

FOREX

FUTURES

OPTIONS

STOCKS

ВАЛЮТНЫЙ СПЕКУЛЯНТ

НОЯБРЬ 1999



**АЛАН
ГРИНСПЕН**
Чем закончится
эксперимент
над экономикой?

**НОЯБРЬ-
ДЕКАБРЬ '99:**
финансовый
календарь

DVC+TS2000i:
технологии
интернет трейдинга

Reuters:
информация —
наш бизнес

FOREX, STOCKS:
Обзор
за октябрь '99

Портфель
**ВАЛЮТНОГО
СПЕКУЛЯНТА**



Впервые в России!
Только в БИ ЛАЙН!
К **преимуществам** двух-
диапазонной сотовой сети
БИ ЛАЙН GSM (900/1800)
добавилось еще одно — **посекундный**
(а не поминутный, как у других операторов)
расчет оплачиваемого времени телефонных
разговоров. В результате наши абоненты
получают **ОЩУТИМУЮ ВЫГОДУ!**
Посекундная оплата местных звонков —
это **сокращение Ваших ежемесячных**
расходов на сотовую связь в среднем на
20%. В нашей сети

Вы сможете гово-рить по
телефону больше и платить
м е н ь ш е ! Р а з г о в о р
длительностью до девяти
секунд является **бесплатным.**
Начиная со второй минуты **Вы**
ПЛАТИТЕ ТОЛЬКО ЗА ФАКТИ-
ЧЕСКИ ИСПОЛЬЗОВАННОЕ
ВРЕМЯ. С точностью до
секунды! В БИ ЛАЙН GSM Вас
ожидает не только неизменно
ВЫСОКОЕ КАЧЕСТВО, но и
возможность **ЭКОНОМИТЬ**
средства на оплату услуг связи.
Но дело не только в экономии.
ВСЕ АБОНЕНТЫ, независимо от
величины доходов, ценят
заботу и справедливое
отношение к себе со стороны
операторских компаний.
Вот почему мы ввели
П О С Е К У Н Д Н У Ю
ТАРИФИКАЦИЮ услуг, став
ПЕРВОЙ КОМПАНИЕЙ
на российском сотовом рынке,
сделавшей этот **ВАЖНЫЙ ШАГ**
навстречу Вашим потребностям.

ДОБРО ПОЖАЛОВАТЬ
В МИР БИ ЛАЙН GSM!

секунда

(095) 755-0055

WWW.BEELINE.RU

**С 4 октября по 15 ноября супермикротелефон
Motorola V3688 по СУПЕРЦЕНЕ!**

Международные пластиковые карты

 ГУТА БАНК



**ПОПОЛНЕНИЕ КАРТОЧНОГО СЧЕТА
ПО ТЕЛЕФОНУ И ЧЕРЕЗ ИНТЕРНЕТ**

**ЗАДЕРЖИСЬ
НА НЕДЕЛЬКУ**

Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1623 от 21 августа 1992 года, переоформлена 21 мая 1999 года.

**Гута Банк предлагает
пластиковые карты основных платежных систем мира:**

- Eurocard/MasterCard (Standard, Business, Gold), Cirrus/Maestro
- Visa (Classic, Business, Gold), Visa Electron/PLUS

**дополнительный сервис для владельцев
международных пластиковых карт Гута Банка:**

- страховой полис
- телефонная карта Foncard
- различные дисконтные программы

**107078, Москва, Орликов пер., 5, стр. 3.
Тел.: (095) 975 6500, e-mail: card@guta.ru**



ДИЛИНГОВЫЙ ЦЕНТР АКМОС ТРЕЙД

КРУГЛОСУТОЧНО ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ НА РЫНКЕ **FOREX**

- возможность работать из дома или офиса через **ИНТЕРНЕТ**
<http://www.aktrad.ru>
- рабочие места для трейдеров
- депозит от **\$2,000**
- ОБУЧЕНИЕ, свидетельство о прохождении курсов
- учебные счета для начинающих

работаем с **1995** года

ОБРАЩАЙТЕСЬ К НАМ ПО АДРЕСУ: 107174 г. Москва, ул. Каланчевская д. 2/1 оф. 825. Телефоны (095) 204-0003, 204-0441. Факс 204-0432
E-mail: **dealing@aktrad.ru** Web: **<http://www.aktrad.ru>**

