20 раз. На акции указана номинальная цена («par value $0.25») и написано, что эта акция обыкновенная («common»)

Существует два основных вида акций: обыкновенные и привилегированные.

•

Обыкновенные акции (common stocks) дают владельцу право на участие в управлении компанией на собрании акционеров (обычно 1 акция даёт 1 голос) и возможность получать часть прибыли – дивиденды. Размер дивидендов определятся советом директоров компании, а затем корректируется собранием акционеров. Собрание акционеров имеет право сохранить или уменьшить (но не увеличить) рекомендуемый директорами размер дивидендов. Распределение дивидендов между владельцами обыкновенных акций происходит пропорционально вложенным средствам. Дивиденды по обыкновенным акциям могут выплачиваться исключительно из прибыли предприятия.

•

Привилегированные акции (preferred stocks) дают владельцу преимущества по получению дивидендов, но обычно урезают его права по управлению компанией. Дивиденды на такие акции часто фиксированы в виде определённой доли от прибыли или в абсолютном денежном выражении. Дивиденды по привилегированным акциям могут выплачиваться как из прибыли предприятия, так и из других источников в соответствии с уставом компании. В некоторых случаях обладатель привилегированной акции может получать дивиденды даже

тогда, когда компания вообще не получила прибыли. Эти дивиденды, за редким исключением, не зависят от решения совета директоров. С другой стороны, владельцы привилегированных акций зачастую полностью исключены из управления компанией, чтобы сохранить баланс сил. Бывают и особые случаи, когда привилегированные акции дают преимущества по всем параметрам – и по дивидендам, и по управлению.

При онлайн-торговле обыкновенные и привилегированные акции рассматриваются как разные активы. Они имеют разные цены и на них оформляются отдельные заявки. Как правило, привилегированные акции стоят дороже обыкновенных. Прежде всего, в тех случаях, когда дивиденды по ним установлены в размере фиксированной доли прибыли компании. Такие акции очень выгодны долгосрочным инвесторам. Тем же трейдерам, которые играют на колебаниях цен акций, переплачивать за привилегированную акцию нет смысла. Бывают и обратные случаи, когда привилегированные акции стоят дешевле обыкновенных. Например, когда дивиденды составляют фиксированную сумму (не защищены от инфляции) или когда дивиденды слишком малы, а владелец привилегированной акции полностью исключён из управления компанией. В России привилегированные акции многих компаний стоят дешевле обыкновенных. Иногда компания даёт каждому инвестору право бесплатно конвертировать привилегированную акцию в обыкновенную. Это позволяет ему заработать на разнице цен между акциями двух видов.

3.1.2 Биржевой и внебиржевой рынки. Котировка, спрэд, тикер

На рынке торгуются миллионы различных акций. Их может выпустить мелкая компания, зарабатывающая несколько десятков тысяч долларов в год или флагман мирового производства с оборотом в сотни миллиардов. Цена акции может составлять несколько копеек, а может и тысячи долларов. Есть акции-однодневки и есть те, что проверены десятилетиями и даже веками. Одни бумаги стабильно растут в цене много лет, а другие могут в течение одного года вырасти и снова упасть в 10 раз.

На ведущих биржах мира ведётся торговля акциями преимущественно крупных компаний, которые доказали свою стабильность и рентабельность. Например, на Нью-Йоркской фондовой бирже (New York Stock Exchange, NYSE) к торгам допущены акции только тех компаний, прибыль которых за 2 предшествующих года составила не менее 3 миллионов долларов, и это не единственное условие. Всего на NYSE торгуются акции порядка 3700 компаний, на второй крупнейшей американской бирже NASDAQ – 3200, на Лондонской фондовой бирже (London Stock Exchange, LSE) – 3000. На некоторых биржах условия допуска менее строги, чем на NYSE. В частности, к торгам могут быть допущены и мелкие компании. Но в любом случае администрация биржи должна оценить их как перспективные.

Каждой акции, допущенной к торгам на бирже, присваивается короткое название из нескольких букв или цифр – *тикер (ticker symbol)*. Например, компания Coca-Cola имеет тикер KO, а IBM – IBM. Цифровые тикеры в основном используются на биржах азиатских

стран. Иногда тикеры разных компаний с разных бирж совпадают, и тогда для их различения дополнительно указывают биржу. Например, очень популярен тикер DAL.

- NYSE: DAL – авиакомпания Delta Air Lines с акциями на Нью-Йоркской фондовой бирже.
- BIT: DAL – приборостроительная компания Datalogic с акциями на Итальянской бирже.
- CVE: DAL – нефтегазовая компания Dalmac Energy с акциями на Венчурной бирже Торонто.
- ETR: DAL – владелец недвижимости Dahlbusch с акциями на Немецкой бирже.

К сожалению, единого стандарта указания бирж в тикерах нет, и потому одна и та биржа может указываться по-разному. Часто вместо биржи указываются город или страна. Например, автостроительная компания Toyota, акции которой торгуются на Токийской фондовой бирже (TSE) под тикером 7203, в разных источниках встречается, например, под следующими тикерами.

- TSE: 7203 (сокращение от «Tokyo Stock Exchange»).
- TYO: 7203 (сокращение от «Tokyo»).
- JP: 7203 (сокращение от «Japan»).

Если биржа не указана, то, как правило, подразумеваются биржи NYSE или NASDAQ.

Общее число акций на всех биржах мира, то есть на *биржевом рынке (exchange trading)* составляет несколько десятков тысяч. Это подавляющее меньшинство всех существующих акций. Однако именно они представляют основной интерес для инвесторов. Все знаменитые публичные акционерные компании торгуются именно на биржевом рынке.

Акции, которые не были приняты на биржи, торгуются на *внебиржевом рынке (over the counter market, OTC market, off-exchange trading)*. В среднем внебиржевые акции менее надёжны, чем акции биржевого рынка. К тому же на внебиржевом рынке сильнее распространено мошенничество. Все серьёзные брокеры сегодня стараются дать клиенту доступ в первую очередь к биржевому рынку.

Котировкой (quote) на рынке называется цена, предлагаемая продавцом или покупателем акции или иного актива (о которых мы расскажем в следующих разделах) другим участникам рынка. Иными словами, это не просто цена, но цена объявленная, продекларированная. Как правило – публично распространяемая. Эта информация не всегда распространяется точно. При традиционной торговле на бирже котировки – это просто цифры на табло в биржевом зале, которые видит брокер. Торги идут, сделки заключаются, и котировки непрерывно меняются. При онлайн-торговле котировки распространяются через информационные сети и обычно отображаются в виде графиков (см. примеры ниже). Их точность зависит от качества работы онлайн-брокера. Некоторые онлайн-брокеры (брокеры биржевого рынка) в доли секунды предоставляют клиенту точную информацию о текущих биржевых ценах. Однако некоторые брокеры (в первую очередь DD-брокеры) могут предоставлять котировки с большими задержками, а то и вовсе с намеренными искажениями с целью получения дополнительных денег с клиента.

Спрэдом (spread) называется разница между лучшими предлагаемыми ценой покупки и ценой продажи актива. По понятным причинам, покупатель актива обычно хочет купить его подешевле, а продавец – продать подороже. Например, покупатель узнаёт, что средняя цена акции Pfizer сегодня была 30 долларов. Он выставляет заявку, что готов её купить за 29.8 долларов. А продавец надеется, что кто-то согласится её купить за 30.3 долларов. Если остальные продавцы и покупатели оказались ещё более «жадными» и выставили, соответственно, ещё меньшие и ещё большие цены, то цены 29.8 и 30.3 долларов будут лучшими, и спрэд составит 0.5 доллара. Ни одна сделка не состоится, пока кто-то не пойдёт на уступки, то есть пока хоть один покупатель не согласится купить акцию дороже 29.8 долларов, или продавец – продать дешевле 30.3 долларов. Поэтому и покупатели, и продавцы регулярно обновляют заявки. Рано или поздно им удаётся прийти к единой цене и осуществить сделку. После этого спрэд определяется лучшими ценами из оставшихся предложений. Таким образом, спрэд, как и котировки, в ходе торгов постоянно меняется. Брокеры, которые манипулируют котировками, обычно искажают именно информацию о спрэдах – обычно в сторону расширения, но иногда, чтобы привлечь клиентов, и в сторону сужения. Подробнее о формировании цен и спрэдов при работе с биржами и брокерами можно прочесть в разделе 4.1.

3.1.3 Переоценённые и недооценённые акции

Многие участники рынка оценивают размер компании прежде всего по её капитализации. Но к этому параметру надо относиться со здоровым скептицизмом. Большая капитализация не всегда означает большие прибыли. Есть компании с переоценёнными акциями и с недооценёнными акциями.

Чтобы понять, адекватно ли оценена компания, и определить её инвестиционную привлекательность, обычно вычисляется коэффициент *P/E (price/earnings)* – отношение капитализации компании к её годовой прибыли. Если этот коэффициент велик (конкретные значения зависят от отрасли, см. примеры ниже), то акции считаются *переоценёнными (overvalued)*. Инвесторы ожидают от компании большого успеха, хотя на деле её прибыли пока не очень велики, и она может оказаться пузырём. Вкладываться в переоценённые акции – большой риск, их цена может рухнуть. Если коэффициент P/E мал, то акции, напротив, считаются *недооценёнными (undervalued)*. Например, компания недавно получила большие прибыли, но цена акций ещё не успела отреагировать на это. Многие инвесторы предпочитают вкладываться именно в недооценённые акции, надеясь, что они вырастут в цене. Здесь тоже можно ошибиться: иногда недооценённость акций означает, что дела компании не очень хороши, а высокая прибыль – лишь кратковременный случайный успех.

Коэффициент P/E обычно сильно зависит от конкретной отрасли. Акции высокотехнологичных и быстроразвивающихся компаний более подвержены рыночному ажиотажу, так как им есть, куда расти. Биотехнологические и IT-стартапы традиционно переоцениваются. Например, для американской интернет-компании Google P/E составляет 46. Это означает, что даже если бы вся прибыль компании раздавалась акционерам в качестве дивидендов,

то каждая акция окупилась бы лишь через 46 лет. А у компании Netflix P/E и вовсе составляет 271. Но инвесторы ожидают, что компания будет открывать новые модели монетизации. Об IT-стартапах часто думают: «Сейчас компания зарабатывает X, но скоро она захватит мир и будет зарабатывать 100X». А у компаний традиционных индустриальных отраслей P/E обычно меньше. Например, у российской топливной компании Газпром P/E составляет лишь 8.6.

Кроме специфики отрасли есть и другие факторы, определяющие P/E. Например, инвесторы скептически относятся к компаниям из стран с недостаточно развитой рыночной экономикой. Это обстоятельство повлияло на P/E Газпрома. Бывают также случаи, когда прибыль компании сильно скачет из года в год, при том что её обороты стабильны, и инвесторы не спешат быстро продавать или скупать акции. Наконец, при формировании P/E есть множество чисто спекулятивных случайностей.

3.1.4 Примеры известных акций. Как менялись их цены

Рассмотрим несколько примеров известных акций и проанализируем, как менялись их цены за много лет. В частности, как они становились переоценёнными или недооценёнными. Все эти акции торгуются в долларах. Буква «B» означает миллиарды. Годовой оборот приведён за 2014 год. Капитализация, P/E и доходность по дивидендам указаны на текущее время (лето 2015 года).

Coca-Cola

Тикер: KO
Биржа: NYSE
Капитализация: $177B
Годовой оборот: $46B
P/E: 26
Годовая доходность по дивидендам: 3.3%

На графике показана динамика котировок акций компании с 1978 года. Налицо отличная положительная динамика: за 30 лет с 1985 года акции выросли в 20 раз. Это соответствует среднегодовой доходности примерно 11%, что гораздо выше уровня инфляции за все эти годы. В каждый конкретный период времени на графике есть свои особенности. Например, большую часть 1990-х годов рост стоимости акций был особенно быстрым, и компания оказалась переоценённой. Затем, до 2005 года, акции дешевели, и лишь с 2009 года вновь стали стабильно расти. Сейчас коэффициент P/E для компании Coca-Cola составляет 26, что довольно адекватно. В целом Coca-Cola – пример очень стабильной компании, которая более полувека регулярно выплачивает и индексирует дивиденды. Coca-Cola входит в престижный индекс S&P 500 Dividend Aristocrats.

IBM

Тикер: IBM
Биржа: NYSE
Капитализация: $152B
Годовой оборот: $93B
P/E: 10
Годовая доходность по дивидендам: 3.3%

Это одна из тех компаний, которые, без преувеличения, изменили мир. Однако даже такие подвиги не гарантируют постоянного финансового успеха. В первой половине 1980-х годов IBM выпустила свой первый персональный компьютер на базе процессора Intel 086, затем Intel 286 и 386. Котировки акций компании демонстрировали хороший рост и поставили рекорд стоимости в 1987 году. Но в так называемый «чёрный вторник» они просели в полтора раза и в последующие годы продолжили терять в стоимости. Не исправил положение даже выпуск новой модели компьютера на базе Intel 486. К 1993 году цена акций IBM оказалась даже ниже, чем в начале 1980-х, несмотря на регулярный выпуск новых моделей компьютеров. Акции компании оказались откровенно недооценёнными. Эксперты рынка понимали, что их цена неадекватно низка, и, скорее всего, скоро начнёт быстро расти. Так и произошло. После выпуска компьютера Pentium рынок оказался благосклонен к IBM, и всего за 8 лет цена акций выросла в 15 раз, обеспечив владельцам баснословную доходность в 40% годовых. 2000-е годы были фазой застоя. Новый рекорд цена акций IBM поставила лишь в 2013 году. Сегодня коэффициент P/E для IBM составляет 10, что говорит о малой оценённости. С 1987 года компания стабильно выплачивает дивиденды.

Pfizer

Тикер: PFE
Биржа: NYSE
Капитализация: $216B
Годовой оборот: $50B
P/E: 25
Годовая доходность по дивидендам: 3.2%

Эта всемирно известная фармацевтическая компания за свою историю разработала множество лекарств. Особенно богатыми на инновации оказались 1990-е годы. Именно тогда появились сертралин (Золофт, антидепрессант с более удачными характеристиками, чем привычный флуоксетин, он же Прозак), аторвастатин (Липитор, популярное средство против холестерина) и силденафил (знаменитая Виагра). За 8 лет, с 1990 до 1998 года, акции компании подорожали в 16 раз, обеспечив владельцам доходность в 41% годовых. Но этот рост оказался спекулятивным и акции стали переоценёнными. Пузырь создателя Виагры постепенно сдувался в последующие 10 лет, и лишь с 2010 года акции Pfizer вновь начали стабильно расти. Сейчас коэффициент P/E для Pfizer составляет 25. Как и IBM, с 1987 года Pfizer стабильно выплачивает дивиденды.

Yahoo

Тикер: YHOO
Биржа: NASDAQ
Капитализация: $34B
Годовой оборот: $4.6B
P/E: 5
Годовая доходность по дивидендам: –

Этот поисковый сервис – типичный «герой» раннего интернета, который мог стать абсолютным лидером отрасли, как сейчас Google, но «надломился». За 3 года с начала 1997 года цена акций компании взлетела в 100 раз (!), но сразу же обвалилась в 20 раз. Многие интернет-компании того времени постигла та же судьба: на рынке надулся и лопнул знаменитый «пузырь доткомов». Многие участники пузыря (например, Pets.com) после этого просто прекратили существование, некоторые другие (например, Amazon.com) оправились от кризиса и сегодня ставят новые рекорды котировок. Yahoo оказалась где-то посередине. Компания сохранилась, но проиграла имиджевую гонку компании Google, и теперь её акции недооценены. Их цена так и не вернулась к былым рекордам, а коэффициент P/E составляет лишь 5. Впрочем, свою роль в таком низком значении P/E сыграли резкие скачки прибыли компании. Недавно прибыли Yahoo резко выросли, и цена акций, возможно, просто не успела подстроиться под них.

Netflix

Тикер: NFLX
Биржа: NASDAQ
Капитализация: $52B
Годовой оборот: $5.5B
P/E: 271
Годовая доходность по дивидендам: –

Это пример, противоположный Yahoo. Компания Netflix была основана в 1997 году, но массовую популярность приобрела лишь в недавние годы. Котировки её акций вышли в хороший рост с 2009 года, но этот рост оказался спекулятивным. Пузырь лопнул в 2011 году, но с 2013 года вновь стал быстро надуваться и побил былые рекорды. В 2015 году Netflix по капитализации обогнала Yahoo, и сейчас это одна из самых переоценённых компаний с коэффициентом P/E 271. Цена её акций чисто спекулятивна, и не исключено их очередное обрушение. Как и Yahoo, Netflix не выплачивает своим акционерам дивиденды. Впрочем, при столь низкой прибыли на акцию они в любом случае были бы невелики.

3.2 Фондовые индексы и биржевые инвестиционные фонды (indices and ETFs)

3.2.1 Что такое фондовый индекс. Как на нём зарабатывать

Фондовый индекс (stock index) – это величина, отражающая финансовое положение в некоторой области рынка и вычисляемая на основе рыночных данных определённой группы ценных бумаг – *индексной корзины (basket)*.

При составлении индекса прежде всего определяется состав корзины. В самые известные индексы включаются акции наиболее крупных компаний (по капитализации, обороту, прибыли). Могут учитываться и другие условия, например, ликвидность акций или представленность их на конкретной бирже. Существуют также специальные индексы для средних и небольших компаний, для компаний какой-либо отдельной отрасли и т. д. Когда перечень компаний определён, вычисляется само значение индекса. Наиболее распространены три метода его вычисления.

●

Взвешивание по цене (price weighting). Индекс пропорционален сумме цен акций входящих в него компаний. Чем дороже акции у компании, тем больше компания влияет на значение индекса. Например, если акция одной компании стоит 1 доллар, а другой – 10 долларов, то финансовые дела первой в 10 раз слабее влияют на поведение индекса. Такая методика в основном применяется в старых индексах, например, в индексах Dow Jones Industrial Average и Nikkei 225. Сегодня она считается устаревшей, так как цена за акцию не обязательно говорит об успешности компании.

●

Взвешивание по капитализации (market cap weighting). Индекс пропорционален суммарной рыночной капитализации компаний. Чем больше капитализация компании, тем больше она влияет на значение индекса. Сегодня это наиболее распространённая методика. Она применяется, например, в индексах S&P 500, NASDAQ Composite и ММВБ.

●

Взвешивание поровну (equal weighting). Индекс вычисляется по сложной формуле таким образом, чтобы вклад каждой компании был одинаковым. С помощью особой процедуры ребалансировки это равенство сохраняется, даже если цены акций одной компании пошли вверх, а другой – вниз. Такие индексы стали набирать популярность недавно. Они нужны тем инвесторам, которые стремятся к максимальной диверсификации. Например, хотят купить множество акций компаний разных величин, но вложить в каждую ровно по 10 долларов.

Как инвестировать в индекс? Сам индекс не является ценной бумагой, которую можно купить на рынке. Это просто статистическая характеристика рынка. Но идея торговли индексами весьма интересна, потому что индексы отражают усреднённое финансовое положение большого числа компаний. У индексов бывают периоды длительного устойчивого роста (см. графики ниже). Если собрать портфель из всех акций успешного индекса, то можно иметь многолетнюю доходность в 10% годовых и выше. Такому портфелю не грозит разорение отдельных предприятий.

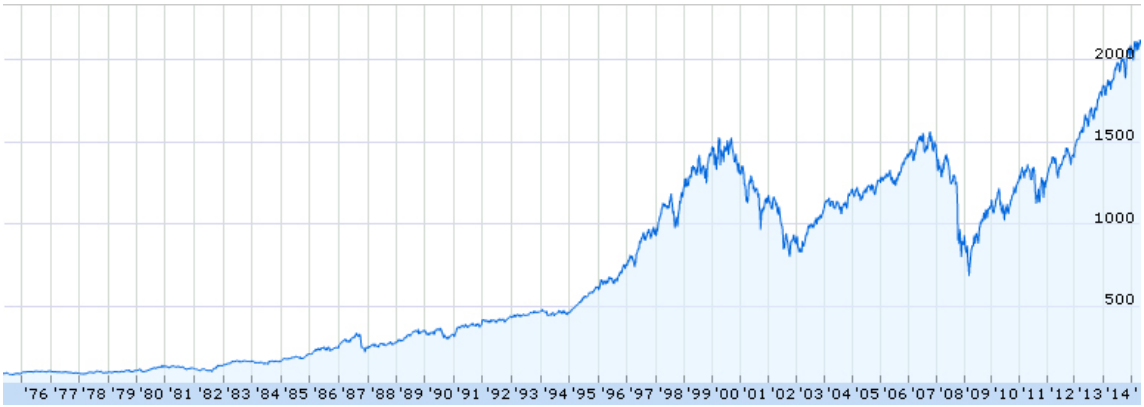
Физически купить всю корзину индекса (десятки, сотни, а то и тысячи акций) трудно, но сегодня это не обязательно. В конце XX века были созданы особые *биржевые инвестиционные фонды (exchange traded funds, ETFs)*, повторяющие динамику основных фондовых индексов. И их доли уже можно приобрести на фондовом рынке наряду с отдельными акциями. В современном мире торговля ETF столь важна, что названия некоторых из них даже более известны, чем названия соответствующих индексов.

Как и для отдельных акций, для ETF иногда публикуется коэффициент P/E, но экономисты относятся к нему скептически. Методика вычисления P/E может различаться даже для одного и того же ETF. Для таких знаменитых ETF, как SPY или DIA (см. ниже), ресурсы finance.google.com, spdrs.com и etf.com дают радикально разные данные. Поэтому коэффициент P/E может служить лишь для сравнения ETF между собой, но не для сравнения их с отдельными акциями. И только если вся информация взята из одного источника. В этом разделе мы приводим значения P/E по информации сайта etf.com. Для китайского фонда CAF такая информация отсутствует, поэтому мы ставим вопросительный знак.

3.2.2 Основные американские индексы

S&P 500: самый торгуемый индекс сегодня

Год основания: 1957
Число компаний: 500
Примеры компаний: Boeing, Delta Air Lines, McDonald's, Apple, Microsoft, Consolidated Edison
Взвешивание: по капитализации
Основной отслеживающий ETF: SPDR S&P 500
Тикер отслеживающего ETF: SPY
P/E отслеживающего ETF: 20



Индекс S&P 500 – самый популярный фондовый индекс. Его динамику и доходность мы обсудим подробно. Корзина этого индекса включает 500 крупнейших публичных американских компаний, торгуемых на разных биржах. Это достаточно много, чтобы создать репрезентативную выборку по рынку США: индекс покрывает 75% суммарной капитализации всех американских компаний. Но иногда взвешивание по капитализации играет с индексом злые шутки. Например, сейчас, ввиду огромной капитализации компании Apple (640 миллиардов долларов), колебания цены её акций слишком сильно влияют на весь индекс. Чтобы избежать этого, экономисты придумали альтернативную версию S&P 500, куда входят все его компании, кроме Apple.

Сорокалетний график S&P 500 показывает устойчивый рост, особенно в 1980-1990-е годы. 2000-е были отмечены двумя кризисами. Первый – это сдувание «пузыря доткомов» в 2000-2002 годах, второй – кризис 2008 года. Однако в 2010-е годы индекс восстановил позиции и вновь вышел в хороший рост. За 30 лет с 1985 года индекс вырос в 12 раз.

Чтобы зарабатывать на индексе S&P 500, нужно либо купить все 500 его акций, что трудно, либо вложиться в один из ETF, отслеживающих его динамику. Наиболее известный из них – ETF SPDR S&P 500 (SPY). Стоимость этого ETF меняется со временем так же, как и индекс

S&P 500. К тому же совладелец ETF получает дивиденды в том же размере, в котором и владельцы отдельных акций.

В разделе 2.3 мы приводили график среднегодовой доходности портфеля из всех акций SP 500 или отслеживающего его ETF. На нём было хорошо видно, что большую часть своей истории портфель давал обладателям доход, превышающий инфляцию на 5-15 процентных пунктов. В редкие кризисные периоды этот доход падал ниже инфляции от силы на 2 процентных пункта. Это очень хорошая доходность – чуть выше ренты с хорошей инвестиционной недвижимости и гораздо выше стандартной доходности банковских вкладов. Причём, это полностью пассивный доход, когда инвестор покупает портфель, получает дивиденды (их можно тоже реинвестировать), и продаёт лишь тогда, когда хочет получить наличные.