FOREX

(095)204-0003
www.aktrad.ru

FOREX

(095)204-0003
www.aktrad.ru

FOREX

(095)
w

НОЯБРЬ 1999

ВАЛЮТНЫЙ СПЕКУЛЯНТ

Содержание

Что такое FOREX	8
Как стать участником рынка FOREX	11
DBC+TS2000i. Новый взгляд на Уолл-Стрит	12
Экономический обзор валютных рынков за октябрь '99: Валютные рынки	21
Воссоединение благодаря расхождению	26
Фондовый рынок. Новости крупнейших корпораций США	28
Япония. Создание мега-союза	36
Портфель Валютного Спекулянта	40
Фондовый рынок мошенничества	48
Есть ли будущее у торговых площадок	50
Финансовый календарь на Ноябрь-Декабрь '99	52
Валютные фьючерсы	66
Алан Гринспен. Чем закончится эксперимент над экономикой?	54
Обратная сторона доллара	60
Reuters. Информация - наш бизнес	70
Легенды Уолл-Стрит	72
Подписка	79

Главный редактор:
Владимир Минаев
editorial@spekulant.ru

Коммерческий директор:
Евгений Кондратьев
media@spekulant.ru

Технический директор:
Михаил Бабченко

Главный художник:
Елена Фетисова

Заместитель главного редактора:
Оксана Панкратова

Дизайнер:
Дарья Сторожева

Переводчик:
Елена Кучерина

Корректоры:
Ольга Пушкарева
Эмилия Андросова

Консультанты:
Иван Закарян
Кирилл Тремасов

Журнал зарегистрирован в Государственном
Комитете РФ по печати
(Свидетельство № 019299 от 14/10/99)
Тираж 10 000 экземпляров
Цена свободная
Отпечатано ЗАО «Алмаз-Пресс»
117571, г. Москва, Столярный пер., 3/34

Адреса и телефоны редакции и отдела рекламы:
107174, г. Москва, ул. Каланчевская, д. 2/1, оф. 825
тел. (095) 204-0059
Телефон отдела рекламы: (095) 204-0441 (доб. 112)

Учредитель и издатель
ООО «М БИЗНЕС СЕРВИС»
Директор: Александр Сундуков
Шеф-редактор: Евгений Соколинский
Адрес: 113035, г. Москва, ул. Балчуг, д. 22

Распространение:
Агентство «Инком-пресс»
123308, Москва, Хорошевское ш., 41 г
тел. (095) 195-8994, 195-8795, 195-8251

Все права защищены. Любое воспроизведение материалов или фрагментов из них на любом языке возможно только с письменного разрешения редакции. Фотоматериалы предоставлены и защищены авторским правом Fotobank™ и Reuters. Редакция журнала не несет ответственности за содержание материалов, опубликованных на правах рекламы. Редакция журнала «Валютный Спекулянт» предупреждает, что все виды операций FOREX, FUTURES, OPTIONS и др. проводимые на мировых финансовых рынках, имеют большую степень РИСКА. Опубликованные материалы журнала нельзя считать рекомендациями к какому-либо рода действиям по торговле на валютном рынке и могут рассматриваться только как субъективные позиции их авторов.

Материалы, отмеченные знаком 📌, публикуются на правах рекламы.

ВАЛЮТНЫЙ СПЕКУЛЯНТ

Содержание компакт-диска

Уважаемые читатели!

Нашим первым компакт-диском, мы начинаем серию историй котировок по валютам (FOREX), акциям (STOCKS) и фьючерсным контрактам (FUTURES). В рамках серии, мы планируем разместить историческую базу по основным валютным парам, кросс-курсам, эмитентам и фьючерсам по спискам Dow Jones, Nasdaq, S&P. В качестве первого шага, мы выбрали пятилетний период по дням и годовой (за последний год) – по часам. Регулярные выходы электронных версий бестселлеров по финансовой, юридической и экономической тематике на нашем компакт-диске, также помогут собрать библиотеку необходимой справочной, практической и теоретической информации. Обладатель нашего компакт-диска всегда имеет возможность проверить свои навыки и полученные знания в управлении капиталом на рынке FOREX, открыв учебный счет.

Надеемся, что данное электронное приложение к журналу "Валютный спекулянт" займет достойное место в Вашей коллекции компакт-дисков.

P.S. Редакция готова рассмотреть Ваши пожелания относительно наполняемости компакт-диска. Мы ждем Ваши пожелания на info@spekulant.ru

Рекомендуемые минимальные требования к компьютеру:

- Персональный компьютер совместимый с IBM PC
- SVGA монитор
- ОЗУ 16 Мб
- Привод CD-ROM
- Операционная система MS Windows 95 или совместимые

Компакт-диск "Приложение к журналу "Валютный спекулянт" запускается автоматически. Если через пару секунд после того, как Вы вставили диск в CD-привод Вашего компьютера, Вы не увидели программу-оболочку компакт-диска, Вам необходимо самостоятельно запустить программу `install.exe` из корневого каталога диска.



ВАЛЮТНЫЙ СПЕКУЛЯНТ

От партнеров



Это первый в своем роде журнал подобного рода в России, и мне очень приятно, что его издателем является один из самых уважаемых участников рынка Forex в России - «Дилинговый центр «АКМОС-ТРЕЙД», с которой нас связывают длительные и плодотворные деловые отношения. Компания CQG International Ltd. с удовольствием приняла предложение выступить в качестве информационного спонсора этого издания, которое, уверен, станет полезным всем участникам этих рынков - и новичкам, и опытным трейдерам. Надеюсь, что журнал «Валютный Спекулянт» будет способствовать становлению и развитию торгового сообщества в России, и на его страницах читатели встретят профессиональное и доброе к себе отношение.

Дмитрий Буртов,
CQG International Ltd.,
Российское представительство,
Генеральный менеджер



Развитие современного финансового рынка, в частности, в области валютных операций, поднимает на качественно новый уровень требования делового человека к информации. Пожалуй, именно оперативные, надёжные и исчерпывающие сведения являются на сегодняшний день определяющим фактором успешного ведения дел. В этой связи всё более возрастает роль периодических изданий, как печатных, так и электронных, посвящённых вопросам финансов и валютных операций. журнал «Валютный Спекулянт» с самого первого дня своего выхода в свет привлечёт к себе пристальное внимание всех специалистов данного профиля, да и не только специалистов.

...Несомненный интерес вызывает представленная тематика журнала: достоверная информация, аналитические материалы экспертов с мировым именем, события сферы экономики, экскурсы в прошлое, настоящее и будущее влиятельных финансистов и корпораций. К тому же, на сегодняшний день только "Валютный спекулянт" наиболее подробно освещает вопросы, связанные с фьючерсными контрактами, конверсионными операциями и рынком ценных бумаг.

Не сомневаюсь, что высокий профессиональный уровень коллектива редакции журнала, в сочетании с поддержкой российского финансового мира, позволит новому проекту в кратчайшие сроки стать незаменимым помощником для любого специалиста в области валютного рынка и занять достойное место в ряду современных деловых изданий.

В заключение, хочется пожелать всем читателям и редакционному коллективу «Валютного спекулянта» дальнейших успехов, а самому журналу – счастливого плаванья в бурном море современной прессы.

А.П. Сухоруков,
ОАО «Финансовая
компания «ТРАСТ СЕРВИС»
Генеральный директор

ВАЛЮТНЫЙ СПЕКУЛЯНТ

От главного редактора



Дорогие читатели!

Первый номер вышел и можно позволить себе немного передохнуть, оглянувшись назад и оценив проделанную работу уже со стороны.

Почему мы решили создать именно такой журнал? На первый взгляд, в России сегодня нет недостатка в деловых изданиях, как печатных, так и электронных. Телевидение также уделяет определенное внимание вопросам финансовой и промышленной жизни страны. В этих условиях появление еще одного журнала, пусть даже и посвященного очень интересной области финансовой деятельности, казалось бы, не должно привлечь к себе особого внимания. Между тем, в процессе создания первого номера нашего журнала стало понятно, какой огромный интерес вызывает само намерение посвятить периодическое издание полностью тематике мировых финансовых рынков.

В двух словах о том, каким журнал задумывался и каким он должен быть в будущем. Оглядываясь назад, на то, что уже было издано другими, четко прослеживается одна тенденция.

Всегда существовал соблазн, и некоторые вполне достойные издания его не смогли избежать, охватить буквально все аспекты экономической жизни страны, посвятить хотя бы несколько строк мало-мальски заметному политическому событию, воздать должное культуре. В результате, информационное «лицо» газеты или журнала размывается, уменьшается доля тех материалов, ради публикации которых, собственно говоря, и задумывалось издание, читатель теряет к нему интерес. Поэтому мы с самого начала определили для самих себя:

наша тематика – российский и мировой финансовый рынок; наша задача – предоставить читателю профессиональные материалы; наши принципы – объективность, непредвзятость и независимость; остальные вопросы могут рассматриваться лишь в той степени, в которой они влияют на сферу нашей специализации. Журнал «Валютный Спекулянт» – журнал для начинающих, в огромной массе их большинство, и, именно они нуждаются в поддержке. Надеюсь, специалисты также по достоинству оценят тот круг вопросов, освещение которых мы ставим своей задачей.

В заключение, хочу сказать, что и учредители журнала, и коллектив редакции приложили все силы, все свои профессиональные знания и способности к тому, чтобы сделать наше издание действительно достойным представителем современной российской экономической печати. Главное, чего мы добивались – это чтобы «Валютный Спекулянт» стал незаменимым, надежным помощником российского делового человека. И мы сделаем все, чтобы это доверие оправдать.

В. Минаев

Владимир Минаев
Главный редактор
журнала «Валютный Спекулянт»

Что такое FOREX?