Dow Jones Industrial Average: самый известный индекс в истории

Год основания: 1896
Число компаний: 30
Примеры компаний: Boeing, Coca-Cola, Apple, Microsoft, Intel, Pfizer, Cisco, General Electric
Взвешивание: по цене
Основной отслеживающий ETF: SPDR Dow Jones Industrial Average
Тикер отслеживающего ETF: DIA
P/E отслеживающего ETF: 15

Хотя сегодня индекс Dow Jones Industrial Average (будем кратко называть его «Dow 30») уже не так популярен среди трейдеров, он остаётся самым известным фондовым индексом в истории. Это один из старейших индексов. Впервые он был вычислен редактором газеты Wall Street Journal Чарльзом Доу и его партнером, статистическим аналитиком Эдвардом Джонсом, в 1896 году.

Изначально в индекс включалось 12 крупнейших промышленных компаний США. Сегодня слово «industrial» сохранилось в названии лишь по традиции. Число компаний расширено до 30, и это все крупнейшие публичные американские компании. Не только промышленные, но и, например, финансовые. Со старых времён в индексе сохранилась лишь одна компания – General Electric. Слово «average» в названии индекса отражает методику его вычисления: он пропорционален средней цене включённых в него акций, то есть компании взвешены по цене.

Основная проблема этого индекса – слабая диверсифицированность. Многим современным трейдерам он кажется слишком элитарным. Входящие в него компании – это сверхгиганты. Многие из них тесно связаны с государством и часто ведут себя как монополии. В индексе всего 30 компаний, а реально его определяют и вовсе 10-15, которые имеют самые дорогие акции.

Впрочем, элитарность и неполная рыночность индекса дают свои преимущества. Его компании – это не просто рыночные игроки, это символы США. Сохранение их на плаву – это вопрос государственного престижа. Поэтому разорение даже одного такого предприятия маловероятно. Индекс Dow 30, несмотря на слабую диверсификацию, является сверхнадёжным.

На графике показана динамика Dow 30 за 40 лет. Она напоминает динамику S&P 500, но имеет свои отличия. Например, на Dow 30 слабее заметен спад 2001-2002 годов. Что же касается кризиса 2008 года, то на него оба индекса отреагировали примерно одинаково и к сегодняшнему дню далеко превысили докризисные значения. За 30 лет с 1985 года индекс вырос даже сильнее, чем S&P 500 – в 15 раз. Это соответствует среднегодовой доходности примерно 10%.

NASDAQ Composite: более 3000 современных амбициозных компаний

Год основания: 1971
Число компаний: ~3200
Примеры компаний: Electronic Arts, Amazon.com, Cisco, eBay, Apple, Intel, Microsoft, Yahoo
Взвешивание: по капитализации
Основной отслеживающий ETF: Fidelity NASDAQ Composite
Тикер отслеживающего ETF: ONEQ
P/E отслеживающего ETF: 24

Индекс NASDAQ Composite ещё шире, чем S&P 500: в него включены все акции, торгуемые на бирже NASDAQ. Так же, как и в S&P 500, здесь компании взвешены по капитализации.

Несмотря на большое число участников, индекс NASDAQ Composite менее репрезентативен, чем индекс S&P 500. Дело в том, что все его акции ограничены лишь одной биржей NASDAQ. Преимущественно это молодые и инновационные компании. Этот индекс хорош для тех инвесторов, которые разбираются в особенностях рынка высокотехнологичных и быстро растущих компаний.

Как видно из графика, многолетняя динамика NASDAQ Composite сильно отличается от динамики S&P 500 и Dow 30. Особенно ярко это видно по «пузырю доткомов» 1999-2000 годов: ведь именно на бирже NASDAQ торговались основные его виновники – Amazon.com, Pets.com, Cisco, eBay.com и другие. Но несмотря на этот пузырь, за 30 лет с 1985 года индекс вырос почти в те же 15 раз, что и Dow 30 (10% годовых). Те инвесторы, которые вовремя заметили пузырь и в 2000 году продали акции, имели шанс всего за 10 лет (с 1990 до 2000 года) обогатиться в 10 раз (примерно 26% годовых).

3.2.3 Примеры других известных индексов

Хотя американские индексы наиболее известны, большинство других стран с высоким и средним экономическим развитием тоже имеют свои фондовые индексы. Также есть глобальные индексы, отражающие развитие сразу многих стран. Перечислим некоторые из них. Отметим, что для некоторых индексов (ММВБ, SSE Composite) официальные отслеживающие ETF малоизвестны на Западе. Вместо них инвесторы обычно покупают их приближённые долларовые аналоги. В таких случаях мы указываем и точные, и приближённые ETF.

Россия: ММВБ (MICEX)

Год основания: 1997
Число компаний: 50
Примеры компаний: Газпром, Транснефть, Северсталь, Аэрофлот, Норильский никель
Взвешивание: по капитализации
Точно отслеживающие ETF (в рублях): ВТБ – ММВБ, Газпромбанк – ММВБ, Финам – ММВБ
Приближённо отслеживающие ETF (в долларах): Market Vectors Russia, SPDR S&P Russia
Тикеры приближённо отслеживающих ETF: RSX, RBL
P/E приближённо отслеживающих ETF: 7.2, 8.3

Этот молодой индекс включает 50 крупнейших компаний с Московской биржи (MOEX). Большую часть 2000-х годов индекс демонстрировал отличный рост. С конца 1997 года до начала 2008-го он вырос в 19 раз, обеспечив держателям огромную доходность в 35% годовых. Во время кризиса 2008 года индекс ММВБ упал втрое, но уже в 2011 году восстановил докризисные позиции. Индекс пока не смог выйти в новый устойчивый рост, но его спокойная (в рублях положительная, но исключительно ввиду девальвации рубля) реакция на кризис 2014 года внушает оптимизм. По-видимому, нынешнее значение индекса реально отражает финансовое состояние компаний и индексу просто некуда сдуваться. Об этом говорят и низкие значения P/E отслеживающих ETF. А значит, новый устойчивый рост вполне вероятен. Но вопрос о том, когда именно этот рост начнётся, остаётся очень спорным.

Япония: Nikkei 225

Год основания: 1950
Число компаний: 225
Примеры компаний: Toyota, Mitsubishi, Canon, Sony, Panasonic, Japan Airlines, Nikon, Ricoh
Взвешивание: по цене
Основной отслеживающий ETF: MAXIS Nikkei 225
Тикер отслеживающего ETF: NKY
P/E отслеживающего ETF: 18

Этот относительно старый индекс включает 225 самых популярных акций с Токийской фондовой биржи (TSE). История этого индекса драматична. В течение нескольких десятилетий с момента основания он отлично рос. Но со временем на волне «бычьих» настроений его рост перестал соответствовать реальному состоянию экономики и стал чисто спекулятивным. В отличие от многих других пузырей в мировой экономической истории, которые просто лопаются, разоряя одних игроков и обогащая других, «японский финансовый пузырь» оказал тяжёлое влияние на всю экономику страны. Его сдувание началось в 1990 году и оказалось медленным и болезненным. 1990-е годы называются в Японии «потерянным десятилетием».

На графике показана динамика Nikkei 225 с 1999 года. В этом периоде уже нет явного негативного тренда, но общая финансовая ситуация в Японии остаётся нестабильной. Сейчас экономика Японии восстановилась после кризиса 2008 года и находится на подъёме, но трудно предсказать, станет ли позитивный тренд долгосрочным.

Великобритания: FTSE 100

Год основания: 1984
Число компаний: 100
Примеры компаний: British Petroleum, International Consolidated Airlines, Rolls-Royce, Tesco
Взвешивание: по капитализации
Основной отслеживающий ETF: Recon Capital FTSE 100
Тикер отслеживающего ETF: UK
P/E отслеживающего ETF: 17

Этот индекс включает 100 компаний, торгуемых на Лондонской фондовой бирже (LSE) и имеющих наибольшую капитализацию – в сумме 80% капитализации всех компаний биржи.

Как и американские индексы, FTSE 100 демонстрировал устойчивый рост до 1999 года, затем имел периоды спада в 2002-2003 и 2008-2009 годах. К сегодняшнему дню индекс восстановил докризисные позиции, но, в отличие от Dow 30 и S&P 500, существенно не превзошёл их. Соответственно, общий рост индекса за 30 лет с 1985 года впечатляет меньше, чем рост американских индексов – всего лишь в 6 раз.

Китай: SSE Composite

Год основания: 1990
Число компаний: ~1500
Примеры компаний: Bank of Beijing, China Railway, Air China, Petrochina, Bank of China
Взвешивание: по капитализации
Точно отслеживающий ETF (в юанях): SSE Composite
Приближённо отслеживающий ETF (в долларах): Morgan Stanley China
Тикер приближённо отслеживающего ETF: CAF
P/E приближённо отслеживающего ETF: ?

Этот индекс включает все компании, торгуемые на Шанхайской фондовой бирже (SSE). Он вычисляется с 1990 года и отличается весьма непредсказуемым поведением. В начальный момент индексу было присвоено значение 100, но уже к 1992 году он вырос в 16 раз, составив 1600. Затем долгое время индекс балансировал между значениями 1000-2000.

На графике показана динамика индекса с 1999 года. В 2006-2007 годах произошло важное событие: индекс вырос в 6 раз (до 6000). Этот «шанхайский пузырь» сразу лопнул, но ничему не научил китайцев. В 2015 году история повторилась, и теперь, возможно, с гораздо более серьёзными последствиями для всей мировой экономики.

Все страны: Global Dow

Год основания: 2000
Число компаний: 150
Примеры компаний: Intel, Boeing, China Mobile, Deutsche Bank, Газпром, Panasonic, Siemens
Взвешивание: равное

Этот индекс вычисляется с 2000 года. Его корзина включает 150 мировых предприятий, отобранных составителями как лучшие. Критерии включения компаний в индекс расплывчаты: учитывается не только реальный размер предприятий, но также их потенциал. В него включены все 30 компаний индекса Dow 30, а также крупные неамериканские компании.

Динамика Global Dow похожа на динамику других основных западных индексов: спад в 2001-2002 годах, подъём в 2003-2007, обвал в 2008-ом, восстановление с 2009-го. Впрочем, «пузырь доткомов» на этом индексе сказался ещё слабее, чем на Dow 30. Зато восстановление после 2009 года оказалось более медленным, чем у американских индексов, больше напоминая британскую ситуацию.

3.3 Облигации (bonds)

Облигация (bond) – это ценная бумага, свидетельствующая, что её владелец доверил свои деньги государству или частной компании и через некоторое время имеет право вернуть их с процентами. Это один из древнейших и простейших финансовых инструментов. Облигация – это, по сути, расписка о долге, взятом под процент. Государство или компания продают облигацию, а через определённый период времени обязуются выкупить её обратно по большей цене (единовременно или с постепенной выплатой процентов). Государство или компания, выпускающие облигацию, называются *эмитентом (issuer)* облигации.

Советская облигация военного займа (1945)

Россиянам наиболее известны государственные облигации. В отличие от акций, они существовали даже в советские времена (Облигации государственного займа). Их целью был сбор денег на различные национальные нужды – на текущие расходы, на «великие стройки» и даже на военные затраты во время Великой Отечественной войны. Следует отметить, что военные облигации в XX веке существовали во многих странах и показали свою эффективность для решения сразу нескольких государственных задач. Они позволяли не только

накапливать средства для ведения войн, но также бороться с инфляцией (так как деньги изымались из обращения до конца войны) и давать гражданам дополнительную возможность осознать свою причастность к военным действиям.

Сегодня, в более мирные времена, облигации больше связаны с коммерцией, чем с патриотическим воспитанием. Как правило, современный человек рассматривает облигацию не как спонсирование великого проекта, а как средство заработка. С этой точки зрения покупка облигации напоминает вклад денег в банк на некоторый срок под проценты. Но важное отличие облигации состоит в том, что её можно перепродать другому лицу, а банковский вклад – нельзя. Именно поэтому облигация, как и акция – полноценный актив фондового рынка.

Как и у акций, у облигаций есть *номинальная цена (nominal value, principal value, par value, face value)* и *рыночная цена (market price)*. Но если для акции номинальная цена зачастую ни на что не влияет, для облигации она принципиально важна. Именно от номинала зависит сумма, которую владелец получит при погашении облигации.

Существует три основных вида облигаций.

- *Дисконтные облигации (zero coupon bonds)* – это облигации, которые эмитент продаёт по цене ниже номинала, а при погашении выкупает по номиналу.
- *Облигации с фиксированным процентом (fixed rate bonds)* – это облигации, которые эмитент продаёт и выкупает по номиналу, но дополнительно выплачивает их владельцу некоторый заранее известный процент от номинала.
- *Облигации с плавающим процентом (floating rate notes)* эмитент также продаёт и выкупает по номиналу с дополнительными выплатами владельцу. Но размер этих выплат не фиксирован, он меняется со временем. Например, он может зависеть от доходности других государственных ценных бумаг, от ставок межбанковских кредитов, от прочих макроэкономических показателей, а то и вовсе от произвольного решения эмитента.

Зададимся вопросом, зачем люди торгуют между собой облигациями. Ведь если они однажды сочли такое вложение выгодным, то зачем от него отказываться? Иногда причины могут быть весьма субъективными: владелец облигации просто захотел побыстрее вернуть деньги. Но чаще они связаны с изменением рыночной конъюнктуры. Вложение, казавшееся вчера выгодным, может сегодня оказаться невыгодным или, наоборот, сверхвыгодным. Предположим, что инфляция составляет 6% в год. Государство продаёт гражданам облигации по 1000 рублей и обещает через 10 лет вернуть 2000 рублей. Это означает

рост 7% годовых, то есть немного выше уровня инфляции. Через 5 лет инфляция падает до 2%, а облигация продолжает давать те же 7%. Сразу же появляются желающие купить её, скажем, за 1300-1400 рублей, и многие владельцы облигаций согласятся на такую сделку, чтобы получить 300-400 рублей гарантированного выигрыша. Впрочем, может произойти и обратное: инфляция взлетает до 20% годовых, и цена облигаций падает до копеек.

Обычно рыночная цена облигации со временем растёт, так как приближается срок её погашения. Однако бывают и обратные случаи, когда цена облигации падает, если её доходность стала слишком низкой в сравнении с доходностью других активов, или если появилась высокая вероятность, что деньги по ней не будут выплачены вовсе. Следует отметить, что облигации – это довольно рисковый актив, ведь помимо непредсказуемости инфляции (этой проблеме подвержены и банковские вклады), облигациям также угрожают чисто политические факторы. Например, в стране может смениться режим, и новая власть просто откажется платить по старым долгам.

Особенно яркий пример того, какими ненадёжными могут быть облигации – история российской пирамиды ГКО (Государственных краткосрочных облигаций). В 1992 году, в разгар гиперинфляции, российское правительство решило выпустить облигации с коротким периодом погашения (до года), но весьма хорошей доходностью (сотни процентов годовых). Поначалу ГКО не пользовались популярностью, так как они всё равно не покрывали инфляции и были закрыты для иностранцев. Однако в 1993-1994 годах эти облигации стали считаться вполне выгодным вложением. Когда в России прекратилась гиперинфляция, на первый план вышла проблема бюджетного дефицита и задержек зарплат бюджетникам. Торговля ГКО позволила государству значительно смягчить эту проблему, но к 1998 году ситуация с облигациями дошла до абсурда. Годовая доходность по ним составляла баснословные 140%, а общий объём облигаций в обороте – 273 триллиона рублей (8 триллионов долларов). Погасить эти обязательства деньгами государство было физически неспособно и взамен предлагало очередные новые обязательства. Этот пузырь лопнул в августе 1998 года, после чего рубль упал в несколько раз, а годовая инфляция подскочила до 84%.

Облигации бывают как именными, так и анонимными (на предъявителя). Как и акции, они могут торговаться на биржевом и внебиржевом рынках. Но, в отличие от ситуации с акциями, биржевой рынок здесь не имеет принципиального преимущества. Например, если облигации выпускаются государством, то их надёжность обеспечивается именно государством, а не авторитетом биржи или иного торгового учреждения.

В целом в современных западных странах облигации считаются хотя и не очень выгодным вложением, но всё же лучшим, чем банковский вклад. Надёжность облигаций оценивается ниже банковской, но проценты по ним гораздо привлекательнее: в среднем от 5% годовых.

3.4 Валюты (currencies)

Валюты (currencies) – это денежные единицы разных стран и видов, которые можно обменивать друг на друга. Их рынок называется *валютным рынком (currency market)*. Валюты – это самый популярный тип активов на современных онлайновых торговых площадках. Они более популярны, чем акции, а тем более, чем ETF и облигации. Причина тому проста: торговать деньгами легче всего. Деньги анонимны, и валютным брокерам не обязательно давать клиенту доступ к бирже. Главное – найти тех, кто хочет торговать с ним.

Иногда весь валютный рынок называют словом «форекс» («forex», сокращение от «foreign exchange»), но это не совсем точно. *Форекс (forex)* – это рынок только *национальных валют (national currencies)*, то есть валют конкретных стран. Помимо национальных валют, сегодня всё большую популярность набирают *альтернативные валюты (alternative currencies)*, в частности, *криптовалюты (cryptocurrencies)*, такие как биткоин или лайткоин. Это чисто информационные валюты, не привязанные к отдельным странам. Торговля криптовалютой имеет множество особенностей. Как технически, так и юридически она сильно отличается от торговли национальными валютами. Многие валютные брокеры торгуют и национальными валютами, и криптовалютой, и при этом называют себя «форекс-брокерами». Однако слово «форекс» характеризует только их национальную часть. Криптовалюты появились совсем недавно, и их юридический статус остаётся скользким. Во многих странах обсуждались инициативы по запрету криптовалют. Тем не менее де факто криптовалюты продолжают набирать популярность, в том числе среди крупнейших мировых финансовых компаний. Например, банк Barclays стал официально принимать биткоин, а Citibank вовсе разрабатывает собственную криптовалюту.

Просто доллар. Его тоже можно купить или продать. Например, за рубли или евро

Поскольку торговля валютами есть обмен одних денежных знаков на другие, обычно говорят не о ценах конкретных валют, а об обменных курсах одной валюты к другой. *Обменным курсом (exchange rate)* валюты A к валюте B называется цена денежной единицы A, выраженная в валюте B. Например, котировка «EUR/USD 1.2500» означает, что 1 евро можно

обменять на 1.25 долларов. Две валюты, для которых определён курс, называются *валютной парой (currency pair).*

Торговля валютами сильно отличается от торговли акциями. Денежные знаки обычно не обеспечены ничем, кроме политического и финансового климата в тех или иных странах. Валютный рынок плохо пригоден для долгосрочных инвестиций. Сам факт обладания валютой не приносит дивидендов и не даёт права управлять какой-либо компанией. Конечно, бывают случаи, когда валюта какой-то страны много лет устойчиво укрепляется, и тогда вклад в неё может дать долгосрочную выгоду. Однако если акции, бывает, растут на сотни процентов в год, то национальные валюты – почти никогда. Криптовалюты колеблются гораздо сильнее. Например, в 2013 году биткоин вырос на несколько порядков, но для трейдеров это было, скорее, спонтанной удачей, нежели возможностью построить просчитанную долгосрочную стратегию. И сегодня валютами по-прежнему чаще торгуют спекулянты на быстрых колебаниях курсов.

В своей основной массе валютный рынок является внебиржевым. Его главные крупные участники – это банки, а сам рынок, на котором они проводят валютные операции, называется *межбанковским (interbank market)*. Торгуют на нём брокеры межбанковского рынка. Впрочем, некоторые биржи в своих стенах также допускают торговлю валютами. Среди них – наша Московская биржа.

В целом валютный рынок очень напоминает казино. Многие его участники держатся на нём не потому, что научились хорошо зарабатывать, а потому, что надеются, что им, наконец, вот-вот повезёт. И даже юридически в некоторых странах (например, в Великобритании) игра на курсах валют приравнена к азартным играм.

В среде трейдеров не умолкают споры о том, считать ли валютный рынок игрой с нулевой суммой или нет. С одной стороны, здесь выигрыш одного участника строится на проигрыше другого. С другой стороны, не все участники рынка – это осознанные трейдеры. Рекламные агенты форекс-брокеров часто утверждают, что средний выигрыш трейдера положителен, так как многие другие участники рынка обменивают валюты просто по необходимости (например, туристы едут за границу, и им не до спекуляций). Логично, что когда на рынке один участник думает о выигрыше, а другой – нет, то чаще выигрывает первый. Однако здесь есть и обратная сторона: за сделки трейдер платит брокеру комиссии. К тому же валютные брокеры часто сами устанавливают спрэды. Потому в сухом остатке, даже несмотря на туристов, вероятность проигрыша для рядового трейдера может оказаться больше, чем вероятность выигрыша.

В целом валютному рынку сегодня посвящено очень много материалов в сети, и мы не будем на нём заострять внимания. Основной темой этой книги всё-таки является фондовый рынок.

3.5 Биржевые товары (ETCs)

Помимо фондового и валютного рынков, крайне важное значение в мировой торговле имеет *товарно-сырьевой рынок (commodity market)*. На нём торгуют так называемыми биржевыми товарами: зерном, золотом, нефтью и т. д. Торговля ими ведётся на товарно-сырьевых биржах (commodity exchanges).

Биржевой товар (exchange traded commodity, ETC) – это товар, который удовлетворяет нескольким особым условиям.

- Первое условие – стандартность и взаимозаменяемость. Товар имеет одно-два основных потребительских назначения, а другие его свойства не столь важны. В мире производится много этого товара, и неважно, кто произвёл ту или иную партию. Главное, чтобы были формально соблюдены критерии качества. Например, таким свойствам удовлетворяют зерно и нефть, но не удовлетворяет большинство автомобилей или предметов одежды. Есть несколько основных сортов зерна и нефти. Многие производители делают одни и те же сорта. Нет более и менее модных сортов. Критерии оценки качества в целом объективны: то, что хорошо подойдёт для одного потребителя, скорее всего, подойдёт и для другого. Совсем иначе обстоит ситуация с автомобилями. Каждый производитель стремится к индивидуальному стилю, и малолитражка Toyota не заменит малолитражку Ford. Точно так же, костюм от Готье не заменит ценителям костюма от Версаче. У каждого автопроизводителя и модельного дома есть свои собственные фанаты, и это часто продиктовано иррациональными факторами. Поэтому зерно и нефть считаются биржевыми товарами, а автомобили и одежда – обычно нет.

- Второе условие – хранимость и транспортируемость. Товар должен быть прост в хранении и транспортировке, иначе его цена будет складываться из слишком многих факторов. Например, если хранение товара стоит дорого, то он будет дорожать по ходу торгов, что радикально усложнит их. Поэтому зерно – биржевой товар, а большинство готовых продуктов питания – нет.

- Третье условие – дробимость партий. Единица товара не должна быть очень крупной, иначе в торговле смогут участвовать только крупные инвесторы, и рынок будет малоликвиден. По этой причине недвижимость и крупные индустриальные машины (даже стандартные) обычно не считаются биржевыми товарами.

Из многих тысяч видов товаров лишь небольшая часть относится к категории биржевых, но на их долю приходится 20% всей мировой торговли. Всего насчитывается порядка 100 видов популярных биржевых товаров. Большинство из них – природные ресурсы (нефть, газ, промышленные и драгоценные металлы), стандартизированная промышленная продукция (металлический прокат, нефтепродукты, химические соединения с простым хранением) и сельскохозяйственная продукция (зерно, хлопок, живой скот). Существуют и исключения, когда на биржах ведётся торговля товарами, которые обычно не считаются биржевыми. Например, на некоторых российских биржах допускается торговля недвижимостью и автомобилями.

Золото – классический пример биржевого товара. Золото взаимозаменяемо: покупателю важен не дизайн слитка, а материал, из которого он сделан. Золото легко хранить: оно химически инертно и занимает мало места при своей удельной цене. Наконец, золото можно поставлять большими и малыми слитками, а транспортировка его затрудняется исключительно криминальными причинами

При онлайн-торговле наиболее актуальными товарами являются драгоценные металлы. Хотя они относятся к категории биржевых, для их приобретения не обязательно выходить на биржу. Их можно легко приобрести на межбанковском рынке через внебиржевых брокеров. Долгое время драгоценные металлы были не только предметом спекуляций на колебаниях цен, но и хорошим средством долгосрочного инвестирования. Их цена в последние два десятилетия стабильно росла, значительно опережая инфляцию. Но с 2012 года эта тенденция прекратилась. Теперь золото падает в цене, совсем недавно вернулось к ценам пятилетней давности и считается всё более сомнительным активом для инвестиций.

Динамика цены тройской унции золота за 10 лет. Много лет цена росла на десятки процентов в год, и некоторым казалось, что этот рост продлится ещё очень долго. Однако с 2012 года ситуация изменилась

Отметим, что большинство биржевых товаров покупаются не мгновенно. Если человек покупает акции или облигации, то отметки на бирже достаточно, чтобы он стал полноценным владельцем. То же можно сказать и о золоте, но для зерна или коровы ситуация иная. Юридическое право на корову не даёт человеку возможности получать от неё моло-

ко. Чтобы использовать корову для нужд сельского хозяйства, заказчик должен получить её физически, то есть товар должен быть поставлен, а это требует времени. Если товар поставляется относительно быстро, например, в течение пары дней, то такая покупка называется *спотом (spot)* и считается мгновенной. Изменение цены на товар в течение поставки не учитывается. Если поставка требует значительного времени (месяцы), то такая покупка называется *фьючерсом (futures)*. На некоторые категории товаров (например, на нефть) большинство контрактов являются именно фьючерсами. Спот и фьючерс на один и тот же товар могут сильно отличаться по цене. Более того, фьючерс сам является отдельным финансовым инструментом, который относится к классу деривативов. О них мы поговорим подробнее в следующем разделе.

3.6 Фьючерсы и опционы (futures and options)

Фьючерсы (futures) и опционы (options) – это особые особые финансовые инструменты, которые относятся к категории *деривативов (derivatives)* или *производных инструментов*. Они называются так потому, что не являются независимыми активами, но завязаны на права и обязательства в отношении других активов (биржевых товаров, валют, акций, облигаций) или просто на динамику некоторых величин (например, фондовых индексов). Соответственно, их рынок называется *рынком деривативов (derivative market)*.

Фьючерс (futures) – это контракт, который обязует продавца и покупателя в заданный срок обменяться заранее оговорёнными активом и деньгами. Сам актив, являющийся предметом торга, называется *базовым активом (underlying asset)* фьючерса. Например, продавец и покупатель договариваются о купле-продаже 1000 баррелей нефти по цене 60 долларов за баррель через 3 месяца. Эта сделка должна состояться, даже если к тому времени рыночная цена нефти сильно изменится. Ни продавец, ни покупатель не имеют права отказаться от сделки, даже если она станет для кого-то из них невыгодной. Но сделки можно избежать, если до даты расчёта/поставки продать фьючерс третьему лицу.

В противоположность отложенной покупке актива, которая называется фьючерсной, мгновенная покупка актива (с мгновенной поставкой) называется *спотовой (spot)*. Фьючерсная покупка может быть либо дороже, либо дешевле спотовой. Обычно фьючерс стоит дороже спота, так как покупатель до указанного срока может инвестировать средства в другие активы, а продавец вынужден хранить товар. Однако бывают и исключения. Например, первый в истории известный фьючерс, сделанный философом Фалесом Милетским, был дешевле спота: хозяин оливковых прессов боялся неурожая.

Стандартный опцион (standard option) похож на фьючерс, но асимметричен. Продавец базового актива и покупатель базового актива в нём неравноправны. Стандартный опцион – это контракт, который обязывает к сделке лишь одну из сторон. Другая сторона сохраняет право передумать и отказаться от сделки. Но тот, кто получает больше прав, платит за это другой стороне.

Например, покупатель платит продавцу яблок 5 рублей за право через 3 месяца купить 1 кг яблок за 100 рублей. Он может в будущем выполнить сделку, и тогда продавец будет обязан продать ему яблоки за 100 рублей (даже если их рыночная цена стала 110 рублей). Он может и отказаться от своего права (например, если их рыночная цена стала 90 рублей, и их выгоднее купить у другого продавца), но 5 рублей ему уже никто не вернёт. В этом примере покупатель яблок называется покупателем *колл-опциона (call option)* – права на покупку базового актива (яблок).

Возможна и обратная ситуация. Продавец яблок может заплатить 5 рублей покупателю за то, чтобы тот через 3 месяца купил 1 кг яблок за 110 рублей. В будущем продавец может либо потребовать от покупателя выполнить покупку, либо не потребовать. В этом примере продавец яблок называется покупателем *пут-опциона (put option)* – права на продажу базового актива.

По изначальному замыслу назначение фьючерса и опциона – страховаться от рыночных рисков. Например, гарантировать надёжную поставку товаров и не зависеть от скачков цен. Большинство контрактов на поставку нефти – это именно фьючерсы. Однако фьючерс требует от сторон немедленного принятия решения уже при заключении контракта, а опцион оставляет покупателю пространство для манёвров до окончания действия контракта. Поэтому его возможности для страхования от убытков ещё шире.

Многие участники рынка используют фьючерсы и опционы не для приобретения товара, а для агрессивной игры на разнице в его цене. Эта игра сложна и таит высокие риски. Чтобы много зарабатывать на торговле фьючерсами и опционами, требуются хороший трейдерский опыт, знание математических основ финансовой торговли, умение работать с большими массивами данных и хотя бы начальные навыки программирования. Торговля этими инструментами уже давно автоматизирована, и трейдеры, совершающие сделки «руками», обречены быть догоняющими.

Ещё следует отметить, что фьючерс – это чисто биржевой инструмент (обычно торгуется на товарно-сырьевых биржах), и он весьма стандартизирован. Опционы, в свою очередь, бывают как биржевыми, так и внебиржевыми, поэтому существуют во множестве вариантов. Помимо стандартных опционов, существует несколько видов *экзотических опционов (exotic options)* – барьерный опцион, азиатский опцион, бинарный опцион и т. д. У них у всех свои правила, зачастую больше напоминающие азартную игру со ставками на то или иное движение котировок, нежели собственно контракт на поставку.

3.7 Контракты на разницу в цене (CFDs)

В этом разделе мы рассмотрим ещё один вид деривативa, который существенно отличается от фьючерса и опциона.

Контракт на разницу в цене (contract for difference, CFD) – это контракт, покупатель которого выплачивает продавцу текущую стоимость выбранного базового актива (акции, ETF, облигации, валюты, биржевого товара), а затем в любой момент имеет право получить обратно его новую рыночную стоимость.

Отметим основные отличия CFD от фьючерсов и опционов.

- Во-первых, CFD – это чисто виртуальный инструмент. Если фьючерс и опцион могут как предполагать реальную поставку товара, так и не предполагать таковой, то в случае с CFD о поставке товара (базового актива) вообще не идёт и речи. Это всегда игра на разнице цен, хотя и с возможной поправкой на дивиденды.

- Во-вторых, для CFD не установлено конкретного времени погашения и даже временного интервала. Покупатель может приобрести и продать CFD в любой момент.

- В-третьих, CFD почти всегда торгуется вне бирж, даже если его базовый актив торгуется на бирже.

Эти обстоятельства сделали CFD очень популярными в современной онлайн-торговле. Торговля ими позволяет соединить многие преимущества торговли другими финансовыми активами, хотя и со своими подводными камнями.

Торговля CFD выглядит почти так же, как и торговля реальными биржевыми активами. Например, клиент через свою торговую программу «покупает» акцию некоторой компании по цене 50 долларов, и эти деньги списываются с его счёта. Затем компания выплачивает дивиденды по 3 доллара на акцию, и эти деньги поступают на его счёт. Затем акция дорожает до 65 долларов, клиент «продаёт» её, и эти деньги также получает на счёт. В результате его выигрыш составляет 18 долларов, как если бы он торговал реальной акцией. Но юридически акция не меняла владельца. Просто брокер заключил с клиентом договор, что выплатит ему разницу в цене акции между днями её виртуальной покупки и виртуальной продажи (или снимет разницу со счёта клиента, если она оказалась не в его пользу), а также дивиденды. Единственное, что недоступно клиенту, – это участие в управлении компанией.

Чтобы проводить такие сделки, CFD-брокеру не нужно выводить клиента на биржу. Поэтому он в той же степени демократичен, как и валютный брокер. Начать торговать на его площадке очень просто, и для этого нужен минимальный депозит. При этом можно инве-

стировать не только в валюты, но и в акции передовых компаний и ETF, можно играть на колебаниях цен и заниматься долгосрочным инвестированием. Поэтому для многих клиентов CFD-рынок куда привлекательнее, чем столь же демократичный, но чисто спекулятивный форекс-рынок.

Но отметим и серьёзные минусы этой схемы. С юридической точки зрения, CFD – это ни акции, ни доли ETF и ни что иное. Это просто контракты. Даже если контракт предусматривает выплаты дивидендов по акциям, эти дивиденды клиент получает не от акционерной компании, а от самого брокера. При этом в отличие от фьючерсов и опционов, CFD не регистрируются на биржах и юридически гораздо хуже защищены. Если брокер обанкротится, то клиент, по сути, останется ни с чем. Поэтому долгосрочное инвестирование в CFD менее надёжно, чем инвестирование в реальные акции. Краткосрочное же инвестирование и игра на колебаниях цен при работе с CFD-брокерами осложняются большими комиссиями и зачастую искусственно увеличенными спрэдами, что вообще типично для «демократичных» брокеров.

По этим причинам клиенты с серьёзными капиталами и намерениями обычно предпочитают торговать реальными биржевыми активами на реальных биржах. Лучше всего CFD подходят как обучающие инструменты, на которые не жалко потратить 5-10 тысяч рублей и получить навык игры хотя и виртуальными инструментами, но с реальными деньгами и реальными биржевыми котировками.

Глава 4

Действующие лица онлайн-рынка

В предыдущей главе мы рассказали о типах финансовых активов и соответствующих им рынках – фондовом, валютном, товарном, а также рынке деривативов. Мы рассказали, чем можно торговать. Теперь мы обратимся к другому вопросу: какие организации участвуют в торговле и с кем из них встречается инвестор.

В работе финансовых рынков задействовано много разнообразных участников. Это и сами клиенты, и инвестиционные фонды, и банки, и финансовые компании, и всевозможные посредники, и контролирующие органы. Однако мы поговорим лишь о трёх типах участников: о брокерах, биржах и регуляторах. Именно о них более всего нужно знать трейдеру.

- О брокерах необходимо знать, потому что это именно те организации, через которые трейдер осуществляет сделки и которым доверяет свои деньги.
- О биржах надо знать, потому что это хотя и не единственные, но самые безопасные площадки для осуществления сделок.
- О регуляторах стоит знать, чтобы не ошибиться при выборе брокера и иметь возможность проверить его юридическую состоятельность.

4.1 Брокеры

4.1.1 Кто такие брокеры и зачем они нужны

Если на розничном рынке покупатель напрямую взаимодействует с продавцом, то на финансовых рынках это не так просто. Почти всегда там есть посредники, которые сводят покупателей и продавцов друг с другом. Зачастую между покупателем и продавцом находится не один посредник, а целая цепочка. Как правило, эти посредники называются *брокерами (broker)*. Один из допустимых русских переводов английского слова «broker» – это просто «посредник». Вместе с тем исторически это слово, предположительно, образовано от старофранцузского «broceur» – «малый торговец».

Для многих обывателей слово «посредник» является ругательным. Считается, что посредники лишь паразитируют на чужих сделках, а то и привносят в них мошенничество. Типичным образом «злого посредника» является риэлтор, который идёт на всевозможные ухищрения, чтобы помешать арендатору лично связаться с арендодателем, подсовывает фото несуществующих объектов, публикует ложные заниженные цены и т. д. Однако если бы от посредников были только проблемы, люди бы не сотрудничали с ними. Во многих отраслях экономики посредники не только полезны, но и необходимы. Они помогают юридически защитить участников сделки и упростить сделку технически. В некоторых случаях торговля через посредника даже выгоднее, чем торговля напрямую. Например, обменять валюту непосредственно у банка (в его обменном пункте) обычно менее выгодно, чем через валютного брокера (см. ниже). Некоторые активы, например, акции биржевого рынка, простому человеку (не члену биржи) купить без брокера вообще нельзя.

Строгая и исчерпывающая классификация брокеров – задача трудоёмкая, особенно сегодня, когда появляются новые способы торговли, и интернет пестрит всевозможными терминами («клиринговый член», «кухонный брокер», «маркетмэйкер» и т. д.) и аббревиатурами (DD, NDD, STP, DMA, ECN). В данном разделе мы ограничимся классификацией брокеров по одному-единственному признаку – каким образом брокер исполняет заявку клиента. В частности, исполняет ли он её на бирже, на внебиржевом рынке или вовсе за счёт собственных средств.

Заранее отметим, что один и тот же брокер может относиться одновременно к нескольким категориям, параллельно играя на разных рынках и по-разному осуществляя сделки в каждом конкретном случае. Например, если некий брокер говорит, что даёт клиенту прямой доступ на биржу – это не значит, что он всегда работает только так. Некоторые сделки брокер может исполнять самостоятельно, за счёт собственных средств, выполняя функции маркетмэйкера (см. ниже). Клиент должен внимательно изучить договор с брокером, чтобы знать, в какой ситуации какие услуги он предлагает.

4.1.2 Брокеры биржевых рынков: акции, ETF, фьючерсы и прочее

Активы: биржевые акции, биржевые товары, ETF, фьючерсы, опционы, облигации
Ключевые слова при поиске: stock, no dealing desk, NDD, STP, DMA
Примеры брокеров: EXANTE, Charles Schwab Bank, Interactive Brokers

Это классический тип брокеров, и именно им в первую очередь посвящена эта книга. Такие брокеры дают клиентам возможность торговать на известных мировых биржах: Нью-Йоркской фондовой, NASDAQ, Лондонской фондовой, Чикагской товарной, Московской, Токийской фондовой и других. Это самый респектабельный и юридически отточенный рынок.

Основной актив, который можно приобрести через биржевого брокера – это акции крупных компаний. Акции биржевого рынка хороши как для краткосрочных, так и для долгосрочных инвестиций. В отличие от валют и многих других активов, они делают владельца собствен-

ником части компании с возможностью получать дивиденды (то есть иметь пассивный доход без перепродажи акций). Помимо акций, на бирже можно приобрести биржевые товары, фьючерсы, опционы, облигации, ETF. Обо всём этом мы писали в предыдущей главе.

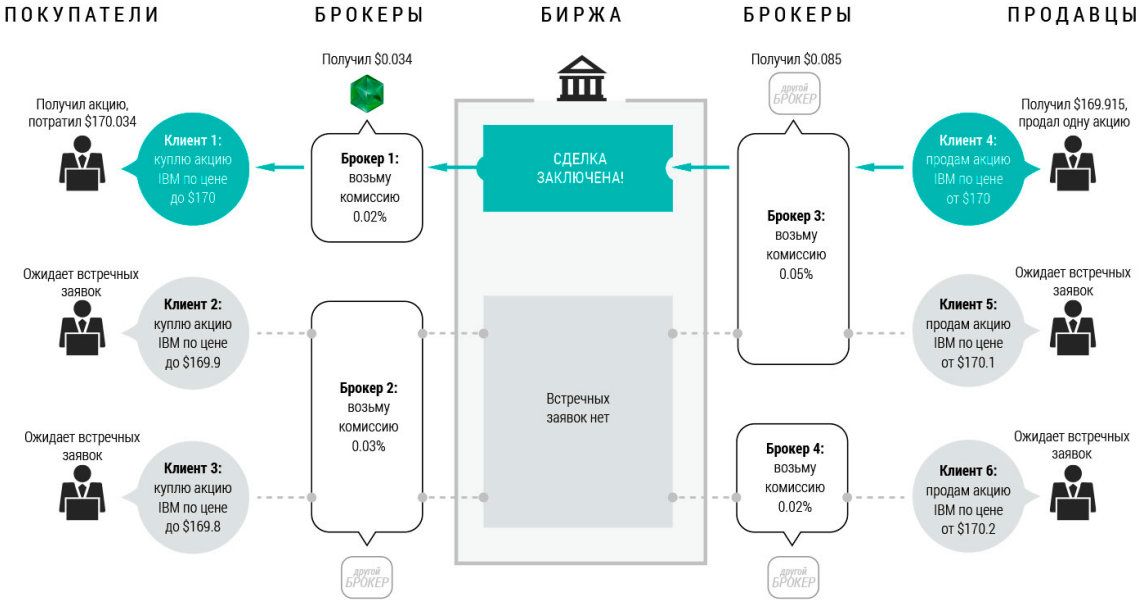
Не каждый онлайн-брокер исполняет заявки клиента на бирже. Для этого он должен иметь соответствующую техническую инфраструктуру и юридическое обеспечение. Биржевые брокеры – это элита брокерского цеха. Как правило, это крупные компании с большими оборотами, престижными лицензиями авторитетных финансовых регуляторов и разветвлённой инфраструктурой. Их комиссии невелики, но начать работу с ними непросто. Для этого трубется соблюдение различных юридических формальностей и внесение на счёт немалого стартового депозита, хотя это не плата брокеру за услуги, а личные деньги клиента, которые он будет тратить на покупку финансовых активов.

Технические особенности биржевых брокеров. STP и DMA услуги

Большинство современных биржевых брокеров – это высокотехнологичные информационные системы, которые обеспечивают клиентам STP и DMA услуги.

Термин *STP (straight through processing)* означает, что брокер автоматически переводит заявку клиента на рынок (в данном случае – на биржу). Ни на одной из стадий сделки посредник не переписывает заявку руками с одной бумажки на другую или с одного компьютерного терминала на другой (как это, увы, до сих пор происходит при некоторых банковских переводах). STP-брокер – это высокоавтоматизированная система. Инфраструктура таких брокеров может состоять из сотен серверов, разбросанных по мировым дата-центрам. Это обеспечивает клиентам невиданную скорость исполнения заявок – миллисекунды, а в особых случаях, когда сервер в дата-центре стоит рядом с биржевым сервером – даже микросекунды. Для сравнения, банковские переводы по-прежнему занимают до нескольких дней.

Термин *DMA (direct market access)* означает, что брокер обеспечивает клиенту личное виртуальное присутствие на рынке. Брокер не просто автоматически перенаправляет заявку на рынок, но также исключает любые дополнительные манипуляции с нею. Работая через биржевого DMA-брокера, клиент может через домашний компьютер непосредственно размещать заявки на биржевых серверах.



STP-DMA брокеры и формирование цен на биржевом рынке.Брокеры передают заявки клиентов на биржу, где происходит встречный аукцион. Сделка заключается только при наличии подходящих встречных предложений. Ни брокер, ни биржа сами не диктуют цены. Цена актива формируется только в результате торга клиентов, а брокеры зарабатывают на комиссиях

Среди биржевых брокеров STP и DMA – это почти синонимы. Биржевые STP брокеры, как правило, одновременно являются и DMA брокерами.

Юридические особенности биржевых брокеров. Роль клиринговых членов

Чтобы исполнить заявку клиента на бирже, брокер должен иметь для этого не только технические, но и юридические возможности. А именно, иметь на бирже место клирингового члена биржи или договор с таким членом. *Клиринговым членом (clearing member)* называется юридическое лицо, работающее в самом сердце биржевой торговли – в её клиринговой (расчётной) палате. Все остальные члены биржи проводят расчёты через клиринговых членов.

Брокеры с собственными местами клиринговых членов имеют прямой доступ к биржевым торгам не только с технической, но и с юридической точки зрения. По сути, они сами осуществляют эти торги. Наличие у компании места в клиринговой палате серьёзной биржи означает высший уровень юридической защиты сделки. Если член биржи совершит мошенничество, это ударит по репутации всей биржи, и потому биржи всеми силами стараются не допускать подобного. Впрочем, получить место на бирже трудно. Оно стоит сотни тысяч, а то и миллионы долларов. Хотя многие крупные компании теоретически могут позволить себе его купить, обычно им выгоднее сотрудничать с уже существующими клиринговыми членами.

Торговля через клирингового члена – это торговля через единственного посредника. Но обычно даже крупной компании выгоднее добавить в схему дополнительного посредника, чем покупать место клирингового члена. Это особенно актуально, если учесть, что топовые брокеры сегодня дают доступ сразу ко многим биржам. Приобретать места на каждой из них крайне затратно и обычно нерентабельно. Для большинства же клиентов работа через клирингового члена мало отличается от работы через обычного биржевого DMA-брокера. И те, и другие обеспечивают низкие задержки и высокую надежность сделок. Право брокера работать с клиринговым членом тоже означает высокий уровень юридического обеспечения сделки. Все такие брокеры имеют лицензии авторитетных финансовых регуляторов, и их деятельность находится под тщательным надзором.

4.1.3 Брокеры внебиржевых рынков: форекс, криптовалюты, металлы и прочее

Активы: валюты, металлы, внебиржевые акции, опционы, облигации
Ключевые слова при поиске: no dealing desk, NDD, STP (все), forex, DMA, ECN (некоторые)
Примеры брокеров: Admiral Markets (форекс с DMA и ECN), AvaTrade (форекс без DMA и ECN), Btc-e (криптовалюты с DMA и ECN)

Несмотря на престиж биржевой торговли, большинство современных брокеров работают на внебиржевом рынке. Причина тому – юридическая и техническая простота такой работы.

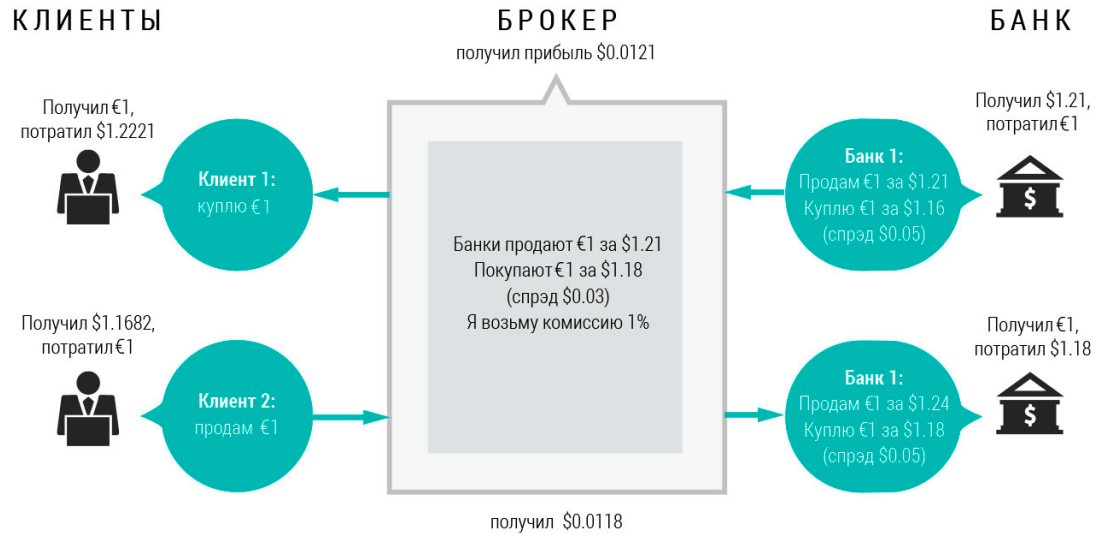
Главный актив, которым можно торговать в обход бирж – это национальные валюты. Валюта анонимна и легко доступна на межбанковском рынке. Получив заявку клиента, форекс-брокер обычно передаёт её крупным банкам. Также на межбанковском рынке доступны драгоценные металлы. На других внебиржевых рынках можно приобрести внебиржевые опционы, внебиржевые акции, а также такое новое явление, как криптовалюты (биткоин, лайткоин, догекоин, эмеркоин).

Технические особенности внебиржевых брокеров. STP с DMA и STP без DMA

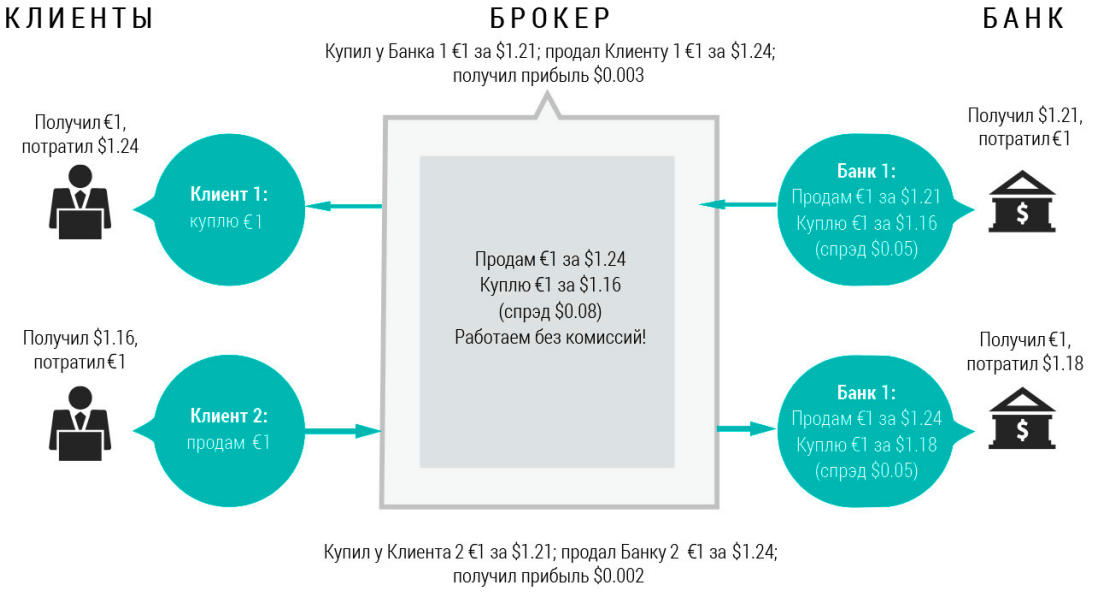
Как и биржевые, внебиржевые брокеры могут предоставлять клиентам STP и DMA услуги. И большинство современных внебиржевых брокеров – это STP-брокеры. Но далеко не все они являются DMA-брокерами.