UR = 1.0584/89 JPY = 106.82/87 GBP = 1.6421/26 CHF = 1.5109/1

Термин Forex является аббревиатурой английского выражения Foreign Exchange Operations, что означает «конверсионные валютные операции». Подобного рода операции составляют существенную долю всего мирового финансового рынка. Оборот американского фондового рынка с объемом в 300 млрд. долларов в день уступает Forex примерно в 3 раза. По оценке Wall Street Journal, только в сентябре 1992 года этот объем составил около 1 трлн. долларов в день.

Сегодняшний образ Forex сложился после того, как в марте 1973 года страны-участницы ЕС отказались от системы фиксированного курса валют. Это историческое событие позволило реально оценить стоимость валют ведущих мировых держав. По сути, завершилась логическая цепочка, в которой до этого момента невозможно было правильно оценить платежные балансы стран. Спросу было предложено скорректировать предложение.

Ведущие валюты, составляющие основной объем рынка Forex, трудно угадать. Они являются визитной карточкой тех стран, которые диктуют правила «игры» остальному миру. Это английский фунт стерлингов, швейцарский франк, японская йена, евро, пришедшая на смену немецкой марке, и, конечно, американский доллар.

Впрочем, Forex не является «рынком» в традиционном смысле этого слова. Он не имеет конкретного места торговли, как, например, валютные фьючерсы. Торговля происходит по телефону и через терминалы компьютера одновременно в сотнях банков мира. Другое существенное отличие состоит в том, что рынок Forex работает круглосуточно в течение всей рабочей недели. Практически в каждом из часовых поясов (в Лондоне, Нью-Йорке, Токио, Гонконге, Сиднее) есть дилеры, желающие поменять одну валюту на другую.

Еще одно достоинство рынка Forex – это возможность использования принципа маржевой торговли (margin trade). Например, для совершения сделки на сумму в 100.000 долларов США достаточно внести залог (margin), составляющий от 1 до 10 % от суммы контракта. Этот принцип получил устойчивое название – «кредитное

плечо». Сегодня у финансовых посредников наиболее популярным значением кредитного плеча является соотношение 1 к 100.

Состав участников валютного рынка разнообразен: банки, международные корпорации, брокерские конторы, небольшие фирмы и частные инвесторы. Большое количество и разнообразие финансово-кредитных и инвестиционных институтов позволяет в каждом случае выбрать наиболее удобную технологию совершения сделок и наиболее приемлемые условия – такие как размер депозита, минимальная сумма транзакции, кредитное плечо, комиссионные и т.д.

Чтобы понять, что движет рынком Forex, необходимо обратить внимание на тех, кто его создал и ведет сегодня. Как мы уже отметили, валюты являются своего рода визитными карточками государств. Именно действия государств определяют текущую стоимость их валют на рынке. Составляющими факторами этих действий являются развитие экономики, внутренняя и внешняя политика, действия органов управления центральными банками.

О рынке Forex можно говорить много – и в то же время не сказать ничего. Мы постарались не утруждать читателя, впервые столкнувшегося с рынком Forex, сложными терминами. Ему еще предстоит узнать о них в нашем журнале. Напомним лишь, что высокая ликвидность этого рынка, с одной стороны, привлекает к нему инвесторов со всего мира, а с другой стороны, делает его одним из наиболее **РИСКОВАННЫХ** занятий в нашей и без того нелегкой жизни. И об этом нельзя забывать. **BC**



Forebank



Информационный пакет от агентства Рейтер

Оперативная информация о курсах, кросс-курсах основных мировых валют, лучших предложениях доллара и марки к рублю, мировые и российские фондовые индексы, мировые цены на энергоносители, металлы, ставки депозита по доллару, марке, рублю, бонды США, финансовые и экономические новости – и все это у вас на пейджере!

Канал 1: курсы валют
Обновление каждую минуту

Немецкая марка
Японская йена
Английский фунт
Евро
Швейцарский франк
Евро/японская йена
Евро/английский фунт
Английский фунт/немецкая марка
Рубль/американский доллар
Рубль/немецкая марка
Официальный курс ЦБ РФ

Канал 2: фондовые индексы
Обновление каждые 5 минут

DJI
FTSI
NIKKEY
GDAX
RCOMP, сводный индекс Рейтер
RRTS, комплексный индекс Рейтер по РТС
RMMVB, комплексный индекс Рейтер по ММВБ
ROSI, комплексный индекс РТС и Интерфакс
RTS

Канал 3: энергоносители

Неэтилированный бензин
Натуральный газ
ГазОйл
БрендОйл

Канал 4: депозиты

Доллар, однодневный депозит
Доллар, двухдневный депозит
Немецкая марка, однодневный депозит
Немецкая марка, двухдневный депозит
Рубль, однодневный депозит
Рубль, двухдневный депозит
Рубль, недельный депозит

Канал 5: облигации

Бонды США сроком на 3, 6, 12 месяцев, 30 лет
(англоязычная версия).
ОВВЗ России с 3 по 7 транш.