Если биржевой STP-брокер исполняет заявку клиента на бирже (то есть на настоящем рынке со множеством игроков), то внебиржевой STP-брокер может ограничиться её исполнением на «рынке», состоящем всего лишь из двух-трёх крупных участников. Он может манипулировать котировками и спрэдами, в частности, может обеспечить фиксированные и даже нулевые спрэды. Он рассматривает заявку клиента не как формальный заказ, но как возможность для построения собственной игры. Например, если клиент хочет купить валюту, а брокер сотрудничает с двумя банками с разными обменными курсами (см. рисунки ниже),

то он может осуществить сделку по более выгодному курсу, а клиенту отчитаться так, как будто сделка прошла по менее выгодному. Разницу между двумя курсами брокер заберёт себе. Иногда заявка клиента может брокеру просто не понравиться, и тогда он отошлёт её обратно с предложением выполнить по другой цене (реквотирование).

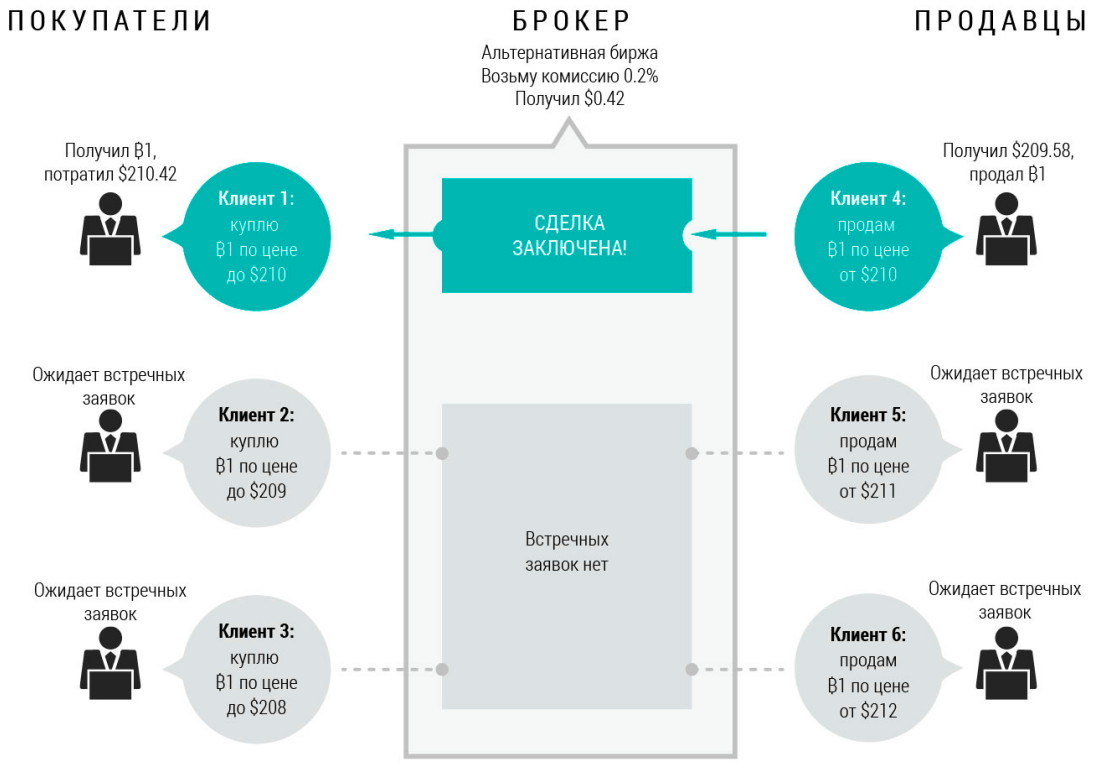


Работа брокера с DMA на межбанковском рынке. Каждый банк устанавливает свою цену продажи и покупки валюты. Брокер выбирает для клиентов лучшие предложения, а сам зарабатывает только на комиссиях



Типичный пример работы брокера без DMA на межбанковском рынке. Каждый банк устанавливает свою цену продажи и покупки валюты. Брокер торгует с ними по лучшим для себя ценам, но клиентам сообщает худшие цены, увеличивая спрэд. Разницу между этими ценами он берёт себе, зато клиентов привлекает отсутствием комиссий

Как минимизировать число посредников на внебиржевом рынке. Технология ECN



Работа внебиржевого брокера с ECN. Как и на биржевом рынке, здесь цена формируется в ходе встречного аукциона заявок. Брокер сам сводит клиентов между собой, и потому одновременно выполняет функции биржи. Однако он не имеет права торговать большинством активов с традиционных бирж, поэтому его рынок считается внебиржевым

Особой категорией внебиржевых DMA-брокеров являются компании с *ECN (electronic communication network)* – сетью, в которой клиенты непосредственно торгуют друг с другом. ECN-компания – это наиболее прямой случай DMA-торговли. Как и при биржевой торговле через клирингового члена, при внебиржевой торговле через ECN есть только один посредник. По сути, ECN – это даже не брокер, а альтернативная автоматизированная биржа, свободная от ограничений традиционных бирж. Для многих наших соотечественников наиболее знакомые примеры ECN – это биржи криптовалют (например, Btc-e), где каждый посетитель сразу видит список актуальных заявок своих коллег.

4.1.4 DD-брокеры: форекс, CFD

Активы: национальные валюты, CFD, опционы
Ключевые слова при поиске: dealing desk, market maker, DD
Примеры брокеров: XM, FXCM

DD-брокер (dealing desk broker) – это наименее рыночный, хотя и самый демократичный из перечисленных типов брокеров. Иногда его называют «кухонным брокером» или просто

«кухней». DD-брокер даёт только одностороннюю связь с рынком. Он предоставляет клиенту более-менее реальную рыночную информацию, но заявки исполняет за счёт собственных средств. Он организует подобие биржи (dealing desk), на котором, в отличие от ECN, есть лишь два игрока – клиент и брокер. Это радикально отличает его от других двух типов брокеров, которых часто объединяют под аббевиатурой NDD (no dealing desk).

Строго говоря, DD-брокер не является рыночным посредником. Это просто юридическое лицо, которое торгует с клиентом. DD-брокеры распространены на валютном рынке (многим читателям экономических сайтов известно словосочетание «форекс-кухня») и на рынке CFD. Подавляющее большинство CFD-брокеров – это DD-брокеры.

DD-брокеру не обязательно иметь ни сложной технической инфраструктуры, ни серьёзной юридической основы. Поэтому начать работу с ним очень легко и дёшево. DD-брокер предлагает клиентам удивительную гибкость: очень небольшой минимальный депозит, огромная ликвидность, большие кредитные плечи, широкий спектр доступных активов. Однако у него есть и серьёзные оборотные стороны. Первая проблема – это слабая юридическая защищённость сделки у большинства мелких DD-брокеров. Тем не менее крупные DD-брокеры, такие как XM и FXCM, юридически серьёзны и имеют престижные лицензии. Вторая проблема состоит в том, что DD-брокер – тоже рыночный игрок, выигрыш которого подчас определяется проигрышем клиента. На этом моменте стоит остановиться подробнее.

DD-брокер как маркетмэйкер

В рыночной экономике существует понятие *маркетмэйкера (market maker)*. Им обозначают крупных участников финансового рынка, которые готовы за счёт собственных средств покрывать большое количество клиентских заявок. Это позволяет им по своему усмотрению менять котировки и спрэды, хотя и в ограниченных пределах.

Маркетмэйкеры есть на разных рынках, в том числе на биржах, и не всегда они зло. Напротив, они повышают ликвидность и позволяют обеспечить стабильность котировок. Маркетмэйкеры превращают рынок в своего рода магазин, где есть фиксированные цены и большой запас товара. Инвестор, желающий купить на бирже акции по цене, указанной в котировках, может легко это сделать лишь потому, что некоторые компании сразу выставляют встречное предложение к почти любой заявке по заранее определённой цене.

Типичный пример работы DD-брокера, торгующего CFD. Брокер сам устанавливает цены и спрэды, сам выполняет все заявки за свой счёт

Само по себе явление маркетмэйкерства зачастую полезно для рынка. Проблемы же начинаются тогда, когда весь рынок состоит из маркетмэйкеров. Такая ситуация иногда случается на межбанковском рынке, если в торгах участвует лишь небольшое число крупных банков. Апофеозом маркетмэйкерства является DD-брокеридж. Если классические маркетмэйкеры играют на одном поле с другими, более мелкими игроками, то DD-брокер при работе с клиентом в одиночку заменяет собой вообще весь рынок. Он может сам установить любой спрэд, а также найти другие возможности (например, манипулируя задержками исполнения заявки), чтобы сделки были для клиента менее выгодны, чем на реальной бирже.

Сегодня большинство профессиональных трейдеров считают DD-брокеров не лучшими проводниками в мир большого рынка. Простота и дешевизна регистрации хороши для начинающих трейдеров, но при серьёзной торговле на первый план выходят надёжность и дешевизна самих сделок. Многие форекс-игроки, поиграв на «кухнях», вскоре уходят к нормальным NDD-STP-брокерам межбанковского рынка. А CFD по самой своей природе не могут полноценно заменить биржевые акции даже при полной добросовестности брокера.

4.1.5 Некоторые выводы

Итак, среди всего богатства возможных категорий брокеров мы выделили три основных типа. Каждый из них работает в своей нише и имеет свои недостатки и преимущества.

•

Брокеры биржевых рынков ориентированы на наиболее основательных клиентов, которых интересует надёжное долгосрочное инвестирование, а также максимально прозрачная игра на колебаниях цен с минимальными комиссиями. Чтобы получить такие услуги, эти клиенты готовы пройти серьёзную юридическую процедуру регистрации и внести на свой счёт немалый стартовый депозит в несколько тысяч долларов. Все крупные клиенты с большими капиталами тоже обычно предпочитают биржевых брокеров.

•

Брокеры внебиржевых рынков ориентированы на более рисковых игроков, которым не так важно долгосрочное инвестирование, а интересуют преимущественно спекуляции на колебаниях цен. Для клиентов внебиржевых брокеров важны простота и доступность регистрации (малый стартовый депозит) , а зачастую также анонимность. За это они готовы платить более крупными комиссиями, а зачастую – манипулятивными спрэдами и меньшими юридическими гарантиями.

•

DD-брокеры ориентированы на небольших и обычно начинающих клиентов, которым не жалко в случае неудачи потерять несколько тысяч рублей ради навыка игры с реальными деньгами. Брокеры других типов тоже допускают простой обучающий демо-режим с нулевым депозитом, но некоторым клиентам важна торговля хотя бы с небольшими, но реальными деньгами. DD-брокер требует от клиента очень малого стартового депозита и предельно простой регистрации. С другой стороны, у многих из них существует верхнее ограничение по депозиту, то есть они открыто дистанцируются от крупных клиентов.

Ещё раз напомним, что не всегда брокера можно отнести только к одному конкретному типу. Например, один и тот же брокер может на одной бирже иметь место клирингового члена, на другой не иметь его и работать как простой DMA-брокер, а некоторые сделки вовсе исполнять за счёт собственных средств как DD-брокер. Поэтому приведённая классификация – это классификация не столько типов брокеров, сколько типов отношений, которые в каждой сделке могут быть своими. Все эти тонкости могут иметь значение для клиента, и при заключении договоров надо выяснять, в каком случае какие услуги брокер предоставляет. Зачастую брокер даёт самому клиенту возможность выбрать, как именно будет исполняться его заявка, будут ли спрэды рыночными (в режиме DMA) или же фиксированными (отсутствие DMA) и т. д. Клиенту не стоит ограничиваться знакомством лишь с титульным позиционированием брокера.

4.2 Биржи

4.2.1 Что такое биржи и зачем они нужны

Биржей (exchange) называется юридическое лицо, обеспечивающее функционирование высокоорганизованного рынка ценных бумаг, валют, биржевых товаров и деривативов. Ключевое отличие биржи от многих других рынков, например, от обычного колхозного, состоит именно в детальной организации торгов. На бирже есть строгие правила заключения сделок, специфические методы систематизации и распространения рыночной информации, тщательный контроль за честностью сделок. До появления электронных средств связи биржей называли место или здание, где собираются участники рынка. Но поскольку сейчас сделки можно заключать без личного присутствия, биржей называется именно юридическое лицо.

На большинстве европейских языков слово «биржа» созвучно русскому: в Нидерландах – «beurs», в Германии – «börse», во Франции – «bourse», в Италии – «bórsa», в Испании – «bolsa». Считается, что свое происхождение слово берёт из средневековой Бельгии (от слова «кошелёк»). В англоязычных странах сложилась иная традиция: биржи называют «exchange» (то есть «обменник»).

С давних времён выделяются два основных типа бирж: фондовые и товарно-сырьевые.

•

На *фондовых биржах (stock exchanges)* основными активами являются ценные бумаги. В первую очередь акции, а также облигации и ETF. Компания, желающая торговать своими акциями на бирже, должна удовлетворять некоторым особым условиям (размер компании, ликвидность её акций и т. д.). Если компания допускается к торгам на определенной бирже, то говорят, что она получила на ней *листинг (listing)*.

•

На *товарно-сырьевых биржах (commodity exchanges)* основными активами являются биржевые товары (природные ресурсы, сельскохозяйственная продукция и т. д.) и биржевые деривативы на них (фьючерсы и биржевые опционы). Но часто на таких биржах ведётся торговля и другими активами, например, деривативами на валюты и фондовые индексы.

Существуют и смешанные биржи, на которых широко представлена торговля всеми типами активов. Примером такой биржи является наша Московская биржа, о которой мы подробнее расскажем ниже.

На большинстве бирж существует система *членства (membership)*. Непосредственно торговать на бирже позволяется лишь её члену. Число членов обычно составляет несколько сотен. Членами бирж в разных случаях бывают и юридические, и физические лица. Число членов и конкретные правила, по которым лицо может получить членское место, зависят от конкретной биржи. Как правило, место можно купить за большую сумму денег. На самых престижных биржах она может составлять миллионы долларов. Иногда членское место можно арендовать.

На некоторых биржах есть строгое деление членов на несколько категорий (например, брокеры, дилеры, брокеры-дилеры), на других биржах члены формально равны. Особую роль в работе биржи играют члены, работающие в её клиринговой палате – *клиринговые члены (clearing members)*. Именно через них осуществляются все сделки. Как мы уже рассказывали в разделе 4.1.2, если брокер имеет на бирже место такого члена, то работа через него – это работа с минимальным количеством посредников, самый прямой доступ к биржевым торгам.

Ниже мы расскажем о нескольких известных биржах мира, в том числе о четырёх фондовых биржах с рекордной суммарной капитализацией компаний. При указании крупных сумм мы используем следующие обозначения: «T» – триллион, «B» – миллиард, «M» – миллион. Все данные приведены в пересчёте на доллары.

4.2.2 Крупнейшие фондовые биржи

Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE)

Год основания: 1792
Сайт: nyse.com
Число акционерных компаний: 3700
Примеры компаний: Coca-Cola, Boeing, Pfizer, Ford, Exxon Mobil, Walt Disney, McDonald's
Суммарная капитализация компаний (2014): $16.6T
Месячный объём торгов (январь 2015): $1.5T

Эта биржа уже долгое время является мировым лидером по суммарной капитализации компаний. Впервые на первую строчку мирового рейтинга она поднялась после Первой Мировой войны, оттеснив на второе место Лондонскую фондовую биржу (LSE). В 1980-е годы NYSE на короткое время уступила пальму первенства Токийской фондовой бирже (TSE), но в 1990-х восстановила лидерство.

Самое знаменитое здание NYSE на Wall Street. Этот район Нью-Йорка столь тесен, что фотографам приходится идти на всевозможные ухищрения, чтобы сфотографировать здание биржи в фас

NYSE – это не просто биржа, но символ мировой торговли. Даже название улицы, где расположена биржа – Wall Street – стало нарицательным. Именно на основе котировок NYSE впервые начал вычисляться старейший из известных фондовых индексов – Dow Jones Industrial Average. Компании с NYSE сегодня занимают большинство лидирующих строчек главных американских и международных фондовых индексов, кроме тех, что специализируются на некрупных компаниях или на компаниях из стран с развивающейся экономикой. Dow Jones Industrial Average, Global Dow, S&P 500 – во всех этих индексах большинство крупнейших компаний – это компании с NYSE.

NYSE – это биржа с весьма строгими условиями допуска акций к торгам. Акционерная компания, желающая получить на ней листинг, должна удовлетворять нескольким условиям.

- Во-первых, она должна быть крупной как коммерческое предприятие. В частности, доход до выплаты налогов за предыдущий год должен составлять не менее $2.7M, а прибыль за 2 года – не менее $3M. Чистая стоимость материальных активов – не менее $18M.

- Во-вторых, она должна быть крупной как акционерное общество. У неё должно быть не менее 2000 крупных акционеров, владеющих как минимум 100 акциями, а суммарная стоимость акций в публичном владении – не менее $1.1M.

- В-третьих, её акции должны быть популярными. Среднемесячный объём торговли ими должен составлять не менее $100000 в течение последних 6 месяцев.

Многие компании, акции которых уже торгуются на других крупных биржах (например, в Европе или Азии), всё равно стремятся попасть на Нью-Йоркскую биржу. Благодаря тому, что многие компании имеют листинг одновременно и на родной бирже, и на NYSE, суммарная капитализация компаний NYSE сегодня охватывает 60% мирового рынка акций (но это не значит, что её капитализация больше суммарной капитализации остальных бирж вместе взятых).

NASDAQ

Год основания: 1971
Сайт: nasdaq.com
Число акционерных компаний: 3200
Примеры компаний: Apple, Starbucks, Google, Electronic Arts, Microsoft, PayPal, Yahoo
Суммарная капитализация компаний (2014): $8.5T
Месячный объём торгов (январь 2015): $1.2T

Сегодня это вторая фондовая биржа Земли по суммарной капитализации компаний, но второй она стала недавно – в начале 2010-х годов. Основная визитная карточка этой биржи – молодые и высокотехнологичные компании в таких областях, как информационные технологии, биотехнологии, альтернативная энергетика и т. д.

Здание биржи NASDAQ. Адрес NYSE всемирно известен, но мало кто помнит адрес NASDAQ. Многие будут удивлены, узнав, что это здание находится на Бродвее – улице с совершенно не биржевой репутацией. Зато его гораздо удобнее фотографировать

Изначально биржа была основана как демократичная альтернатива NYSE для «скромных» акций, ещё вчера торговавшихся лишь на внебиржевом рынке в рамках ассоциации внебиржевых брокеров NASD. Тем не менее с момента появления биржа сразу же начала бороться за лидерство. В частности, быстро стала внедрять информационные технологии, которые упрощали процесс торгов и делали возможным гораздо больший объём сделок, чем это было раньше.

Ввиду того, что сегодня NASDAQ из вчерашнего внебиржевого рынка превратилась в солидную и очень популярную организацию, условия получения листинга на ней ужесточились. Они более запутанны, чем на NYSE, и состоят из длинного списка требований, некоторые

из которых необходимы, а некоторые – достаточны для получения листинга. Многие требования неоднозначны и допускают, чтобы компания удовлетворяла хотя бы одному из двух-трёх условий. Рассмотрим пару примеров.

- Пример первый: компания должна иметь 450 крупных акционеров и 2200 акционеров всего (это условие мягче, чем на NYSE), либо иметь хотя бы 550 любых акционеров, но только если годовой объём торгов акциями составляет $1.1M (что гораздо жёстче, чем на NYSE).

- Пример второй: компания должна иметь $11M дохода до выплаты налогов за предыдущие 3 года (это требование жёстче, чем у NYSE), либо иметь капитализацию от $550M при обороте от $110M.

В целом NASDAQ – весьма специфичный рынок, который отличается от мировых трендов. Достаточно сравнить динамику индекса NASDAQ Composite с динамикой других знаменитых индексов. В частности, именно биржа NASDAQ была ответственна в 1999-2000 годах за знаменитый «пузырь доткомов», который на других биржах отразился гораздо слабее.

Лондонская фондовая биржа (LSE)

Год основания: 1773
Сайт: londonstockexchange.com
Число акционерных компаний: 3000
Примеры компаний: British Petroleum, International Consolidated Airlines, Rolls-Royce, Tesco
Суммарная капитализация компаний (2014): $6.4T
Месячный объём торгов (январь 2015): $165B

Это одна из первых в мире специализированных фондовых бирж. Формально она была основана в 1773 году, но реально её история уходит ещё в XVII век, когда торговцы ценными бумагами начали собираться в лондонской кофейне «У Джонатана».

Одно из многочисленных зданий LSE

Большую часть XIX века LSE была мировой фондовой биржей номер один, но после Первой Мировой войны уступила лидерство NYSE. Во второй половине XX века она и вовсе спустилась на четвёртое место, но в 2010-х годах отыграла позиции, и сейчас занимает третью строчку мирового рейтинга.

Уступив лидерство американским биржам, LSE остаётся крупнейшей биржей в Европе. Кроме того, это самая интернациональная биржа в мире: на ней торгуются акции из более чем 60 стран, в том числе России.

Условия получения листинга на LSE проще, чем на NYSE и NASDAQ. Её рынок разделён на две части: основной рынок и рынок альтернативных инвестиций. На основном рынке торгуются акции 1300 крупных компаний, тогда как на альтернативный допускаются и малые компании, которые оценены администрацией биржи как перспективные. На LSE нет таких жёстких требований к размерам прибыли компаний, как на NYSE и NASDAQ. Есть жёсткое требование к капитализации (не менее £700000, то есть примерно как на NYSE), но оно распространяется только на основной рынок. Зато оба рынка – и основной, и альтернативный – предъявляют строгие требования к демократичности компаний. В частности, ни один акционер не должен владеть более чем 30% акций. К сожалению, многие крупные российские компании этому требованию не удовлетворяют.

Токийская фондовая биржа (TSE)

Год основания: 1878
Сайт: jpx.co.jp
Число акционерных компаний: 2400
Примеры компаний: Toyota, Mitsubishi, Canon, Sony, Panasonic, Japan Airlines, Nikon, Ricoh
Суммарная капитализация компаний (2014): $4.1T
Месячный объём торгов (январь 2015): $402B

Токийская фондовая биржа не относится к числу старейших в мире, но для Японии XIX века её создание было революционным событием. В эпоху Мэйдзи Япония копировала западные стандарты, и в конце XIX – начале XX века в стране было открыто 11 бирж. Однако во время Второй Мировой войны все они были объединены на базе Токийской.

Здание TSE. Хотя и оно расположено в гораздо более просторном районе, чем здание NYSE, фотографировать его тоже непросто: на большинстве фотографий оно выглядит слишком скромным. Но этот ближний план с размытыми фигурами японцев в деловой одежде оказался удачным

После Второй Мировой войны торговля на бирже была приостановлена, но в 1950-х годах возобновлена. Вскоре к объединённой Токийской бирже пришёл большой успех. В 1960-1980-х годах Япония стала главным воплощением «азиатского экономического чуда», и биржа совершила невозможное, заняв первое место в мире по капитализации, оттеснив NYSE и LSE. Подобно тому, как на современной NYSE оборачиваются акции 60% мировых компаний по капитализации, в конце 1980-х акции такого же процента компаний оборачивались на TSE.

Но японский фондовый рынок оказался пузырём. Японские компании оказались излишне переоценёнными, и с 1990 года инвесторы начали утрачивать к ним интерес. Началось сдувание «японского финансового пузыря». В 1990-х годах TSE вновь уступила мировое лидерство NYSE, а в 2010-х годах её также опередили NASDAQ и LSE. Сегодня TSE по капитализации занимает лишь четвёртое место в мире, хотя и за пределами западного мира она сохраняет первое место. Да и неформальный авторитет японской экономики в мире остаётся огромным. Даже далёкий от экономики человек легко вспомнит 5-10 больших японских компаний (производителей автомобилей или электроники), чего нельзя сказать о британских или французских компаниях.

4.2.3 Товарно-сырьевые и смешанные биржи

CME Group: Чикагская товарная биржа (CME) и Нью-Йоркская товарная биржа (NYMEX)

Год основания старейшего компонента: 1872
Сайт: cmegroup.com
Рынок: товарно-сырьевой, деривативов
Месячный объём торгов: >$3T

Если NYSE – это лидер на современном фондовом рынке, то CME Group – такой же лидер на товарно-сырьевом рынке, а также абсолютный мировой лидер по суммарному объёму торгов. Основные участники этой группы – это Чикагская товарная биржа (CME) и Нью-Йоркская товарная биржа (NYMEX). Обе биржи были основаны в 1870-х годах и изначально ориентированы на торговлю маслом и яйцами, но в XX веке сильно изменили и расширили ассортимент активов.

Современная CME – это товарно-сырьевая биржа с самым широким в мире ассортиментом. На ней по-прежнему делается упор на сельскохозяйственную продукцию (как споты, так и деривативы), но также ведётся торговля деривативами на валюты, фондовые индексы и т. д.

Современная NYMEX специализируется на металлах (платина, палладий, золото, серебро, медь, алюминий) и энергоносителях (нефть, газ, этанол, уголь, готовое электричество, а также квоты на выброс углекислого газа). Она уступает CME по ассортименту товаров, но зато является мировым лидером в одной стратегически важной отрасли – торговле нефтью.

Благодаря своим индивидуальным особенностям, CME и NYMEX отлично дополняют друг друга в составе группы и делают её неоспоримым лидером мирового товарно-сырьевого рынка.

Здание Чикагской товарной биржи верно привычному чикагскому стилю деловой застройки. Строгие вертикальные линии, строгий монетарный капитализм, никаких нью-йоркских ярусов и реверансов к старине. На заднем плане справа – Sears Tower, самый высокий в США небоскрёб, который с 1973 по 1998 год был и мировым рекордсменом высоты

Группа Euronext: старейшие фондовые биржи Европы и Лондонская биржа деривативов

Год основания старейшего компонента: 1608
Сайт: euronext.com
Рынки: фондовый, деривативов
Число акционерных компаний: 1300
Примеры компаний: Airbus, Christian Dior, Royal Dutch Shell, Heineken, Audi, Peugeot
Суммарная капитализация компаний (2014): $3.6T
Полный месячный объём торгов: >$2T
Месячный объём торгов по акциям, ETF и облигациям (январь 2015): $294B

Эта группа была образована в 2000 году путём слияния трёх старинных влиятельных бирж Европы: Амстердамской (старейшая фондовая биржа мира, основана в 1608 году), Парижской (основана в 1724 году) и Брюссельской (основана в 1801 году). В 2002 году группа

также слилась с Лиссабонской фондовой биржей (основана в 1769 году) и Лондонской международной биржей финансовых фьючерсов и опционов (LIFFE, основана в 1982 году). При слиянии все фондовые биржи были переименованы и сейчас называются Euronext Amsterdam, Euronext Paris, Euronext Brussels и Euronext Lisbon.

Здание крупнейшего европейского компонента Euronext – Парижской биржи (Euronext Paris). При его фотографировании есть своя специфическая сложность: дворец де Броньяр, построенный по заказу самого Наполеона, слишком напоминает музей. Со стороны трудно поверить, что внутри вершатся судьбы европейской экономики, но это так

В 2007 году группа Euronext также объединилась с NYSE в единый конгломерат NYSE Euronext. Однако на практике эти организации по-прежнему во многом автономны, и аналитики рассматривают отдельно NYSE Euronext US (собственно NYSE) и NYSE Euronext Europe (европейские биржи).

Сегодня отдельно Euronext (без NYSE) занимает второе место после CME Group по полному объёму торгов и по объёму торгов деривативами. На фондовом же рынке она занимает лишь пятое место после NYSE, NASDAQ, LSE и TSE. Однако единый конгломерат NYSE Euronext с большим отрывом лидирует на фондовом рынке, а по полному объёму торгов сравним со CME Group. Таким образом, большая часть современных финансовых рынков поделена между всего лишь двумя биржевыми группами: NYSE Euronext и CME Group.

Московская биржа (MOEX, MICEX-RTS)

Год основания старейшего компонента: 1992
Сайт: moex.com
Рынки: фондовый, валютный, товарно-сырьевой, деривативов
Число акционерных компаний: 250
Суммарная капитализация компаний (2015): $560B
Примеры компаний: Газпром, Транснефть, Северсталь, Аэрофлот, Норильский никель
Полный месячный объём торгов (август 2015): $1.2T
Месячный объём торгов по акциям, ETF и облигациям (август 2015): $22B

Во время рыночных реформ в России 1990-х годов было основано множество бирж, однако к 2010-м годам серьёзно определяли рынок лишь две из них – Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ, основана в 1992 году) и Российская торговая система (РТС, основана в 1995 году). В 2011 году эти биржи объединились в группу Московская биржа – единую торговую площадку сразу нескольких рынков.

Хотя Московская биржа не относится к числу крупнейших в мире по капитализации компаний и в рейтингах располагается в районе двадцатого места, полный объём торгов различными активами на ней весьма велик. Важная особенность биржи – её универсальность. На ней торгуют и акциями, и фондами, и биржевыми товарами, и облигациями, и деривативами, и даже непосредственно валютой, что обычно не принято на биржевом рынке. Полный объём торгов всеми этими активами за один только август 2015 года вдвое превышает суммарную капитализацию рынка акций Московской биржи и близок к месячному объёму торгов NASDAQ. Интересно, что в долларовом исчислении этот показатель почти не изменился после кризисного 2014 года.

Здание Московской биржи, как и здание Нью-Йоркской биржи, находится в плотно застроенном историческом центре города. По этой или по какой-то другой причине найти фото этого здания целиком оказалось затруднительным

4.3 Финансовые регуляторы

4.3.1 Что такое регуляторы и зачем они нужны

Степень допустимого государственного вмешательства в любой рынок – предмет многовековых споров экономистов. Тем не менее современные финансовые рынки имеют ряд особенностей, из-за которых государственное регулирование на них не просто целесообразно, но и необходимо. Колоссальное неравенство сил агентов, широкие возможности для мошенничества, высокая цена ошибки приводят к тому, что большинство игроков просто отказались бы от участия в рынке без контроля третьей стороны. По этой причине многие страны имеют специальные органы по надзору и контролю за финансовым рынком. Обычно их кратко называют *финансовыми регуляторами (financial regulators)* или просто *регуляторами*.

Работа финансовых регуляторов призвана решать две основные стратегические задачи: защищать участников рынка и обеспечивать финансовое благополучие страны.

- Защита участников рынка – это борьба как с явными правонарушениями в сфере финансов, так и с действиями, которые формально не являются мошенничеством, но так или иначе связаны с дезинформацией сторон, сокрытием данных, раскрытием конфиденциальной информации, игре на недостаточной юридической грамотности клиента (манипулятивно составленные договоры и т. д.).

- Задача по обеспечению финансового благополучия страны – это в первую очередь задача по созданию благоприятного инвестиционного климата, по стимулированию здоровой конкуренции. При правильно организованном регулировании все участники рынка должны быть ограничены простыми и понятными правилами игры, но сохранять достаточно свободы, чтобы эффективно развивать бизнес.

Если говорить о более конкретных мерах по контролю над рынком, то одной из важнейших функций регуляторов является лицензирование брокеров. Получение брокером лицензии регулятора означает, что брокер официально принял законы и правила, налагаемые на него регулятором, и будет нести ответственность в случае их нарушения. В некоторых странах эти правила жёстче, в некоторых – свободнее. Есть регуляторы и лицензии более престижные и менее престижные. Некоторые брокеры стараются получить лицензии сразу в нескольких странах, чтобы использовать наиболее престижные из них в рекламной деятельности (например, лицензии США и Евросоюза), а те, которые больше развязывают брокеру руки, указывать при заключении договоров. Поэтому даже при работе с обладателем самых престижных лицензий клиентам стоит проверять, что в договоре указана именно та лицензия, которая их изначально привлекла.

4.3.2 Финансовые регуляторы в США

Государственные регуляторы: SEC, CFTC
Примеры брокеров с их лицензиями: Interactive Brokers (SEC), FXCM (CFTC)
Саморегулируемые организации (SRO): NFA, FINRA
Примеры брокеров с их лицензиями: Forex.com (NFA), Dukascopy Bank (FINRA)

Как мы уже отмечали в разделе 1.2, США – страна с давней историей системы регулирования финансовых рынков. Ранним её прототипом являлся «Закон синих небес» («Blue Sky law»), направленный против торговли непроверенными и вымышленными активами («футами синего неба в штате Канзас»). Современная американская система финансового регулирования развивается с 1934 года, когда была создана Комиссия по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC) и выработана основная законодательная база, стандартизирующая работу биржевого рынка. В 1938 году «Закон Мэлони» обязал всех внебиржевых брокеров, которых значительно больше, чем членов бирж, организоваться в неправительственную ассоциацию, самостоятельно регулирующую деятельность внебиржевого рынка (self-regulatory organization, SRO). В 1939 году первой SRO стала Национальная ассоциация дилеров по ценным бумагам (National Association of Securities Dealers, NASD). Именно на её основе в 1971 году образовалась биржа NASDAQ. SRO можно назвать регуляторами второго уровня: организация упорядочивает деятельность своих членов, но сама подчиняется правилам SEC.

Члены Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) в 1934 году

В 1970-х годах в стране появились ещё два авторитетных регулирующих органа: Государственный комитет по торговле товарными фьючерсами (Commodity Futures Trading Committee, CFTC) и SRO Национальная фьючерсная ассоциация (National Futures Association, NFA). В отличие от SEC и NASD, в первую очередь регулирующих торговлю на фондовом рынке, CFTC и NFA сосредоточились на рынках валют и деривативов (фьючерсов и опционов).

В 2007 году на основе NASD и внутренних регулирующих служб Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE) была образована крупнейшая SRO – Управление по регулированию финансовой индустрии (Financial Industry Regulatory Authority, FINRA).

В целом американская модель регулирования отличается консерватизмом. Ей свойственно достаточно осторожное вмешательство в дела рынка. Её законодательный фундамент

почти не меняется с 1940 года. Она не слишком глубоко вмешивается в торговые дела, концентрируясь на главном – защите вложений инвестора. SEC имеет официальный девиз «We are investor's advocate» («Мы – защитники инвестора»). Значительная часть регуляторных вопросов оставлена на усмотрение отдельных штатов.

Многие по сей день считают американскую модель примером наиболее разумного подхода к регулированию рынка. С другой стороны, она не смогла предотвратить кризис 2008 года, и некоторые связывают это с плохой координацией работы банковской и инвестиционной отраслей. Есть в американской системе и откровенно архаичные элементы, которые мешают развитию рынка. В частности, запрет на торговлю некоторыми разнородными активами с одного счёта (например, акциями и опционами).

4.3.3 Финансовые регуляторы в Великобритании

Основные регуляторы: FSA (упразднено в 2013 году), FCA
Примеры брокеров: IG Markets (FCA), Forex.com (FSA), FXCM (FSA), Avatrade (FCA)

Финансовое регулирование в Великобритании развивалось иначе, чем в США. Английские рынки капитала имеют многовековую историю. До недавнего времени они управлялись комбинацией законов и (в большей степени) обычаев. Государство не занималось здесь специализированной регуляцией. Фондовая биржа в Великобритании всегда рассматривалась как высокопрофессиональный орган, действующий по принципу «моё слово – мой долг». Такой подход считался адекватным до 1970-х годов, пока ряд инвестиционных афер не изменил настроения в обществе.

В 1980-х годах в стране были приняты законы, регулирующие финансовый рынок. Они установили ответственность за раскрытие инсайдерской информации, за сокрытие объективных данных и распространение сведений, способных ввести инвесторов в заблуждение, установили обязанность лицензирования профессиональной деятельности на рынках ценных бумаг. Тогда же была создана основная регулирующая организация – Совет по ценным бумагам и инвестициям (The Securities and Investments Board Ltd, SIB). В конце 1990-х годов она получила особенно широкие полномочия и была переименована в Управление по финансовым услугам (Financial Services Authority, FSA).

Комплекс зданий британского Управления по финансовым услугам (FSA)

Хотя Великобритания долго воздерживалась от создания институтов регулирования финансовых рынков, в итоге она создала даже более жёсткую регулирующую систему, чем США. Работа FSA не ограничивалась только защитой инвесторов. Она поставила более широкие задачи, связанные с развитием рынка в целом, включая даже такие инициативы, как повышение финансовой грамотности населения. Сам факт создания общенационального регулятора подвергался критике сторонниками вековых порядков, но в итоге авторитет FSA оказался высоким. Наличие лицензии FSA было единодушно признано показателем высокой надёжности. Многие страны, в том числе за пределами ЕС, организовали у себя регуляторы по британскому образцу. Вступившая с 2007 года в силу общеевропейская система регулирования на основе MiFID (см. ниже) тоже в значительной степени позаимствовала опыт деятельности FSA.

Несмотря на влияние, которое оказало FSA на общеевропейскую и мировую систему регуляции рынков, сама Великобритания не удовлетворилась почётной ролью «законодателя мирового порядка». Она увидела ошибки в опыте FSA и продолжила собственный поиск новых моделей, где было бы меньше концентрации функций в одном ведомстве и больше координации действий регуляторов с государственной денежной политикой. В 2013 году FSA было упразднено, а его функции распределены между двумя другими организациями: Управлением по экономическому регулированию (Prudential Regulation Authority, PRA) и Управлением по финансовому контролю (Financial Conduct Authority, FCA).

4.3.4 Финансовые регуляторы в Евросоюзе

Общеевропейский регулятор: ESMA
Примеры национальных регуляторов, подчиняющихся MiFID: FCA (Великобритания), Swedish FSA (Швеция), MFSA (Мальта), BaFin (Германия), CySEC (Кипр)
Примеры брокеров с лицензиями в рамках MiFID: EXANTE (MFSA), Deutsche Bank Maxblue (BaFin), HSBC Global Asset Management (MFSA), XM (FCA, BaFin, CySEC)

В отличие от США и Великобритании, в континентальной Европе инвестиции традиционно осуществлялись в основном не через акции, а через долговые инструменты. Структура финансовых продуктов была проще, финансовые рынки были менее диверсифицированы и носили менее инновационный характер. Важнейшую роль по сей день играют банки как крупные инвесторы. Значительная часть предприятий подконтрольна банкам или их группам.

Попытки ввести единые правила игры на финансовых рынках Европы предпринимались с 1990-х годов, но реальная унификация законодательства произошла лишь в 2007 году, когда вступила в действие Директива о рынках финансовых инструментов (The Markets in Financial Instruments Directive, MiFID). Она продолжает дополняться. Первая редакция Директивы была принята в 2004 году и действовала с 2007 по 2010 год. Вторая редакция, MiFID II, действует с 2010 года. Требования директив распространяются на 27 членов Евросоюза и 3 страны Европейской экономической зоны (Исландия, Норвегия и Лихтенштейн).

В 2011 году в ЕС был создан единый европейский регулятор – Европейское агентство рынка ценных бумаг (European Securities Market Agency, ESMA). Отдельные страны тоже сохранили собственные регуляторы, например, Федеральное управление финансового надзора Германии (Bundesanstalt fur Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) или Управление по финансовому контролю Великобритании (Financial Conduct Authority, FCA) и т. д. Однако эти регуляторы строго подчиняются принципам MiFID, уполномочены выдавать полноценные общеевропейские лицензии и являются частями единой европейской системы регулирования.

Дебаты по MiFID в Европарламенте в 2013 году

Если американское регулирование касается в первую очередь наиболее важных вопросов, относящихся к надёжности инвестиций, то европейский подход старается охватить более широкий круг проблем вплоть до обеспечения финансовой грамотности населения или борьбы с финансированием терроризма. На составление и дополнение MiFID значительное влияние оказал опыт работы британской FSA, а также общие левые настроения континентальной Европы. Эти настроения особенно усилились после недавнего кризиса, который многие сочли результатом «неуправляемого англосаксонского капитализма». Однако декларируя такие позитивные цели, как повышение конкуренции на рынке, повышение прозрачности сделок и защита клиентов, Директива ознаменовала широкую дополнительную бюрократизацию рынка. Она поставила целью введение регуляции для тех торговых институтов, которые до этого не регулировались, и расширение диапазона инвестиционных услуг и продуктов, требующих авторизации. Брокерам было поставлено в обязанность проведение оценки «адекватности» клиента (опыт, знания, финансовое положение), а также «наилучшее исполнение» («best execution») заявки. Брокер, получив заявку клиента, обязан исполнить её «наилучшим способом» и в течение определённого времени (от 3 до 5 лет) хранить соответствующую информацию. При этом сами критерии «best execution» в Директиве по сей день отсутствуют, и вопрос их определения вызывает жаркие дискуссии в профессиональном сообществе.

В недавнее время отношение евроскептиков (в первую очередь Великобритании) к самой идее единой европейской регуляции становится всё более критическим. Европейские страны имеют слишком разную экономическую историю и интересы, и трудно сказать, выдержит ли опыт унификации проверку временем. Как бы то ни было, высокие требования MiFID к финансовым организациям ощущаются в первую очередь самими этими организациями. Для рядовых же клиентов наличие у брокера лицензии одной из стран ЕС, подчиняющихся Директиве – хороший признак того, что брокер смог выдержать непростую проверку своей надёжности и добросовестности.

4.3.5 Финансовые регуляторы в России

Государственные регуляторы: ФСФР (упразднена в 2013 году), Центробанк РФ
Примеры брокеров с лицензиями ФСФР: Финам, Sberbank CIB
Саморегулирующиеся организации (СРО): КРОУФР, РАУФР, НАУФоР, ЦРФин
Примеры брокеров только с членством в СРО: LiteForex (РАУФР), TeleTrade (КРОУФР)

Специфика российского финансового рынка в значительной степени определена его молодостью и трудным периодом становления. В советский период финансовый рынок в стране пребывал в зачаточном состоянии. Основу его составляли государственные облигации.

Современные биржи и коммерческие акционерные общества в России возникли лишь в 1990-е годы в ходе рыночных преобразований. Тогда же по аналогии с американской SEC была создана Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку (ФКЦБ). В 1990-х годах была сформирована и основная законодательная база, регулирующая рынок. Но формальное копирование западных стандартов (преимущественно англосаксонских) не

помогло быстро создать цивилизованный финансовый рынок. Несмотря на реформы, на нём, как и в советские времена, продолжали жёстко доминировать государственные облигации, включая печально известные ГКО.

Лишь в 2000-е годы новые законодательные реформы уменьшили этот перекос и подстегнули развитие негосударственных финансовых инструментов – акций, корпоративных облигаций, фьючерсов, опционов. Реформе подверглись и регулирующие органы. Старая ФКЦБ не была единственным регулятором. Ряд контрольных и надзорных функций в этот период реализовывались министерствами. В 2004 году было решено объединить все функции по контролю над финансовым рынком в едином ведомстве – Федеральной службе по финансовым рынкам (ФСФР). ФКЦБ и ряд министерств были упразднены. Однако в 2010-е годы опыт работы единого национального регулятора в России был сочтён неудачным. В 2013 году ФСФР была упразднена, а её функции переданы в ведение Центрального банка России.

Здание Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР)

На данный момент государственным регулятором финансового рынка в России является Центробанк. Кроме того, как и в США, в России есть ряд саморегулируемых негосударственных организаций (СРО). Однако их система не так строго отлажена. В сравнении с американскими SRO (NFA, FINRA), российские не имеют больших полномочий и являются в первую очередь ассоциациями своих членов. Впрочем, на внутрироссийском рынке это тоже имеет значение. Лишение компании лицензии даже российской СРО влечёт существенные репутационные потери.

4.3.6 Финансовые регуляторы в других странах

Примеры известных регуляторов: FinMa (Швейцария), FSA (Япония), ASIC (Австралия)
Примеры брокеров с их лицензиями: Admiral Markets (ASIC), MahiFX (ASIC), Saxo Bank (FSA, FinMa)

Здание Японского Агентства финансовых услуг (FSA)

Часть 3

С чего начать онлайн-инвестору

Глава 5

Ваши первые шаги на рынке

Предыдущие главы этой книги носили преимущественно теоретический характер. Теперь мы обсудим практический вопрос: как начать торговлю на финансовых рынках. В первую очередь – на рынке фондовом.

Эту главу мы начнём с наиболее ответственного вопроса – вопроса о выборе брокера. Затем мы детально расскажем, как совершать сделки через брокера и торговую программу. В качестве примера мы будем использовать спонсора этой книги – брокера EXANTE – и его одноимённую торговую программу.

5.1 Выбор брокера

На ранних шагах пока инвестор лишь пробует себя в деле и не рискует большими деньгами, он весьма свободен в выборе своего рыночного проводника. Даже неудачный, но личный практический опыт может быть крайне полезен для понимания работы рынка. Более серьёзный вопрос встаёт, когда инвестор решает долгосрочно вложить значительные деньги, чтобы заработать стабильный доход, а не «поиграть в казино». Из приведённых в разделе 4.1 типов брокеров такому инвестору хорошо подходит лишь один – брокеры биржевых рынков. Выбранный брокер должен предоставлять доступ к настоящим биржевым активам – в первую очередь к акциям, которые не «сгорят» при возможном банкротстве брокера, как CFD. Особое внимание стоит уделить вопросу надёжности брокера.

5.1.1 Первый признак надёжности – лицензия

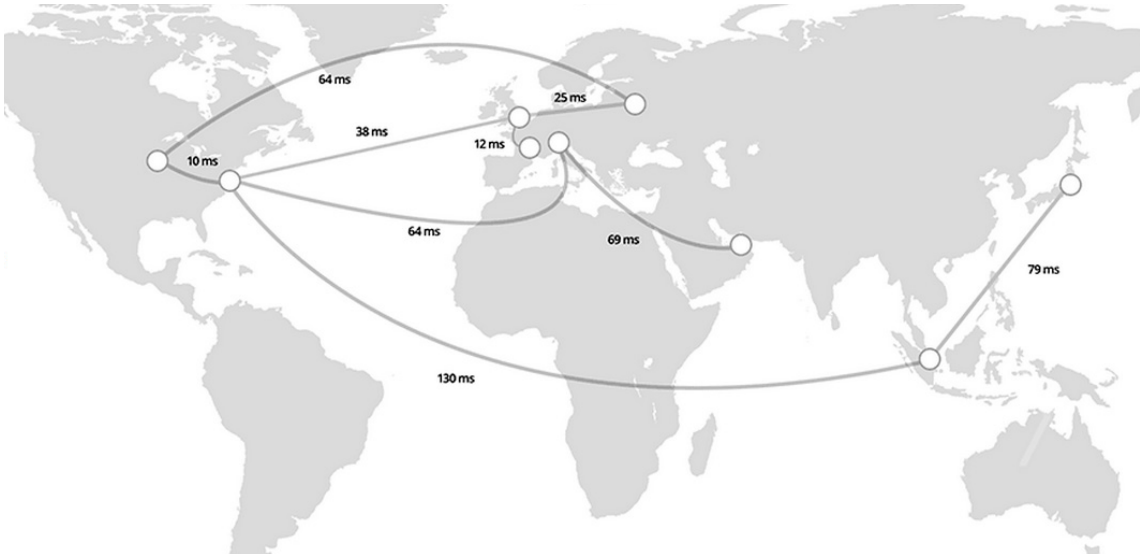
Важнейший признак надёжности брокера – наличие у него лицензии авторитетного финансового регулятора. В частности, высоким авторитетом пользуются регуляторы из стран Евросоюза, США, Австралии, Швейцарии, Японии. Примеры брокеров, имеющих такие лицензии, приведены в разделе 4.3. Наличие лицензий других крупных стран тоже лучше, чем ничего, но хотя бы какая-то лицензия у брокера обязательно должна быть. Начинающе-

му инвестору следует избегать не только нелицензированных брокеров, но и нелицензированных представителей лицензированных брокеров из других стран. Надёжную лицензию должен иметь непосредственно тот брокер, с которым заключается договор.

Как правило, информацию о лицензии можно найти на сайте самого брокера. Но чтобы более строго проверить, что брокер действительно лицензирован тем или иным регулятором, стоит зайти на сайт регулятора и посмотреть на нём список лицензированных компаний. Например, чтобы убедиться, что спонсор этой книги – брокер EXANTE – имеет европейскую лицензию MiFID, надо зайти на сайт Управления по финансовым услугам Мальты (Malta Financial Services Authority, MFSA), перейти в раздел Licence holders и ввести в форму название компании. Мы увидим список лицензий, которыми она обладает, в частности, лицензию на инвестиционные услуги.