Канал 6: Металлы

Золото
Серебро
Платина
Алюминий
Медь

Каналы 7 - 9:

**заготовки политических
и экономических новостей**



**Каждую минуту в мире
финансов и экономики
происходят тысячи событий.
Самые главные из них Вы
можете найти
на пейджере компании
**"Мобайл Экспресс
Пейджинг".****

Тел. 931-96-86

e-mail: sales@mer.msk.ru

Лицензия АО11155 №11876 выдана Госкомсвязи РФ

ПРОФЕССИОНАЛИЗМ И КОМПЕТЕНТНОСТЬ

Forex Outlook Group

Управление капиталом инвесторов на международном валютном рынке FOREX профессиональными трейдерами



При принятии торговых решений мы используем программно-аналитический комплекс MarketWayPro, воплотивший в себя опыт трейдеров и аналитиков Forex Outlook Group, имеющий встроенные механические торговые системы и эффективно работающий на различных временных интервалах

прогнозирование движения курсов валют с применением оригинальных методик

обзоры, аналитика, консультации

рекомендации по инвестициям на валютном рынке

торговые стратегии индивидуально для каждого инвестора

диверсифицированный инвестиционный портфель

Elliott-wave анализ, анализ временных циклов

Тел. : (095) 921-18-26 Факс: (095) 921-17-39
e-mail: forex@cityline.ru

Как стать участником рынка Forex и не испортить себе при этом жизнь

Предположим, что этот журнал находится сейчас в руках человека, знающего о рынке Forex лишь понаслышке. Можно понять его стремление увеличить свое благосостояние с помощью операций валютного рынка. Привлекательности им не занимать. Заметим лишь, что, даже если до реальных торгов дело не дойдет, вы не только ничего не потеряете, но и с уверенностью сможете заявить, что "вышли из рынка сухим". В противном случае ответственность за все, что с вами произойдет после этого, полностью ляжет на ваши плечи.

Стать участником рынка Forex – значит стать трейдером, ВАЛЮТНЫМ СПЕКУЛЯНТОМ. Стереотип, сложившийся за последние 70 лет в нашей стране, характеризует спекулянта как нелегала. Ну, а за определение «валютный» в свое время можно было схлопотать по полной катушке. Так, словарь С.И. Ожегова, 1970 года издания, однозначно толковал термин «спекуляция»: «преступная скупка и перепродажа частным лицам продуктов, товаров широкого потребления, имущества, ценностей и т.п. с целью наживы (обычно с использованием разницы цен, незаконного их повышения и т.п.)».

Термин «спекулянт» уходит корнями в далекое прошлое. В переводе с латыни он означает «наблюдательный», что вообще-то очень неплохо характеризует человека. Так что не смущайтесь!

У валютных спекулянтов нет дискриминации по полу. Наравне с представителями сильного пола, плечом к плечу, ничуть не уступая в смекалке и сообразительности, работают и женщины. Нью-Йоркская Фондовая Биржа (NYSE) всегда будет помнить Мюриэль Заберт – первую женщину, получившую в 1960 году собственное место на бирже, а позднее основавшую в США крупную брокерскую фирму.

Основной операцией трейдера является купля-продажа валют. Арифметика здесь простая. Ее смысл сводится к тому, чтобы сперва подешевле купить, а затем подороже продать. Разберем все по порядку. Покупая японскую йену по курсу 109.55 на 1.000 долларов США и умножая полученный результат на величину кредитного плеча 100, получаем 10.955.000 йен.

Образовалась открытая позиция по йене на 1.000 долларов США. Для завершения операции необходимо вернуть 1.000 долларов США обратно. При изменении курса йены на 109.37 для закупки 1.000 долларов США придется израсходовать 10.937.000 йен. Полученная в результате этой операции разница в размере 18.000 йен станет вашей прибылью. При закрытии позиции 18.000 японских йен будут конвертированы в 165 долларов США по курсу закрытия 109.37. При изменении курса йены в противоположную сторону вы, соответственно, понесете убытки.

Чтобы уменьшить степень риска, придется набраться терпения и вплотную заняться обучением. Его проводят многие уважающие себя дилинговые компании. Рекомендуем вам сначала полистать некоторую литературу, чтобы к моменту начала занятий уже иметь общее представление. Подойдут следующие труды:

«Как играть и выигрывать на бирже», А. Элдер, 1996;

«Азбука валютного дилинга», С.Г. Суворов, 1998;

«Курс технического анализа», В.Э. Меладзе, 1997;

«Технический анализ товарных и финансовых рынков», А. Эрлих, 1996;

«Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика», Джон Дж. Мэрфи, 1996.

В принципе на первое время этого более чем достаточно.