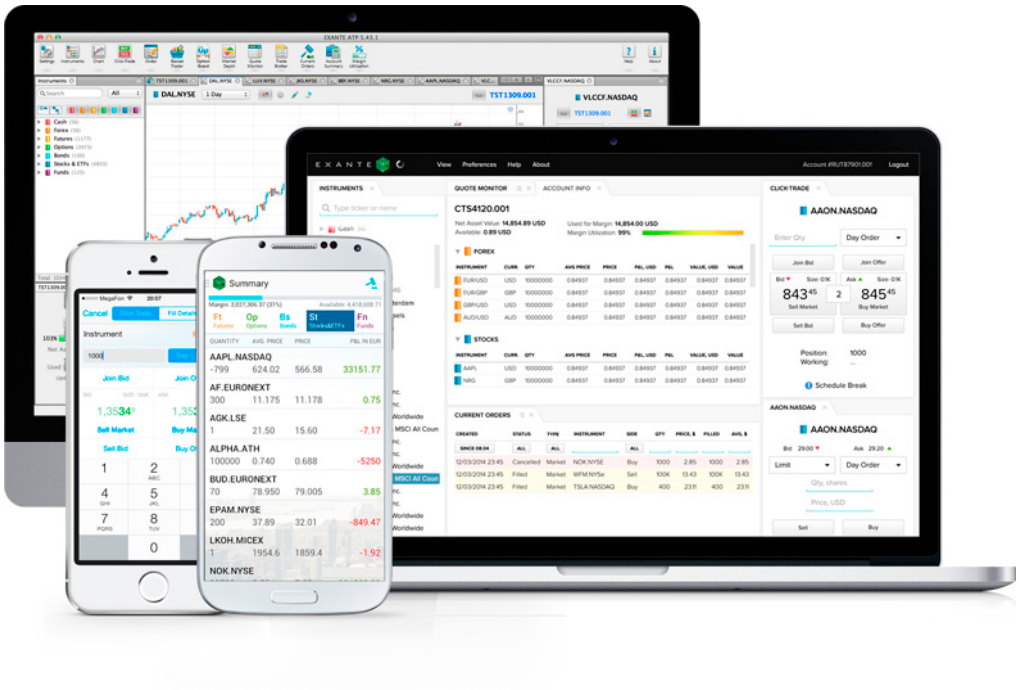
5.1.2 Второй признак надёжности – инфраструктура

Ещё один признак, по которому капитального брокера можно отличить от однодневки – это наличие у него развитой инфраструктуры.



География серверов онлайн-брокера EXANTE с указанием времён задержек при пересылке данных между дата-центрами

Особое значение имеет аппаратная инфраструктура: количество серверов, их представленность в разных мировых дата-центрах, физическая близость к биржевым серверам. Наличие разветвлённой сети серверов свидетельствует о больших капиталовложениях и, следовательно, о долгосрочном прицеле брокера. Но в этом вопросе клиент, как правило, вынужден верить компании на слово. Гораздо проще самостоятельно проверить другие аспекты инфраструктуры брокера. Например, наличие у него собственной торговой программы, а не перелицованной версии QUIK или MetaTrader, и хорошей службы поддержки на разных языках.



Торговый терминал онлайн-брокера EXANTE на базе различных устройств

Выпуск собственной торговой программы – непростая задача. Если программа к тому же регулярно обновляется и адаптируется под современные задачи трейдинга – это говорит, что у компании хороший штат программистов. Аналогично, если у компании стабильно работает служба поддержки – значит, в ней достаточно сотрудников. Если служба быстро отвечает даже на «глупые» вопросы, если она не ограничивается шаблонными цитатами из мануалов, а подходит к проблеме персонифицированно – значит, компания не скупится на капиталовложения и в этом направлении.

Некоторые дополнительные штрихи к портрету брокерской компании можно получить, изучая и её социальную активность в интернете. Пиар-службы многих компаний ведут блоги и общаются с пользователями. Степень открытости и готовности сотрудников к неформальному общению – ещё один показатель основательности предприятия (у компании хватает средств и внимания даже на такие мелочи).

5.1.3 Третий признак надёжности – репутация

Третьим показателем надёжности компании является её неформальная репутация в интернете. Зачастую достаточно даже единичного мошенничества или просто конфликтной ситуации, где неизвестно, кто прав, чтобы сильно подорвать репутацию брокера. Любое сообщение, что некий брокер украл у клиента столько-то тысяч долларов, становится объектом пристального внимания трейдеров, которые не хотели бы повторить его судьбу. Такие случаи запоминаются и регулярно всплывают при обсуждениях брокера на разных площадках. Например, компании Broco для приобретения печальной интернет-славы ока-

залось достаточно двух обманутых клиентов, а компании Ikon Group – всего лишь одного , хотя и с немалой по российским меркам суммой в 17 тысяч долларов.

С другой стороны, иногда сообщения о мошенничестве могут быть чёрным пиаром со стороны конкурентов. Тогда в интернете должны присутствовать официальные опровержения слухов со стороны компании. Это также показывает, что брокер заботится о своей репутации: не убегает от проблем, а работает с ними.

Каждый отдельный из перечисленных трёх признаков не гарантирует стопроцентной надёжности. Теоретически, мошенничество может совершить даже брокер с самой серьёзной лицензией. Тем не менее в совокупности эти признаки помогают предельно минимизировать риски.

5.1.4 Ассортимент инструментов – тоже имеет значение

Надёжность и наличие у брокера выхода на биржи принципиально важны, но это не единственные критерии, по которым стоит выбирать посредника. Очень важен также набор финансовых активов (инструментов), которыми он даёт торговать.

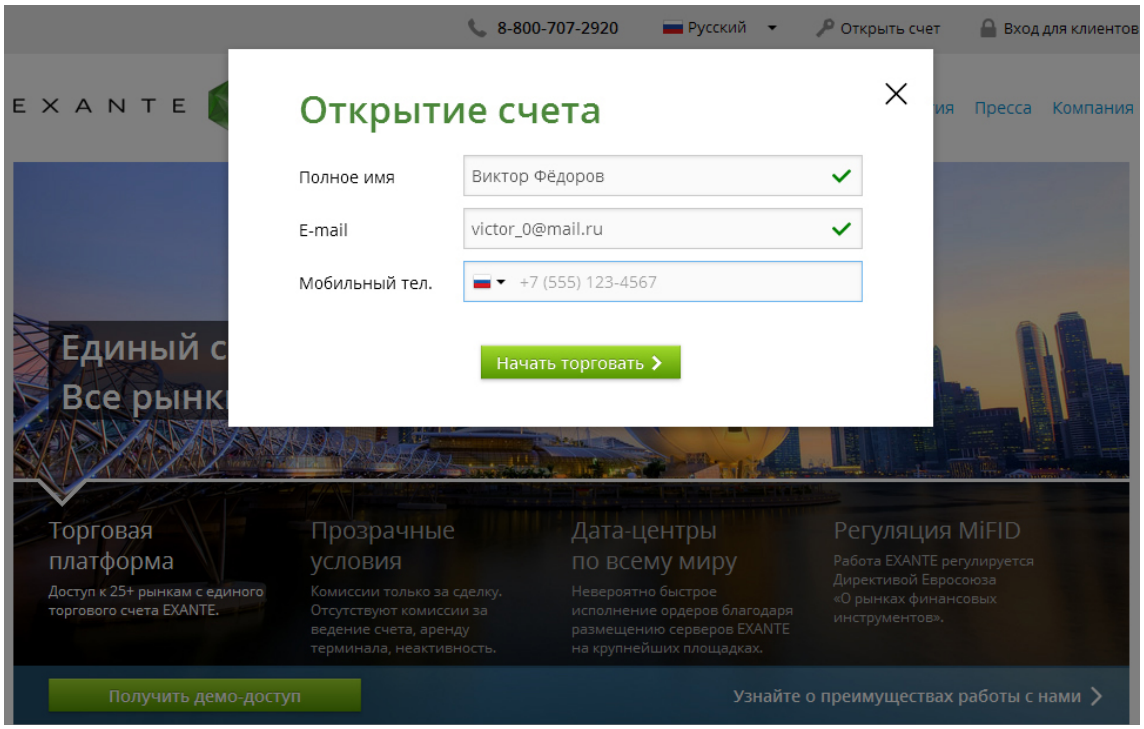
Даже если инвестор поначалу намерен купить акции лишь пары-тройки известных компаний, ему не следует выбирать первого попавшегося брокера, который ими торгует. С ростом опыта, как правило, круг интересов инвестора расширяется. Многие люди начинают с простых в освоении инструментов (акций, ETF, валют), а с ростом опыта выучиваются выгодно торговать (в частности, страховать риски) фьючерсами, опционами и т. д. Такое расширение интересов происходит не только у «игроков», но и у долгосрочных инвесторов. Хорошо, когда ассортимент инструментов у выбранного брокера достаточен, чтобы удовлетворять новые интересы. В противном случае инвестору придётся открывать счёт в другой компании, вносить туда отдельный депозит и терпеть убытки при перебрасывании средств между счетами.

5.2 Ваша первая сделка

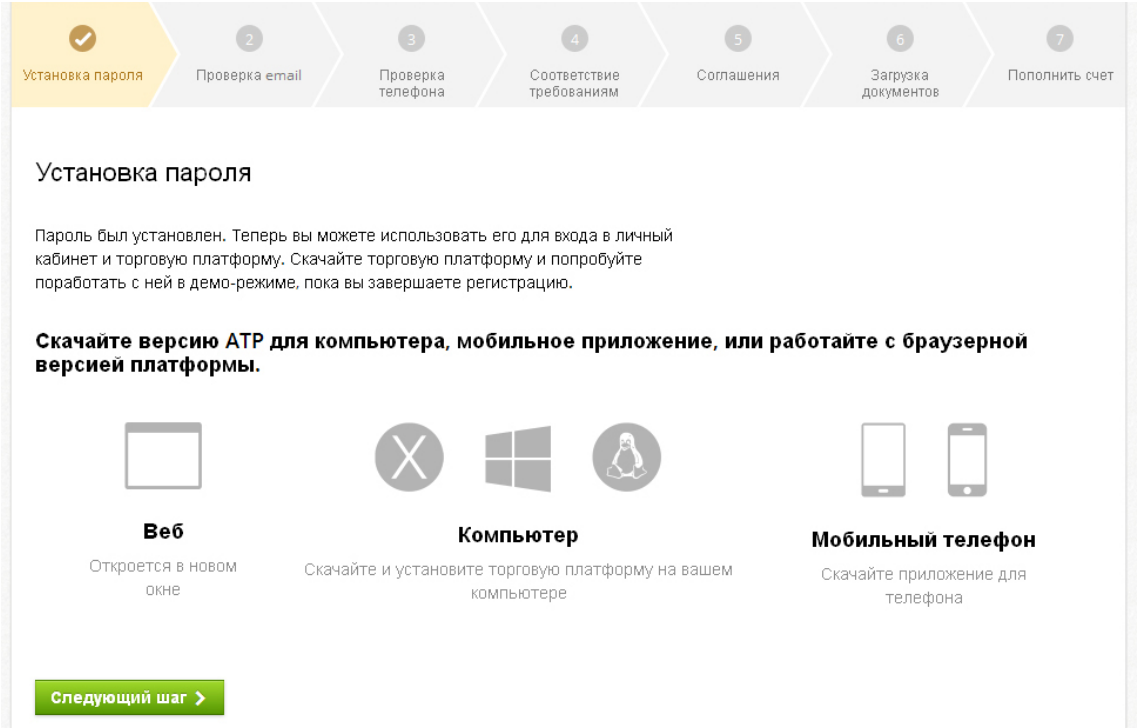
Когда ваши предпочтения склонились в пользу того или иного брокера, есть смысл попробовать торговлю в демонстрационном (демо) режиме. Это позволит вам окончательно утвердиться в выборе или, наоборот, разочароваться в нём. Кроме того, опыт демо-торговли позволит изучить основные операции и при торговле с реальными деньгами в будущем быстро выполнять их. Впрочем, теперь это не только вопрос выбора брокера, но и вопрос выбора торговой программы. Изучим, как всё это делается с компанией EXANTE и её торговой программой.

5.2.1 Открытие демо-счёта

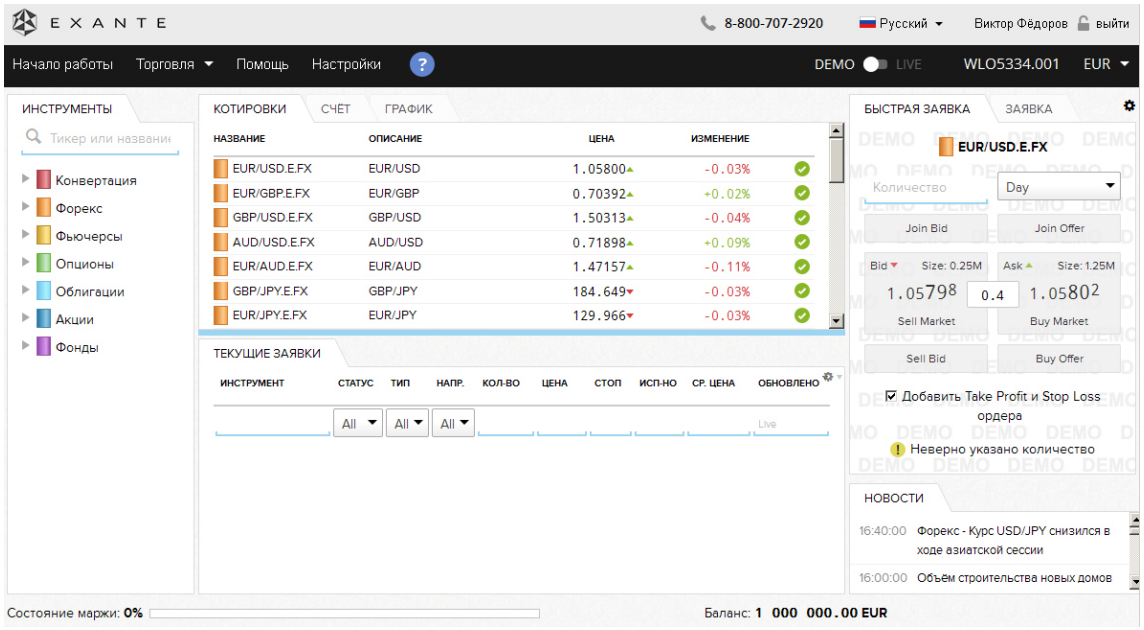
Зайдите на сайт компании exante.eu. Слева на странице вы увидите большую зелёную кнопку «Получить демо доступ». Нажмите на неё. После нажатия откроется следующее окно.



Введите свои данные и нажмите «Начать торговать». После этого вам потребуется придумать пароль и выбрать, какой версией торговой программы пользоваться.



Выберем самый простой путь – «Веб». Нажав на пиктограмму веб-платформы, вы увидите торговую программу в новой вкладке браузера.



Рассмотрим в общих чертах её интерфейс.

- Слева находится окно финансовых инструментов. По умолчанию здесь видны лишь их категории: «Опционы», «Облигации», «Акции» и т. д. Чтобы увидеть что-то более конкретное, надо щёлкнуть по цветной пиктограмме категории или ввести тикер или название инструмента в поле поиска вверху.

- В средней верхней части экрана находится окно с котировками инструментов. По умолчанию здесь даны обменные курсы валютных пар: GBP/USD (фунт стерлингов к американскому доллару), EUR/AUD (евро к австралийскому доллару) и т. д.

- В средней нижней части экрана находится окно текущих заявок. Пока вы не сделали никаких заявок, оно пусто.

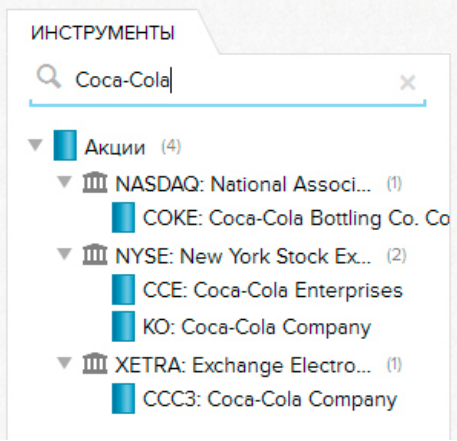
- Справа находится окно ввода заявок. По умолчанию вам предлагается заполнить заявку на покупку евро за доллары.

- В самом низу экрана указан баланс вашего виртуального счёта. Изначально это миллион евро.

5.2.2 Покупка акций в демо-режиме

Осуществим первую пробную сделку. Поскольку эта книга в первую очередь посвящена акциям, купим именно их. Конкретно – акции компании Coca-Cola с тикером KO.

В верхней части окна «Инструменты» впишем «Coca-Cola». Дерево инструментов примет следующий вид.



Нужная нам акция находится в ветке «NYSE: New York Stock Exchange» и называется «KO: Coca-Cola Company». Щёлкнем по ней. Теперь в окне котировок в начале списка появится пункт «KO.NYSE» с указанием цены (на момент написания этой главы это $43.1).

КОТИРОВКИ | СЧЁТ | ГРАФИК

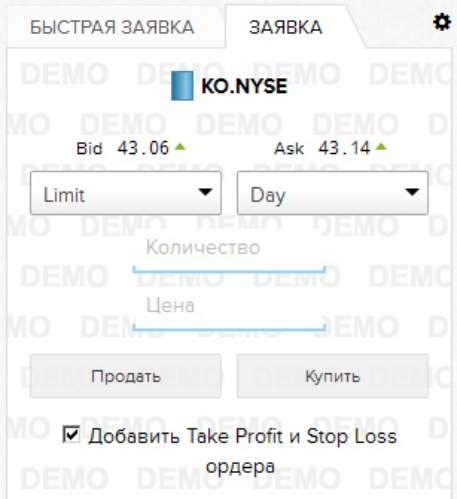
НАЗВАНИЕ	ОПИСАНИЕ	ЦЕНА	ИЗМЕНЕНИЕ
KO.NYSE	Coca-Cola Company	43.10	0.00%
EUR/USD.E.FX	EUR/USD	1.05835	0.00%
EUR/GBP.E.FX	EUR/GBP	0.70403	+0.03%
GBP/USD.E.FX	GBP/USD	1.50328	-0.03%
AUD/USD.E.FX	AUD/USD	0.71915	+0.11%
EUR/AUD.E.FX	EUR/AUD	1.47168	-0.11%
GBP/JPY.E.FX	GBP/JPY	184.653	-0.03%
EUR/JPY.E.FX	EUR/JPY	130.002	0.00%
AUD/JPY.E.FX	AUD/JPY	88.335	+0.11%
BAC.NYSE	Bank of America Corporation	17.48	0.00%
F.NYSE	Ford Motor Company	14.53	0.00%
GE.NYSE	General Electric Company	30.34	0.00%
C.NYSE	Citigroup	54.20	0.00%
JPM.NYSE	JPMorgan Chase & Co	67.14	0.00%
NOK.NYSE	Nokia Corporation	7.21	0.00%
HPQ.NYSE	Hewlett-Packard Company	12.64	0.00%
PFE.NYSE	Pfizer	32.74	0.00%

Посмотрим график котировок этой акции. Для этого щёлкнем на синюю пиктограмму слева от надписи «KO.NYSE», а затем в том же окне перейдём на вкладку «График». Мы увидим следующую картину.

В таком масштабе график мало что скажет, ведь это лишь несколько дней. Однако в нижней части графика есть кружок с минусом внутри – «отдалить график». Нажмите на него несколько раз, и вы увидите более информативную картину.

Теперь видно, что за недавние месяцы котировки неплохо растут. Допустим, вас удовлетворяет такая их динамика.

Перейдём к покупке. Для этого переведём взор на правое окно программы – окно ввода заявок. Здесь есть две вкладки: «Быстрая заявка» и «Заявка». Выберем вкладку «Заявка».



В верхней части окна написаны рыночные цена покупки и цена продажи акции: Bid: 43.06 и Ask 43.14. Это значит, что с ходу купить акции по $43.1 не удастся. Это лишь средняя цена между покупкой и продажей. Реально на бирже есть спрэд, хотя в данном случае он составляет лишь $0.08.

Ниже следуют селекторы типа и длительности заявки. Селектор типа заявки по умолчанию стоит на «Limit». Поменяйте эту позицию на «Market». Это будет означать, что вы хотите купить акции по текущим рыночным ценам. Селектор длительности заявки по умолчанию стоит на «Day». Это значит, что ваша заявка будет действовать лишь в течение одного биржевого дня. Если до закрытия биржи заявка не будет выполнена (никто не захотел заключить её с вами), то она снимется с рассмотрения. Оставим эту позицию неизменной.

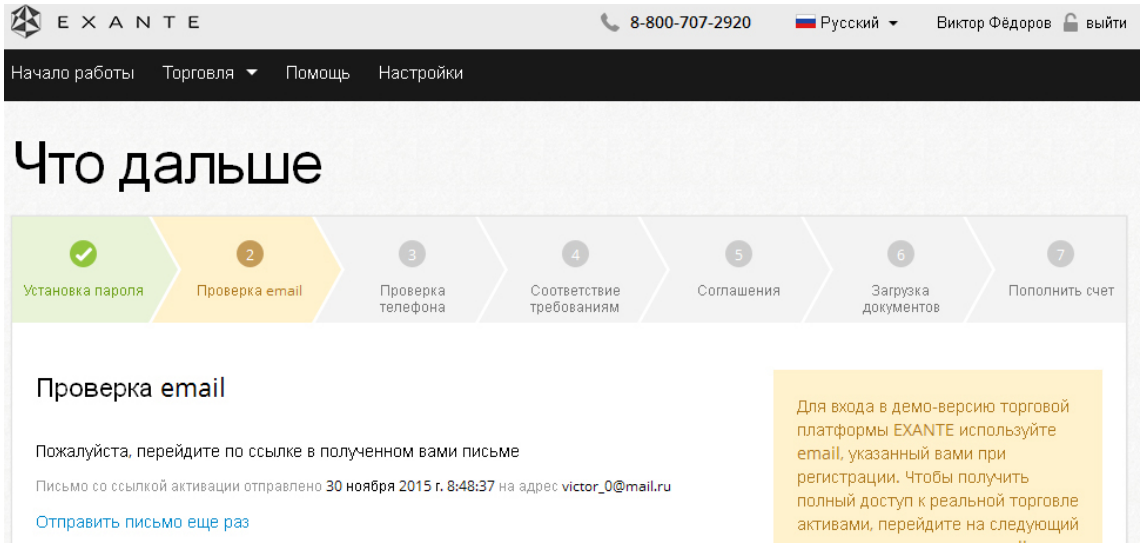
В самом низу окна стоит галочка «Добавить Take Profit и Stop Loss ордера». Нам эти опции не нужны. Снимите галочку. Теперь осталось лишь ввести количество акций в поле «Количество». Пусть это будет 5 штук. Введите и нажмите кнопку «Купить».

Теперь в нижнем окне программы «Текущие заявки» появилась ваша заявка. Поскольку она была сделана в режиме «Market», она сразу была выполнена и имеет статус «Filled». Теперь вы – виртуальный обладатель пяти акций одной из крупнейших мировых компаний.

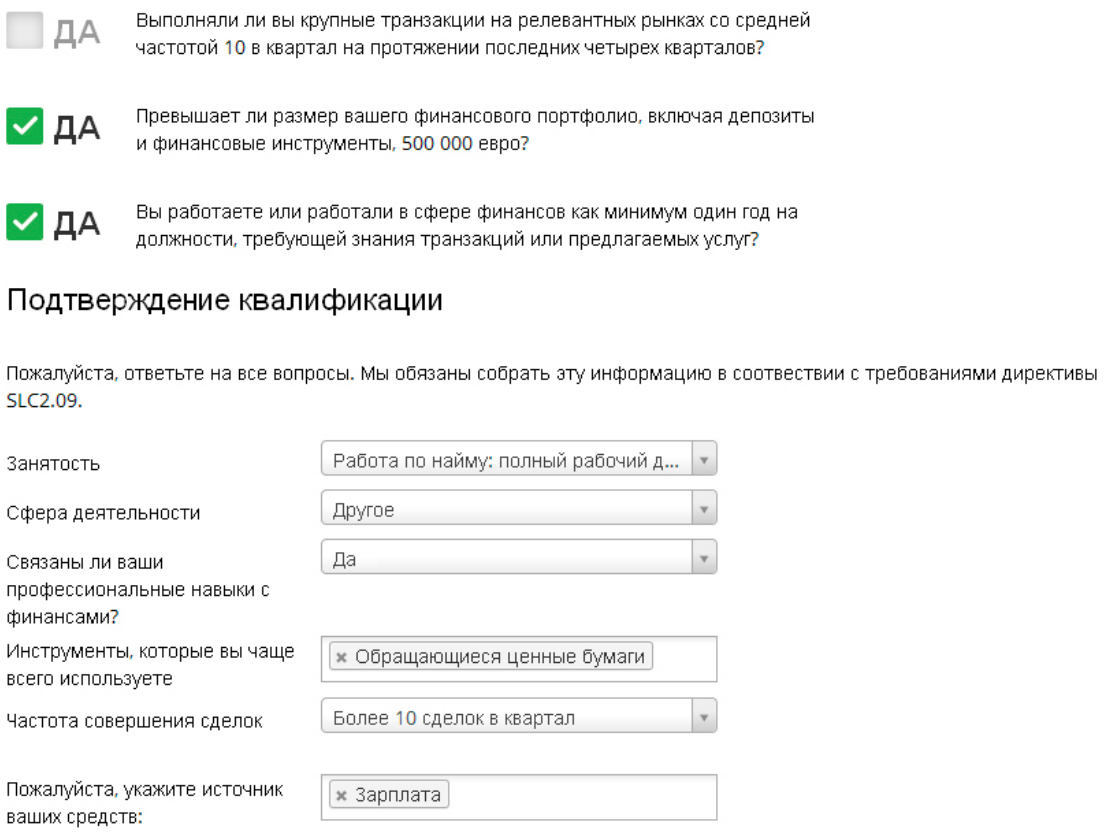
5.2.3 Продолжение регистрации для торговли с реальными деньгами

В общих чертах мы разобрались, как покупать активы через торговую программу. Теперь перед вами гораздо более ответственный шаг – доверить брокеру реальные деньги и совершать реальные сделки.

Вернёмся на сайт exante.eu. В верхней части экрана справа вы увидите либо своё имя, либо предложение войти с паролем. Нажмите туда и введите пароль, если потребуется. После этого откроется уже знакомый вам экран с последовательностью шагов регистрации.

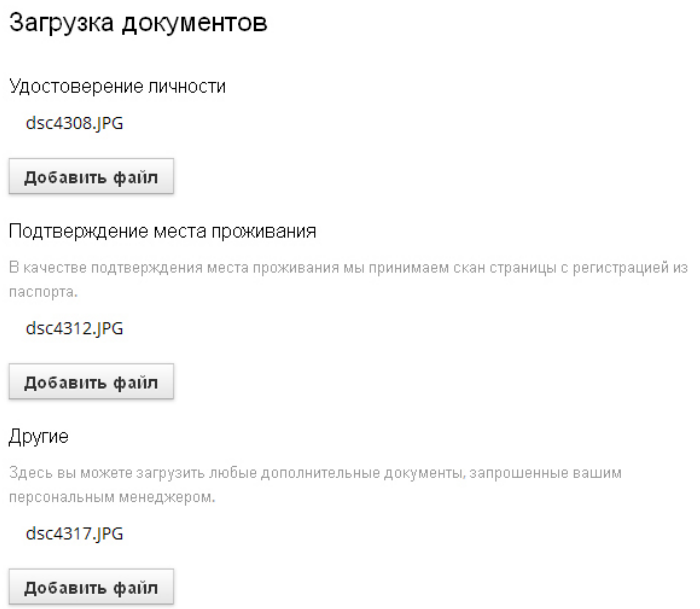


Шаг «Установка пароля» вами уже пройден. Теперь вы на шаге «Проверка email». Зайдите в свой почтовый ящик и пройдите по ссылке в полученном письме. На следующем шаге – «Проверка телефона» – у вас попросят подтвердить номер телефона, введя код из SMS. Следующий шаг – «Соответствие требованиям».



Здесь вам потребуется ввести информацию о себе. В частности, положительно ответить на два из трёх вопросов о своей финансовой состоятельности и профессионализме. Если что-то покажется непонятным, не стесняйтесь обращаться в службу поддержки, телефон которой написан в верхней части экрана.

На следующем шаге – «Соглашения» – вы должны ознакомиться и подтвердить согласие с четырьмя соглашениями. Далее, на шаге «Загрузка документов» вам следует загрузить сканы двух документов: удостоверяющего вашу личность и удостоверяющего вашу регистрацию по месту жительства. Хотя российский гражданский паспорт выполняет обе эти функции, правила EXANTE требуют двух разных документов. Поэтому в качестве первого лучше загрузить скан загранпаспорта или водительских прав, а в качестве второго – скан страницы гражданского паспорта с регистрацией. После этого информация отправится в юридический отдел EXANTE для рассмотрения. Ждите письма на указанный вами e-mail.



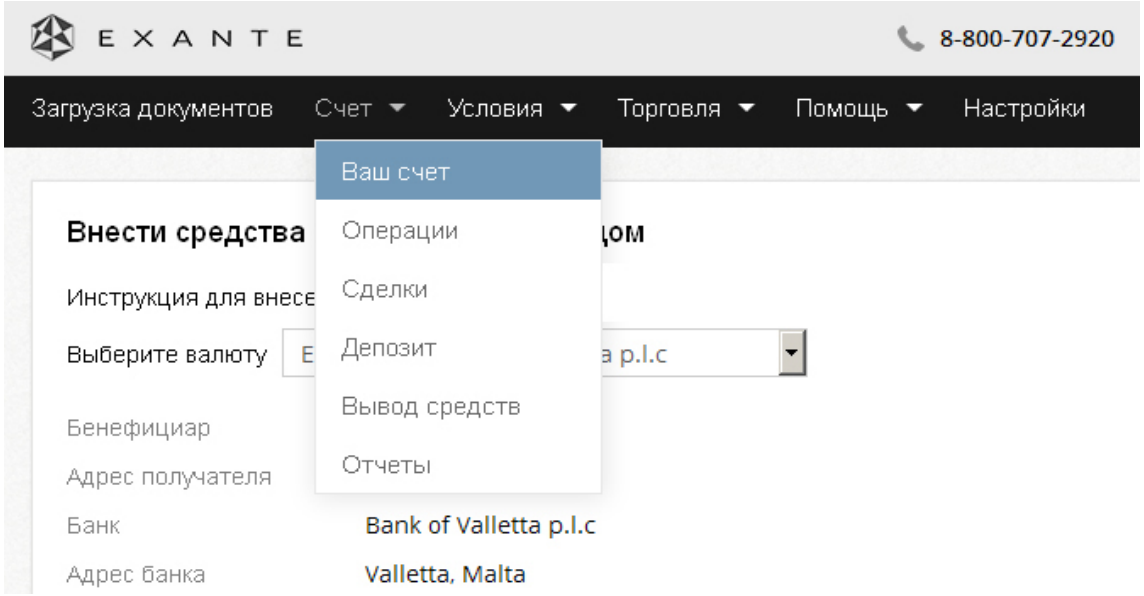
Возможно, после рассмотрения ваших документов компания EXANTE попросит вас загрузить дополнительные документы. Загрузите их на той же странице, где загружали первые документы, и вновь ждите e-mail. После проверки всех документов вы получите письмо, что ваша регистрация одобрена и ваш новый счёт в EXANTE Ltd открыт. Обычно проверка длится 1-2 рабочих дня. За это время вы как раз успеете попробовать разные функции торгового терминала в демо-режиме.

5.2.4 Перечисление денег на счёт

Полученное вами письмо с подтверждением регистрации будет содержать ссылку «Внесите средства на счёт». Перейдите по ней, и увидите платёжные реквизиты.

Обратите внимание, что принимаются только банковские переводы с валютного или рублёвого счёта, открытого на ваше имя. Минимальный депозит EXANTE – 10000 евро. Предъявите сотрудникам банка платёжные реквизиты, полученные от EXANTE, и попросите перевести туда деньги именно с этого счёта. Иногда от сотрудников банков можно услышать вопрос: «Это перевод частному или юридическому лицу?» Отвечайте, что юридическому. В поле «Назначение платежа» сотрудники должны указать не свои стандартные варианты («оплата услуги», «покупка ценных бумаг» и т. д.), а то, что указано в реквизитах от EXANTE: ваш e-mail и номер счёта. Впрочем, даже при ошибке в этом поле ваши деньги никто не присвоит. Главное, чтобы они поступили на счёт компании EXANTE со счёта, открытого на ваше имя.

Перевод денег может занять несколько дней. Чтобы проверить, поступили ли они на ваш счёт в EXANTE, войдите под своим паролем на сайт exante.eu и выберите в открывшемся меню вкладку «Счёт > Ваш счёт».

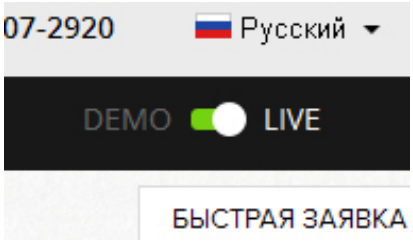


После этого на экране вы увидите баланс вашего счёта. Если там 0 – значит, деньги ещё не пришли. Если та сумма, которую вы переводили – значит, средства зачислены.

5.2.5 Переход к торгам с реальными деньгами

Когда деньги поступили на счёт, выберите в верхнем меню вашего аккаунта вкладку «Торговля». Здесь два пункта: «Web-платформа» и «Скачать платформу». Выберите пункт «Web-платформа». В окне откроется знакомый вам интерфейс.

В верхнем правом углу экрана есть переключатель «DEMO – LIVE». Пока мы работали в демо-режиме, он стоял в положении «DEMO». Теперь он может по вашему желанию находиться в любом из положений. Чтобы торговать с реальными деньгами, он должен находиться в положении «LIVE».



В режиме «LIVE» вы можете совершать сделки точно так же, как делали это в режиме «DEMO», но теперь это будут реальные инвестиции за реальные деньги. При желании вы всегда можете снова использовать режим «DEMO» для тренировки и тестирования альтернативных стратегий. Ваши сделки в демонстрационном и живом режимах полностью независимы, никак не влияют друг на друга и не могут быть скопированы или перенесены из одного режима в другой. Важно не путать эти режимы и понимать, в какой момент расходуются ваши реальные деньги, а в какой – виртуальные.

Теперь вам нужно внимательно думать перед приобретением инструментов. О самых простых способах оценки их привлекательности (например, через P/E) мы уже рассказывали. Кое-какую дополнительную информацию вы встретите в Главе 6. Но в целом эта книга не является учебником трейдинга, она лишь в общих чертах рассказывает о реалиях рынка. Да и в любом случае путь инвестора – это почти всегда путь собственных проб и ошибок.

Глава 6

Некоторые рейтинги акций

В этой заключительной главе мы приведём три рейтинга акций, чтобы показать пример, как можно анализировать рынок для принятия решения о покупке активов.

Первый рейтинг прост: это американские акции, максимально подорожавшие после победы Дональда Трампа на президентских выборах 2016 года. Они примечательны лишь одним свойством: их котировки сильнее всего выросли после новости о победе республиканца. Конечно, не все их стоит сразу приобретать. За сходными оптимистическими данными растущих цен может скрываться совершенно разная экономическая ситуация. Для каждой акции мы приводим график котировок, из которого видно, что некоторые из них действительно находятся на пике успеха, а для других нынешний рост – лишь восстановление после предшествующего спада. Дополнительную информацию даёт коэффициент P/E: его высокое значение может указывать, что акции переоценены, и рост котировок – лишь пузырь. В некоторых случаях P/E вообще не публикуется, что может означать убыточность компании. Тогда рост котировок лишь отражает надежду инвесторов на скорое исправление положения. Чтобы понять, насколько эта надежда оправдана, стоит подробнее почитать о делах компании в других источниках.

Второй рейтинг построен по более фундаментальному критерию. Это рейтинг акций из разных стран, показавших лучший рост не котировок, а прибылей. Причём не за месяц, а за 5 лет. И только таких, P/E которых не превышает 30 – то есть не переоценённых. Такие акции в среднем более интересны профессиональному инвестору. Ведь их рост связан не с сиюминутным информационным поводом, а с реальными деловыми успехами. И это, к тому же, не пузыри.

Третий рейтинг основан на ещё более многофакторной оценке. Он посвящён компаниям, которые платят самые высокие дивиденды при соблюдении ряда дополнительных условий. В частности, их история стабильных выплат насчитывает не менее 12 лет, а сами дивиденды полностью обеспечены прибылями (компания не платит их себе в убыток чисто из рекламных соображений). Последнее требует, чтобы P/E был достаточно низок, то есть на каждый вложенный инвестором евро или доллар приходились высокие прибыли компании.

Первая подборка акций иллюстрирует пример простого трейдерского подхода, который называется игрой на новостях. Случилось политическое событие – изменилась рыночная конъюнктура – нужно покупать или продавать какие-то активы. Вторая подборка иллюстрирует так называемый growth-подход, когда инвестор выбирает акции с хорошим потенциалом к росту. Конечно, если котировки или прибыли компании росли пять лет – это не обязательно означает, что они будут расти и в шестом году. Но вероятность этого выше, чем у случайно взятых компаний. Третья подборка иллюстрирует так называемый value-подход: выбираются акции дешёвые (например, с низким P/E), но с хорошей почвой под ногами (например, высокими и стабильными прибылями и дивидендами).

Для всех акций мы указываем биржу и тикер, капитализацию и годовой оборот компании, а также годовую доходность по дивидендам. При указании крупных сумм мы используем следующие обозначения: «M» – миллионы, «B» – миллиарды, «T» – триллионы. Символ «$» везде означает американский доллар, не путать с гонконгским. Все графики приведены по материалам сайта finance.google.com.

Важно отметить, что реальные котировки непрерывно обновляются. Активы, которые были рекордсменами в 2016 году, не обязательно сохранят свои позиции и дальше. Прежде чем купить тот или иной актив, необходимо выяснить его текущие рыночные данные – например, пройдя по ссылке на тикере. Не стоит ориентироваться только на информацию из этой главы, которая может быстро устареть.

6.1 Американские акции, подорожавшие на президентских выборах

Победа Дональда Трампа на президентских выборах была для многих аналитиков сюрпризом: рынок вёл себя так, будто ставит на победу Хиллари Клинтон, но после победы Трампа пошёл в гору. Сейчас мы расскажем об акциях, которые особенно выиграли во время президентских выборов и вскоре после них.

В обзор включены акции американских компаний, котировки которых сильнее всего выросли за месяц с 21 октября по 22 ноября 2016 года при соблюдении двух дополнительных условий.

- Компания имеет капитализацию не ниже $5B. Эту планку мы установили, чтобы в обзор вошли более-менее известные компании.
- Котировки компании за 3 месяца с 21 августа по 22 ноября выросли не менее чем на 30%. Это дополнительное условие нужно, чтобы исключить акции, котировки которых просели перед выборами, а потом лишь восстановили былые позиции.

Первое место. Ionis Pharmaceuticals (ISIS Pharmaceuticals)

Тикер: IONS
Биржа: NASDAQ
Капитализация: $5.4B
Годовой оборот: $284M
P/E: –
Дивиденды за год: –
Изменение котировок за месяц: +63%
Изменение котировок за 3 месяца: +35%
Изменение котировок за год: –30%

Фармацевтическая исследовательская компания. Разработчик высокотехнологичных лекарств против редких и/или неизлечимых сегодня вирусных инфекций, глазных и сердечных болезней, болезней обмена веществ. До 2015 года компания называлась ISIS Pharmaceuticals, создавая неуместные ассоциации с ИГИЛ (запрещённой террористической организацией). Среди достижений Ionis – инновационное лекарство для снижения холестерина, линейка лекарств против болезни Хантингтона, лекарство для борьбы с атрофией спинных мышц.

- На рисунке. Логотип Ionis.
- На графике. 2016 год был непростым для котировок Ionis, которые к середине лета достигли локального минимума. Но по мере раскрутки президентской гонки они стали расти и особенно выросли после победы Трампа.
- Плюсы для инвестора. Отличный рост котировок за недавние месяцы.
- Минусы для инвестора. Отсутствие данных о P/E (что может указывать на убыточность компании), отсутствие дивидендов.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Низкая.

Второе место. Seattle Genetics

Тикер: SGEN
Биржа: NASDAQ
Капитализация: $9.8B
Годовой оборот: $337M
P/E: –
Дивиденды за год: –
Изменение котировок за месяц: +42%
Изменение котировок за 3 месяца: +56%
Изменение котировок за год: +61%

Разработчик инновационных противораковых лекарств типа ADC (antibody-drug conjugate), способных различать здоровые и больные клетки в ткани, уничтожая только больные. Традиционные средства против рака (такие как химиотерапия) не позволяли этого. ADC считаются одной из главных надежд на пути к победе медицины над раком. Первое лекарство типа ADC появилось в 2001 году, но не доказало существенной клинической эффективности и было снято с производства в 2010 году. В 2013 году появилось два новых лекарства ADC: Adcetris от компаний Seattle Genetics и Millennium/Takeda и Kadcyla от компаний Genentech и Roche. Таким образом, Seattle Genetics является соразработчиком одного из лишь двух используемых в мире препаратов такого класса. Она находится на переднем крае науки и потому пользуется большим вниманием инвесторов.

- На фото. Уникальное лекарство Adcetris против лимфомы. Одна из новых надежд медицины в борьбе против раковых заболеваний.
- На графике. С февраля 2016 года тренд котировок Seattle Genetics положителен. Особенно удачным для компании стал предвыборный период и сами выборы.
- Плюсы для инвестора. Устойчивый положительный тренд котировок в течение почти всего 2016 года, занятость компании в передовой отрасли биомед-технологий.
- Минусы для инвестора. Отсутствие данных о P/E (что может указывать на убыточность компании), отсутствие дивидендов.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Умеренно низкая.

Третье место. Microsemi

Тикер: MSCC
Биржа: NASDAQ
Капитализация: $6.2B
Годовой оборот: $1.7B
P/E: –
Дивиденды за год: –
Изменение котировок за месяц: +39%
Изменение котировок за 3 месяца: +35%
Изменение котировок за год: +48%

Производитель полупроводниковых устройств и деталей для средств связи, дата-центров, охранных систем, аэрокосмической отрасли и других промышленных направлений. Компания была основана в 1959 году в Калифорнии. Долгое время тесно сотрудничала с оборонным ведомством США. На бирже начала торговаться в 1990 году. С этого времени Microsemi стала существенно интернационализироваться, создав совместные производства с азиатскими странами. Сейчас она работает в США, Дании, Франции, Ирландии, Израиле, Великобритании, Индии, Китае и на Филиппинах.

- На фото. Одна из необходимых «IT-мелочей» от Microsemi.
- На графике. До активной предвыборной кампании котировки Microsemi колебались вблизи 30-35 долларов, но затем вышли в быстрый рост, который стал особенно очевиден после победы Трампа.
- Плюсы для инвестора. Выраженный положительный тренд котировок на годовом, трёхмесячном и месячном горизонтах.
- Минусы для инвестора. Отсутствие данных о P/E (что может указывать на убыточность компании), отсутствие дивидендов.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Низкая.

Четвёртое место. NVIDIA

Тикер: NVDA
Биржа: NASDAQ
Капитализация: $50B
Годовой оборот: $5.0B
P/E: 49
Дивиденды за год: 0.6%
Изменение котировок за месяц: +38%
Изменение котировок за 3 месяца: +50%
Изменение котировок за год: +200%

Знаменитый производитель графических процессоров, однокристальных систем (system of chip) и другого цифрового оборудования. Ведущий брэнд компании сегодня – GeForce (линейка видеоплат). Другие её известные брэнды: nForce, Quadro, Tesla, ION, Tegra. Основные рынки, на которые официально ориентируется компания: видеоигры, дата-центры, профессиональная обработка видео и автомобильные аксессуары.

- На рисунке. Художественное рекламное изображение платы GTX 980.
- На графике. Почти весь 2016 год котировки компании демонстрировали отличный положительный тренд, и президентские выборы его особенно подстегнули. 4 раза в год компания выплачивает дивиденды, размер которых, впрочем, крайне мал.
- Плюсы для инвестора. Отличный положительный тренд котировок на годовом, трёхмесячном и месячном горизонтах.
- Минусы для инвестора. Крайне низкие дивиденды, риск отскока котировок после столь длительного подъёма при относительно высоком P/E.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Средняя.

Пятое место. KeyCorp

Тикер: KEY
Биржа: NYSE
Капитализация: $19B
Годовой оборот: $2.6B
P/E: 19
Дивиденды за год: 2.0%
Изменение котировок за месяц: +32%
Изменение котировок за 3 месяца: +39%
Изменение котировок за год: +30%

Региональная банковская группа с давней историей. Включает две старые финансовые организации: KeyBank, основанный в 1825 году, и Society Corporation of Cleveland (Society Bank), основанную в 1849 году. Последняя прославилась тем, что в 1890 году построила одно из первых в истории зданий, причисленных к классу небоскрёбов – Society for Savings Building. Причём построила его не в Нью-Йорке или Чикаго, а в Кливленде. По современным меркам, это здание невелико: 10 этажей. Но потолки в нём высоки, и общая высота здания составляет 67 метров – как у современного типового 20-этажного дома. Группа KeyCorp входит в двадцатку крупнейших американских банков.

- На фото. Society for Savings Building, первый в истории небоскрёб Кливленда и один из первых небоскрёбов мира.
- На графике. Большую часть 2016 года котировки KeyCorp колебались в районе 10-13 долларов и лишь вблизи дня выборов пошли вверх, достигнув 17 долларов. Дивиденды компания платит трижды в год.
- Плюсы для инвестора. Относительно небольшой P/E (компания рентабельна и не переоценена), умеренный размер дивидендов.
- Минусы для инвестора. На фоне других компаний обзора, откровенных минусов нет.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Умеренно высокая.

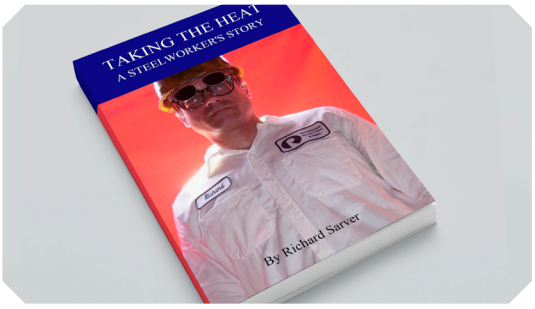
Шестое место. Lincoln National

Тикер: LNC
Биржа: NYSE
Капитализация: $14B
Годовой оборот: $14B
P/E: 12
Дивиденды за год: 1.9%
Изменение котировок за месяц: +30%
Изменение котировок за 3 месяца: +36%
Изменение котировок за год: +12%

Финансовая группа, основанная в 1905 году и специализирующаяся на страховании и управлении инвестиционными активами. Также работает с пенсионными накоплениями. Помимо финансовой деятельности, занимается медиабизнесом через подразделение Lincoln Financial Media. Владеет 18 радиостанциями во Флориде, Колорадо, Калифорнии, Джорджии.

- На рисунке. Lincoln National – одна из немногих крупных американских компаний, непосредственно использующих на логотипе образ Авраама Линкольна, одного из популярнейших президентов в истории США.
- На графике. Котировки Lincoln сильно упали в начале 2016 года, а потом медленно восстанавливали позиции. Лишь в ноябре они вышли в быстрый рост, преодолев значение декабря 2015 года. Дивиденды компания платит 4 раза в год.
- Плюсы для инвестора. Самый низкий в обзоре P/E (что даёт немалую надежду на продолжение роста котировок), умеренный размер дивидендов.
- Минусы для инвестора. На фоне других компаний обзора, откровенных минусов нет.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Высокая.

Седьмое место. Steel Dynamics



Тикер: STLD
Биржа: NASDAQ
Капитализация: $8.3B
Годовой оборот: $7.6B
P/E: 77
Дивиденды за год: 1.7%
Изменение котировок за месяц: +29%
Изменение котировок за 3 месяца: +35%
Изменение котировок за год: +87%

Четвёртый в США производитель углеродистой стали. Производственные мощности – 11 миллионов тонн в год, реальный производимый объём – порядка 7 миллионов тонн. В массовой культуре компания прославилась благодаря мемуару Ричарда Сарвера о 32 годах своей работы на сталелитейном производстве: Taking the Heat – A Steelworker's Story.

- На фото. Обложка книги Taking the Heat – A Steelworker's Story.
- На графике. Почти весь 2016 год Steel Dynamics имела положительный тренд котировок, который стал особенно выраженным в ноябре. Дивиденды компания платит 4 раза в год.
- Плюсы для инвестора. Долгосрочный положительный тренд котировок, умеренные дивиденды.
- Минусы для инвестора. Относительно высокий P/E (что может говорить о переоценённости компании и риске отскока котировок).
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Средняя.

6.2 Акции компаний с рекордным ростом прибылей

Теперь мы расскажем о компаниях, которые лидируют по росту не котировок, а прибылей. Причём за 5 лет и с ограничением на P/E.

В этот рейтинг включены компании из разных стран с самым высоким ростом долларовых прибылей за 5 лет с сентября 2011 до сентября 2016. Причём при соблюдении двух дополнительных условий.