Процесс обучения будет длительным. Советую месяца 3-4 посидеть



у монитора на учебных счетах. Forex нужно прочувствовать. Те знания, которые вы приобретете за это время, сэкономят ваши деньги.

Если вы уже готовы рискнуть своими деньгами, могу пожелать удачи. Рекомендовать какую-либо компанию в качестве финансового посредника не хочу и не буду. По крайней мере, о тех, кто не уважает своих клиентов, всегда можно узнать на Форуме-2 по адресу: <http://www.forex-rdc.ru/fx-o/forum-2/forum-2.html>.

Ну, и напоследок – разве что несколько советов:

- не стремитесь заработать все деньги сразу;
- всегда будьте готовы к потерям и воспринимайте их достойно, анализируйте;
- заранее определитесь с той суммой, которую вы можете позволить себе проиграть;
- не открывайте позиций на весь депозит;
- не позволяйте азарту лишить вас денег;
- помните, что деньги – это всего лишь деньги, ваша жизнь гораздо важнее.

DBC+TS2000i: НОВЫЙ ВЗГЛЯД на Уолл-Стрит



Связка DBC Signal + TradeStation давно признана лучшей для индивидуальных и институциональных инвесторов за рубежом. Российским трейдерам система стала доступной после запуска в конце 1998 года дополнительного спутника HotBird5, в зону вещания которого входит территория России. Хотя и до запуска нового спутника некоторым трейдерам удавалось принимать DBC с других спутников на 3-х метровые спутниковые тарелки. За 15 лет подписчиками DBC Signal стали более 180 000 трейдеров. О TradeStation можно сказать лишь то, что она является одной из самых мощных программ технического анализа, которая по рейтингу журнала Technical Analysis of Stock&Commodities на протяжении более 10 лет занимает первое место в классе программ стоимостью более \$500.

Сама по себе информационно-аналитическая система может быть использована для работы на фондовом, товарном и валютном рынках.

Информационная часть системы обеспечивается сервисом корпорации Data Broadcasting Corporation (сокращенно DBC), которая предлагает три вида услуг:

- * DBC Signal Broadcast – спутниковая система

- * DBC eSignal – передача данных ведется через Интернет

- * DBC Signal I-Net – конфигурация для корпоративных пользователей.

Аналитическая же составляющая – программа технического анализа TradeStation 2000i, разработанная американской фирмой Omega Research Inc.

Система DBC Signal обеспечивает передачу информации в реальном времени со всех фондовых и товарных бирж мира:

- * Американские биржи акций – NYSE, AMEX, NASDAQ Level I, NASDAQ Level II,

- * OPRA – торговля опционами,

- * Американские товарные биржи – CBOT, CME, NYMEX, NYBOT, COMEX, KCBT/MGE, MID-AM

- * Европейские и азиатские биржи – LIFFE, MATIF, EUREX, LCE, IPE, ATA, LME, SIMEX

- * FOREX

Баланс цены и качества

В основном благодаря своему менталитету обыватель изначально создает отрицательное представление о системе, использующей приставку "спутниковая". И причина од-

на – ассоциация с дорогой современной системой. Использование передовых технологий передачи данных позволяет значительно демпинговать на рынке связи, позволяя устанавливать минимальный уровень цен. Отметим лишь, что мы обсуждаем не базовую установочную цену (initial payment) – она у всех провайдеров подобного рода услуг примерно одинаковая и колеблется в интервале от 3000 до 5000 долларов, а то, что ложится на клиента тяжким грузом в последующем сроке эксплуатации продукта.

Использование цен в 5 раз ниже, чем у конкурентов делает систему доступной не только крупным участникам рынка, но и индивидуальным трейдерам.

Полная интеграция с Tradestation 2000i

Каждая из информационных систем, в том числе и DBC Signal, включает в себя клиентскую программу, которая выполняет, как правило, простые функции: отображение данных, простой технический анализ, канал новостей. Но на определенном этапе у каждого трейдера возникает потребность в более сложном и информативном анализе. И тогда он обращает свой взор на специализированные программы технического анализа, с помощью которых можно, используя накопленный опыт, создавать и тестировать свои механические торговые системы. Многие трейдеры помнят бессонные ночи в попытках

затолкнуть данные по FOREX в программу технического анализа MetaStock или SuperCharts(r). Кому-то это сделать удавалось, кому-то удавалось даже в реальном времени, но проблема так и осталась сегодня актуальной.

Появление DBC Signal изменило ситуацию в корне. Отпала необходимость в конверторах, никаких бессонных ночей в попытках соединить несоединяемое. TradeStation 2000i и DBC Signal работают вместе по умолчанию – они полностью совместимы. Более того, часть программного обеспечения DBC Signal была написана при участии фирмы Omega Research, и форматы данных специально разрабатывались для совместной работы DBC Signal и TradeStation.