- Компания имеет капитализацию не ниже $400M. Это довольно мягкое условие в сравнении с тем, что мы использовали в разделе 6.1. Дело в том, что лучший рост обычно показывают не самые крупные компании, и было бы неправильно исключать их из рассмотрения.
- Коэффициент P/E компании не превышает 30. Это значит, что акции не переоценены, и их можно приобрести без страха, что это пузырь.

Капитализации и обороты компаний приведены в пересчёте на доллары США, котировки и их процентные изменения – в валютах торгов, изменение прибылей за 5 лет – отдельно в валютах торгов и в долларах. Рейтинг выстроен в порядке убывания долларового роста прибылей за 5 лет.

Первое место. Independence Realty Trust

Тикер: IRT
Биржа: American Stock Exchange
Страна: США
Валюта торгов: американский доллар
Капитализация: $450M
Годовой оборот: $110M
P/E: 7.1
Дивиденды за год: 7.5%
Изменение котировок за год: +37%
Изменение оборотов за 5 лет: +628%
Рост прибылей за 5 лет: +497%

Инвестор в недвижимость. Специализируется на престижном жилье – коттеджах и строениях небольшой этажности в хороших районах США. Имеет большое портфолио собственной недвижимости, участвует в различных рыночных операциях с недвижимостью.

- На фото. Один из множества объектов Independence Realty Trust.
- На графике. Котировки компании были рекордными в 2014 году. В 2015 году они просели вдвое, но в 2016 вновь выросли. Дивиденды компания платит 12 раз в год. Размер их стабильно велик.
- Плюсы для инвестора. Высокие дивиденды, низкий P/E, рекордный рост прибылей и оборотов, положительный тренд котировок.
- Минусы для инвестора. Значительных минусов не обнаружено.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Высокая.

Второе место. Central China Land Media

Тикер: 000719
Биржа: Shenzhen Stock Exchange
Страна: Китай
Валюта торгов: юань
Капитализация: $1.7B
Годовой оборот: $1.1B
P/E: 15
Дивиденды за год: 1.3%
Изменение котировок за год: –15%
Изменение оборотов за 5 лет: ?
Рост прибылей за 5 лет (юань): +351%
Рост прибылей за 5 лет (доллар): +333%

Издательская компания из города Чжэнчжоу в провинции Хэнань. Печатает книги, журналы, плакаты и прочую продукцию. К сожалению, как это часто бывает с китайскими компаниями, несмотря на свой размер, она мало известна за пределами страны. Её официальный сайт не имеет английской версии, а на финансовых сайтах информация о компании крайне скудна.

- На фото. Провинция Хэнань на карте Китая (южнее Пекина вглубь материка).
- На графике. Рекорд котировок Central China Land Media наблюдался в 2015 году во время «второго шанхайского пузыря». С тех пор котировки компании откатились на свой обычный уровень: порядка 10 юаней. Дивиденды компания платит раз в год, но делала это пока только трижды, начиная с 2014 года.
- Плюсы для инвестора. Быстрый рост прибылей.
- Минусы для инвестора. Низкие дивиденды с короткой историей выплат.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Средняя.

Третье место. Enanta Pharmaceuticals

Тикер: ENTA
Биржа: NASDAQ
Страна: США
Валюта торгов: американский доллар
Капитализация: $410M
Годовой оборот: $167M
P/E: 15
Дивиденды за год: –
Изменение котировок за год: –45%
Изменение оборотов за 5 лет: +48%
Рост прибылей за 5 лет: +226%

Биотехнологическая компания, разрабатывающая низкомолекулярные препараты для лечения гепатитов и СПИДа. Наиболее известное её лекарство – паритапревир, используемый при лечении гепатита С. В работе над новым средством против ВИЧ компания Enanta сотрудничает с другой быстро развивающейся компанией – AbbVie.

- На фото. В офисе Enanta Pharmaceuticals.
- На графике. Котировки Enanta Pharmaceuticals были на подъёме в 2014 году, после чего сильно просели. Пока что они выше, чем в 2013 году, но негативный тренд продолжается.
- Плюсы для инвестора. Быстрый рост прибылей, умеренный рост оборотов.
- Минусы для инвестора. Отсутствие дивидендов, негативный тренд котировок.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Средняя.

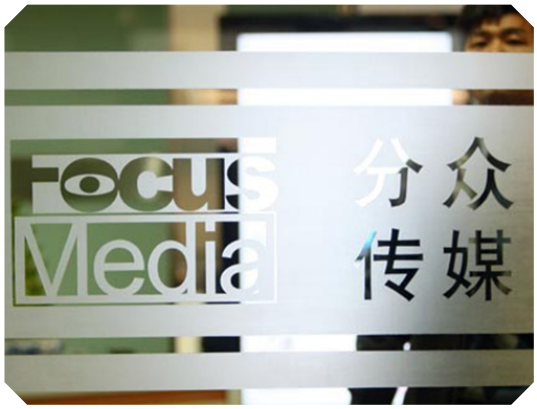
Четвёртое место. Premier Inc

Тикер: PINC
Биржа: NASDAQ
Страна: США
Валюта торгов: американский доллар
Капитализация: $4.5B
Годовой оборот: $1.2B
P/E: 6.7
Дивиденды за год: –
Изменение котировок за год: –14%
Изменение оборотов за 5 лет: +11%
Рост прибылей за 5 лет: +221%

Организатор здравоохранительных услуг. Налаживает сотрудничество между медицинскими компаниями с целью повышения эффективности их услуг, поддерживает научные исследования, добивается снижения итоговых цен для пациентов. В сети Premier Inc задействованы более 3600 больниц и 120000 других медицинских агентов. Хотя компания работала уже в 1990-х годах, на биржевом рынке она недавно – с 2013 года.

- На рисунке. Логотип Premier Inc.
- На графике. Котировки Premier Inc довольно стабильны: в течение всего времени присутствия компании на бирже они колебались в коридоре 28-38 долларов. Сейчас они испытывают небольшой негативный тренд.
- Плюсы для инвестора. Быстрый рост прибылей, низкий P/E.
- Минусы для инвестора. Отсутствие дивидендов.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Умеренно высокая.

Пятое место. Focus Media Information Technology



Тикер: 002027
Биржа: Shenzhen Stock Exchange
Страна: Китай
Валюта торгов: юань
Капитализация: $19B
Годовой оборот: $2.9B
P/E: 3.7
Дивиденды за год: 0.9%
Изменение котировок за год: +22%
Изменение оборотов за 5 лет: +39%
Рост прибылей за 5 лет (юань): +223%
Рост прибылей за 5 лет (доллар): +210%

Приборостроительная компания. Основная продукция – компьютеры, комплектующие и аксессуары для них, устройства связи, программное обеспечение для мобильных телефонов. Focus Media Information Technology является дочерней компанией холдинга Focus Media, который специализируется на наружной рекламе с использованием жидкокристаллических панелей.

- На фото. Логотип Focus Media в офисе компании.
- На графике. В отличие от многих других китайских компаний, Focus Media Information Technology после «второго шанхайского пузыря» не откатилась на былые позиции, но закрепилась на более высокой цене (втрое выше, чем до пузыря). Дивиденды компания пока что платила лишь один раз – в 2016 году.
- Плюсы для инвестора. Быстрый рост прибылей, умеренный рост оборотов, очень низкий P/E.
- Минусы для инвестора. Крайне низкие дивиденды.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Умеренно высокая.

Шестое место. Ashtead Group

Тикер: AHT
Биржа: LSE
Страна: Великобритания
Валюта торгов: фунт стерлингов
Капитализация: $9.3B
Годовой оборот: $4.0B
P/E: 15
Дивиденды за год: 5.8%
Изменение котировок за год: +32%
Изменение оборотов за 5 лет: +22%
Рост прибылей за 5 лет (фунт): +240%
Рост прибылей за 5 лет (доллар): +186%

Арендодатель специализированного промышленного оборудования. Предлагает клиентам во временное пользование строительную технику, электрогенераторы, нагревательные и вентиляционные приборы промышленного назначения и т. д., а также полный комплекс услуг по их обслуживанию.

- На фото. Грузовик Ashtead Group везёт клиентам каток и погрузчик.
- На графике. В 2000-х годах котировки Ashtead колебались в диапазоне 100-200 фунтов, но с 2012 года начали быстро расти и за 4 года взлетели в 6 раз. После этого они немного просели, но теперь вновь вышли в быстрый рост. При этом компания не является переоценённой: её P/E составляет 15. Дивиденды Ashtead Group платит дважды в год и делает это регулярно с 2006 года.
- Плюсы для инвестора. Значительный рост прибылей, положительный тренд котировок, неплохие дивиденды.
- Минусы для инвестора. Значительных минусов не обнаружено.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Высокая.

Седьмое место. Henan Pinggao Electric Company

Тикер: 600312
Биржа: Shanghai Stock Exchange
Страна: Китай
Валюта торгов: юань
Капитализация: $3.0B
Годовой оборот: $875M
P/E: 19
Дивиденды за год: 2.9%
Изменение котировок за год: –17%
Изменение оборотов за 5 лет: +23%
Рост прибылей за 5 лет (юань): +197%
Рост прибылей за 5 лет (доллар): +185%

Производитель промышленного электрооборудования из провинции Хэнань. Основные изделия – высоковольтные выключатели, трансформаторы и прочие устройства, используемые в электроснабжении.

- На фото. Высоковольтные выключатели Henan Pinggao.
- На графике. Быстрее всего котировки компании росли в 2006-2007 годах, когда за два года акции подорожали на порядок. С тех пор цена акций ни разу не спускалась ниже 5 юаней. В 2015 году (на волне «второго шанхайского пузыря») цена акций взлетела до 27 юаней, но быстро откатилась до 15 юаней. Сейчас она составляет 17 юаней, что выше, чем в любой год до 2015. Дивиденды компания платит нерегулярно. Обычно они выплачиваются раз в год, но некоторые годы были пропущены: например, 2011 и 2012.
- Плюсы для инвестора. Значительный рост прибылей.
- Минусы для инвестора. Нестабильность графика выплат дивидендов, относительно высокий P/E.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Средняя.

6.3 Акции надёжных компаний с высокими дивидендами

В этом разделе мы приведём наиболее сложный и многофакторный рейтинг, включающий особенно привлекательные для инвестора акции. Основной критерий, который мы будем использовать – это дивиденды, но не только их размеры, а также их история выплат и обеспеченность прибылями.

Дивиденды – деликатный аспект современного бизнеса. Для многих долгосрочных инвесторов они имеют большое значение: ведь это возможность получать пассивный доход без спекуляций. Но множество успешных компаний их не платит. И, напротив, некоторые компании с высокими дивидендами терпят крах из-за недостаточных вложений в развитие бизнеса. Поэтому долгосрочному инвестору нужен разумный компромисс между размером дивидендов и надёжностью компании.

В этот рейтинг включены компании из разных стран с самыми высокими дивидендами, которые удовлетворяют следующим четырём дополнительным условиям.

- Компания стабильно выплачивает дивиденды как минимум 12 лет. Это условие необходимо, чтобы удостовериться, что наличие дивидендов – не сиюминутная подачка для привлечения инвесторов.
- Дивиденды не превышают прибылей компании. Иными словами, произведение коэффициента P/E на годовые дивиденды не превышает 100%. Это условие тоже необходимо учитывать, потому что многие компании с высокими дивидендами ему не удовлетворяют. Они платят дивиденды себе в убыток, чтобы привлечь инвесторов. Никакой стабильности от таких компаний ожидать нельзя, и мы исключили их из рассмотрения.
- Компания имеет капитализацию не ниже $150M. Это самая мягкая планка из всех трёх рейтингов. Многие высокодивидендные и надёжные компании – это небольшие инвестиционные фонды с примерно такими капитализациями. Они не очень известны публике, но профессионал должен о них знать.
- Если за недавний год котировки компании упали, то не сильнее чем на 60%. Это условие мы ввели, чтобы отсечь компании с явными проблемами. Зачастую именно после таких обрушений компании временно выплачивают высокие дивиденды (привлекая инвесторов), но потом их отменяют.

Как результат, мы получили подборку компаний с действительно высокой инвестиционной привлекательностью. У них не только высокие дивиденды (8-13%), но и довольно низкий коэффициент оценённости P/E (4-19). А значит, им вряд ли грозит существенное падение котировок. Тем не менее для каждой компании мы отдельно приводим анализ инвестиционной привлекательности, и не у всех она одинакова.

Графики котировок приведены в валютах торгов. Прочие данные приведены в пересчёте на доллары США.

Первое место. Varitronix International

Тикер: 0710
Биржа: Hong Kong Stock Exchange
Страна: Китай (Гонг Конг)
Валюта торгов: гонконгский доллар
Капитализация: $341M
Годовой оборот: $323M
P/E: 3.9
Дивиденды за год: 12.7%
Отношение дивидендов к прибыли: 50%
Годы стабильных дивидендов: >17
Изменение котировок за год: −24%
Изменение прибылей за 5 лет: +6%

Производитель жидкокристаллических дисплеев (в том числе, чувствительных) малого и среднего размера, которые используются в бытовой электронике, автомобилях и промышленности. Это множество видов устройств от спидометров и кассовых аппаратов до промышленных датчиков со спектральными анализаторами.

- На фото. Автомобильные индикаторы Varitronix.
- На графике. Котировки Varitronix весьма волатильны: в недавние годы они колебались в диапазоне 2.5-9 гонконгских долларов. В 2016 году у них случился очередной обвал. Впрочем, несмотря на эти колебания, компания дважды в год стабильно платит крупные дивиденды, размер которых слабо зависит от котировок.
- Плюсы для инвестора. Огромные дивиденды, которые отлично обеспечены прибылями и имеют давнюю историю, очень низкий P/E.
- Минусы для инвестора. Давний негативный тренд котировок.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Умеренно высокая.

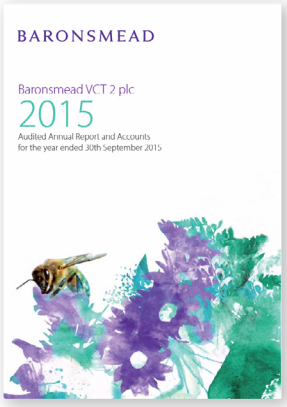
Второе место. Huaneng Power International

Тикер: 0902
Биржа: Hong Kong Stock Exchange
Страна: Китай
Валюта торгов: гонконгский доллар
Капитализация: $14B
Годовой оборот: $19B
P/E: 5.9
Дивиденды за год: 11.0%
Отношение дивидендов к прибыли: 65%
Годы стабильных дивидендов: >17
Изменение котировок за год: –45%
Изменение прибылей за 5 лет: +32%

Международная энергетическая компания, работающая в Китае и Сингапуре. Производит и передаёт электроэнергию более мелким региональным компаниям. Самостоятельно строит электростанции на территории Китая. Общая производимая мощность – порядка 75 гигаватт, передаваемая мощность (включая энергию от других электростанций) – порядка 83 гигаватт. Помимо Гонконгской биржи, торгуется на NYSE под тикером HNP.

- На фото. Tuas Power – сингапурская электростанция, включённая в состав Huaneng Power в 2008 году.
- На графике. Котировки компании были рекордными в 2015 году во время «второго шанхайского пузыря». Но по мере сдувания пузыря они упали втрое и сейчас довольно низки. Дивиденды компания платит раз в год. Размер их в разные годы сильно менялся и сейчас по отношению к цене акций особенно высок.
- Плюсы для инвестора. Огромные дивиденды, которые отлично обеспечены прибылями и имеют давнюю историю, низкий P/E, неплохой пятилетний рост прибылей.
- Минусы для инвестора. Негативный тренд котировок.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Высокая.

Третье место. Baronsmead Venture Trust



Тикер: BVT
Биржа: LSE
Страна: Великобритания
Валюта торгов: фунт стерлингов
Капитализация: $204M
Годовой оборот: $15M
P/E: 7.0
Дивиденды за год: 11.0%
Отношение дивидендов к прибыли: 78%
Годы стабильных дивидендов: >15
Изменение котировок за год: –5%
Изменение прибылей за 5 лет: +3%

Венчурный инвестор, вкладывающий средства в небольшие начинающие фирмы Великобритании. Чтобы создать надёжный диверсифицированный портфель, Baronsmead вкладывается в компании из самых разных отраслей: образование, здравоохранение, финансы, розничная торговля, информационные технологии, связь.

- На рисунке. Обложка одного из финансовых отчётов Baronsmead в характерном корпоративном стиле с цветами и колибри.
- На графике. Котировки Baronsmead очень стабильны. За недавние три года они изменились менее чем на 10%. Дивиденды выплачиваются без строгого графика, но размеры их стабильно высоки.
- Плюсы для инвестора. Огромные дивиденды с давней историей, низкий P/E, многолетняя стабильность котировок.
- Минусы для инвестора. Значительных минусов не обнаружено.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Высокая.

Четвёртое место. Waddell & Reed Financial

Тикер: WDR
Биржа: NYSE
Страна: США
Валюта торгов: американский доллар
Капитализация: $1.6B
Годовой оборот: $1.5B
P/E: 8.7
Дивиденды за год: 9.7%
Отношение дивидендов к прибыли: 84%
Годы стабильных дивидендов: 19
Изменение котировок за год: –57%
Изменение прибылей за 5 лет: +10%

Компания, которая занимается управлением активами и финансовым планированием. Была основана в 1937 году в штате Канзас. В 1940 году основала одни из первых в США совместные фонды United Income Fund и United Accumulative Fund. В 1998 году Waddell & Reed стала публично торговаться на бирже и с тех пор каждый год платит дивиденды.

- На рисунке. Waddell & Reed – компания, которая по праву может гордиться своей историей.
- На графике. Котировки Waddell & Reed в 2014 году достигли исторического максимума, но после этого вышли в сильный негативный тренд, который продолжается до сих пор. Впрочем, дивиденды компании отличаются стабильностью и уже несколько лет лишь растут.
- Плюсы для инвестора. Высокие дивиденды с давней историей, низкий P/E.
- Минусы для инвестора. Значительный негативный тренд котировок с 2014 года.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Средняя.

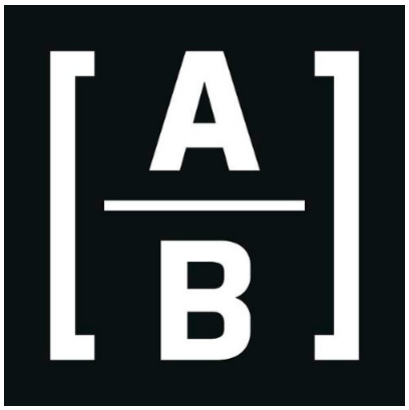
Пятое место. Gladstone Investment

Тикер: GAIN
Биржа: NASDAQ
Страна: США
Валюта торгов: американский доллар
Капитализация: $265M
Годовой оборот: $51M
P/E: 6.4
Дивиденды за год: 8.6%
Отношение дивидендов к прибыли: 56%
Годы стабильных дивидендов: >11
Изменение котировок за год: +10%
Изменение прибылей за 5 лет: +9%

Инвестиционная компания, специализирующаяся на выкупе фирм, реструктуризации их долгов, кредитовании и пр. Инвестирует в мелкие и средние компании из США. Как правило, вложение в одну компанию составляет $5-30M. Для создания диверсифицированного портфеля Gladstone инвестирует во множество секторов экономики: лёгкую и тяжёлую промышленность, коммерческие и государственные услуги, СМИ и связь, розничную торговлю и здравоохранение, транспорт и энергетику.

- На рисунке. Gladstone Investment не может похвастать графической рекламой. Вся их графика в интернете – это логотип.
- На графике. Котировки Gladstone Investment весьма стабильны: в недавние годы они колебались в интервале 6.5-8.5 долларов. Лишь недавно они пробили верхнюю границу коридора, установив многолетний рекорд котировок. Компания отличается высокой частотой выплаты дивидендов: 12 раз в год. Размер выплат очень стабилен: 5-6 центов.
- Плюсы для инвестора. Высокие дивиденды, которые отлично обеспечены прибылями, низкий P/E, многолетняя стабильность котировок.
- Минусы для инвестора. Значительных минусов не обнаружено.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Высокая.

Шестое место. AllianceBernstein Holding LP



Тикер: AB
Биржа: NYSE
Страна: США
Валюта торгов: американский доллар
Капитализация: $2.1B
Годовой оборот: $213M
P/E: 11.4
Дивиденды за год: 7.9%
Отношение дивидендов к прибыли: 90%
Годы стабильных дивидендов: >28
Изменение котировок за год: –22%
Изменение прибылей за 5 лет: +7%

Инвестиционная компания, значительная часть деятельности которой – оказание услуг по инвестиционному планированию для частных и корпоративных клиентов, помощь предприятиям по организации оптимальной работы с пенсионными фондами, банками, страховыми компаниями и т. д.

- На рисунке. Новый логотип AllianceBernstein как бы намекает, что штату компании не чужда математика.
- На графике. AllianceBernstein не может похвастаться таким гладким графиком котировок, как Gladstone Investment: они за недавние годы падали и поднимались в разы. Но все эти годы дивиденды были стабильны и почти не зависели от котировок (исключение составил 2012 год).
- Плюсы для инвестора. Высокие дивиденды с рекордной в обзоре историей.
- Минусы для инвестора. Значительных минусов не обнаружено.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Умеренно высокая.

Седьмое место. Redwood Trust

Тикер: RWT
Биржа: NYSE
Страна: США
Валюта торгов: американский доллар
Капитализация: $1.1M
Годовой оборот: $259M
P/E: 10.7
Дивиденды за год: 7.7%
Отношение дивидендов к прибыли: 90%
Годы стабильных дивидендов: >21
Изменение котировок за год: –3%
Изменение прибылей за 5 лет: –1%

Инвестор в недвижимость. Вкладывает средства в широкий спектр активов: как в готовую, так и в строящуюся недвижимость, как в жилые, так и в коммерческие объекты, как в сами строения, так и в ценные бумаги и прочие активы.

- На рисунке. Логотип Redwood Trust.
- На графике. Котировки Redwood Trust сейчас находятся вблизи многолетних минимумов. Но дивиденды компания платит очень стабильно: они уже более 20 лет выплачиваются 4 раза в год, и их размер мало зависит от котировок.
- Плюсы для инвестора. Высокие дивиденды с давней историей.
- Минусы для инвестора. Значительных минусов не обнаружено.
- Предположительная инвестиционная привлекательность. Умеренно высокая.

Заключение

На этом, уважаемый читатель, мы прощаемся с вами. Надеемся, что прощаемся ненадолго, так как в наших планах – продолжение книги. Впрочем, время сейчас летит так быстро, что само понятие «ненадолго» – очень относительное. И сама эта книга – тому подтверждение.

Некоторые её главы мы написали ещё в 2015 году, а закончили книгу – в конце 2016. Казалось бы, для книги такого размера это не такая уж большая задержка. Но за это ничтожное историческое время успела заметно измениться конъюнктура мирового рынка и политическая обстановка. Сменилась власть в США, радикально снизилась инфляция в России, окончательно сдулся «второй шанхайский пузырь» в Китае, Великобритания покинула Евросоюз, провалился референдум о базовом доходе в Швейцарии, появилось множество новых брокеров, радикально упрочили свой вес криптовалюты и т. д.

Как результат, придирчивый читатель может в отдельных местах книги найти утверждения, которые успели утратить актуальность. Например, что Великобритания подчиняет своё законодательство Евросоюзу или что российские банковские проценты не могут покрыть инфляции. Но так и должно быть. Сам факт быстрого устаревания некоторых сиюминутных данных – тоже поучительный посыл для читателя. Он иллюстрирует, как быстро течёт время в современной экономике. Понимание этого критически важно для инвестора.

Авторы и редакторы книги надеются, что именно она станет для кого-то последним аргументом, чтобы всерьёз стать инвестором и добиться успехов на этом пути. Хотя, конечно, она не должна быть единственным источником информации. В конце концов, самый эффективный способ обучения – это личное общение с экспертами. Как и в древности, знания лучше всего передаются непосредственно от учителя к ученику. В России есть немало профессиональных инвесторов, которые ведут публичные блоги и страницы в социальных сетях, активно общаются с публикой на конференциях. Их знания станут отличным дополнением к этой книге. Вернее сказать, книга – дополнением к их опыту :) Мы, скромный авторский коллектив, тоже находимся в контакте со своими читателями и всеми желающими. Пишите нам на gtd@exante.eu и продолжайте общение на странице книги в фейсбуке Где твои деньги?

EXANTE

Денежные потоки проходят мимо тебя?
Пора это исправить!

Узнай, как устроены финансовые рынки и какова роль инвестора в информационную эпоху. Научись работать на биржах через современных брокеров.

Начни инвестировать самостоятельно.