Установка и настройка TradeStation2000i на DBC Signal занимает не более одного часа и не надо даже задумываться о возможных недостыковках – их не бывает в принципе! Нет необходимости вручную вводить бесчисленное количество параметров для торговых инструментов – в TradeStation Symbol Universe уже заведены десятки тысяч символов с указанием самой подробной информации. В TradeStation Exchange Universe заведены параметры более 200 бирж по всему миру, часы работы, моменты перехода на зимнее/летнее время, праздничные дни и т.д.

Автоматическое добавление новых инструментов

Еще одно следствие тесной интеграции DBC Signal и TradeStation – это автоматическое добавление в базу данных новых торговых инструментов сразу после их появления. К примеру, на NASDAQ Level I торгуется свыше 5000 обыкновенных акций. Каждый месяц какие-либо новые компании выпускают свои акции, которые попадают в торговую систему и, как правило, вызывают огромный интерес. Некоторые трейдеры сделали состояние, играя

на IPO (Initial Public Offering) – акциях, впервые предложенных на продажу на вторичном рынке. Курсы таких акций подвержены сильным и внешне непредсказуемым колебаниям, особенно на начальном этапе торгов. Ясно, что огромное значение для игры на IPO имеет наличие котировок по этим акциям. В комплексе DBC+TS2000i такие акции автоматически добавляются в базу данных и по ним, опять же автоматически, начинает собираться история.

Точно такая же схема используется и для фьючерсов.

HISTORYBANK.COM™ Financial

Никто не застрахован от появления пропусков в данных и нет ничего более важного, чем непрерывные и достоверные данные. С самого начала существования TradeStation на ftp-сервере Omega Research ежедневно выкладывалась исчерпывающая внутридневная и дневная информация по фондовым и товарным рынкам. Кроме того, сама программа поставляется с компакт-диском, на котором содержатся исторические данные глубиной более 40 лет! В TradeStation2000i технология HistoryBank.com позволяет ежедневно автоматически закачивать недостающие данные через Интернет. Могут закачиваться не только ценовые данные, а также фундаментальные показатели, например EPS (доходы компании в расчете на одну акцию – один из самых важных фундаментальных показателей на рынке акций), выплаты дивидендов, дробление акций и т.д.

Накопление и поддержание базы данных обеспечивается приложением Omega Research GlobalServer™, причем база данных копится непосредственно на компьютере трейдера и всегда доступна для анализа.

ACTIVITY BARS™ – котировки внутри бара!

Новая революционная технология ActivityBars позволяет просматривать торговую активность внутри бара вплоть до уровня тиков.

Наличие тиковой информации, предоставляемой DBC Signal, приобретает принципиально новое значение – появляются новые аналитические

возможности, недоступные в других программах. Большинство трейдеров при анализе графика могут видеть только high, low, open, close и поэтому отношения покупателей и продавцов внутри временного интервала или распределение объема внутри бара становятся недоступными восприятию.

На рисунке приведен один из 6 типов ActivityBars – Buyers vs Sellers, отражающий доминирующие на рынке силы, т.е. пропорции покупателей (bid) и продавцов (ask). На этом примере видно, что как только на 5-ти минутном баре доминируют продавцы, на следующих 5-ти минутах рынок идет вниз.

Другие типы Activity Bars:

* Candlestick Vol Accumulation – этот тип ActivityBars рисует японские свечи, ширина которых изменяется в зависимости от объема свечи. Когда объем достигает определенной величины, добавляется новая свеча.

* Volume Distribution – рисует на баре распределение объема по ценам. Каждый раз, когда объем достигает заданной величины на бар наносится несколько ячеек, цвет которых может изменяться в зависимости от временного места ячейки внутри бара.

* Price Distribution – распределение цен внутри бара. Дополнительно показана зона одного стандартного отклонения цен вверх и вниз, отсчитывая от ряда с самым большим количеством ячеек.

* Up vs Down Strenght – показывает относительную силу верхних и нижних закрытий. Когда объем достигает заданной величины и цена меньше предыдущей, ячейка добавляется на левую сторону бара, а если цена больше предыдущей – то на правую сторону бара

* Volume at Price – этот тип похож на Volume Distribution с тем отличием, что он показывает силу объема на данном ценовом уровне, а не его распределение. Когда объем торгов по данной цене превышает установленный уро-

вень и растет и дальше, на том же ценовом уровне добавляются дополнительные ячейки.

EASY LANGUAGE™ – механические торговые системы

TradeStation включает в себя мощный и одновременно простой язык EasyLanguage для написания собственных индикаторов и торговых систем, который фактически стал мировым стандартом реализации торговых идей. С помощью EasyLanguage торговая стратегия описывается в терминах простого английского языка, которым можно пользоваться, не обладая специальными знаниями программирования. В торговой стратегии, на размер текста которой теперь нет никаких ограничений, можно полностью или частично использовать в качестве строительных блоков более 300 встроенных функций, формул, индикаторов и примеров торговых систем Вашей простой или пирамидальной стратегии.

Вообще говоря, есть несколько программ, которые способны генерировать торговые сигналы. Лишь немногие из таких программ умеют это делать в реальном времени.



Отличительная особенность TradeStation в том, что она не только генерирует сигналы в реальном времени согласно торговым системам, но и дает возможность конструировать и тестировать торговые правила и системы, построенные на их основе. Именно EasyLanguage делает TradeStation уникальной и неповторимой программой финансового анализа. В EasyLanguage можно не только комбинировать уже готовые наборы функций, но и использовать функции из внешних DLL (Dianmic Linked Library), созданных к примеру в C++ или Delphi. Кроме того, в вычислениях можно использовать циклы и массивы.

Наличие EasyLanguage открывает безграничные возможности для независимых разработчиков по созданию дополнительных индикаторов и торговых систем к TradeStation. На сегодняшний день написано несколько тысяч индикаторов и сотни готовых к применению торговых систем. Часть из этих программ доступна любому на ftp-сервере OmegaResearch, другая стоит денег, причем зачастую немалых.

Существуют фирмы, которые занимаются только тем, что разрабатывают и продают системы под TradeStation. При этом, однако, разработчики обычно не могут ответить на вопрос, почему они сами не стали миллионерами, торгуя по своим системам. Подобные системы созданы не только на основе стандартного технического анализа, но и с применением таких технологий, как нейронные сети, нечеткая логика, генетические алгоритмы, динамическое моделирование. Все функции по формированию нейронной сети, ее обучению и работе находятся во внешней DLL и вызываются из нее с помощью простых стандартных операторов EasyLanguage. При применении индикатора прогноза на основе нейронных сетей можно увидеть, например, прогноз цены на будущее (хотя, правильнее использовать нейросеть для генерации торговых сигналов, но мы не будем сейчас углубляться в этот предмет).

System Report предлагает вам для анализа более 100 показателей и графиков, отражающих качество вашей торговой системы. Другими словами, вы не только знаете, что ваша система прибыльна, но и как именно происходит торговля по этой системе. В общей сложности, вам доступно более 10 аналитичес-

ких разделов и более 25 графиков, показывающих такие характеристики, как процент времени, проведенный в открытых позициях, среднее время пребывания на рынке и вне рынка, и даже наибольшее время между выигрышными и проигрышными сделками. Вы можете анализировать список параметров, характеризующих риск/доходность, эффективность и стабильность входов и выходов из рынка. Вы можете также просматривать отчет по каждой сделке для тестируемого периода времени. Более 100 параметров, характеризующих работу торговой системы, более 25 видов графиков.

SYSTEM BUILDER™ — СЛОЖНЫЕ СИСТЕМЫ ПРОСТЫМ НАЖАТИЕМ КНОПКИ МЫШИ

У каждого, кто когда-нибудь экспериментировал с индикаторами и системами, возникало желание автоматизировать и упростить процесс подбора нужных сочетаний индикаторов, условий входов и выходов из позиций. Новый модуль System Builder, представляющий из себя удобный интерфейс для построения торговых систем, как раз и призван решать данную задачу. Внутри System Builder уже заложено свыше 100 условий или "сигналов" для открытия/закрытия, которые добавля-

ются или удаляются из вашей стратегии простым нажатием кнопки мыши. Например, можно задать простое правило вхождения в рынок — покупка при пересечении ценой 10-дневной скользящей средней, затем выбирать (нажатием кнопки мыши!) одно или несколько условий выхода ... и система готова!

С течением времени вы можете комбинировать все больше и больше сигналов, создавать и тестировать потенциально неограниченное число торговых систем!



TradeStation System Report			
TradeStation System Report - MACD Crossover MSFT-15 min. (8/19/99-21/10/99)			
System Analysis			
Net Profit	\$390.70	Open Position	\$81.20
Gross Profit	\$1,312.40	Interest Earned	\$0.00
Gross Loss	(\$921.70)	Commission Paid	\$0.00
Percent profitable	63.79%	Profit factor	1.42
Ratio avg. winning loss	0.81	Adjusted profit factor	0.98
Annual Rate of Return	3.53%	Sharpe Ratio	N/A
Return on Initial Capital	0.35%	Return Replacement Ratio	N/A
Return on Max. Drawdown	54.96%	K-Ratio	N/A
Buy/Sell return	0.47%	RMA Index	22.73
Cumulative return	4.22%	Percent in the market	19.85%
Adjusted Net Profit	(\$36.19)	Select Net Profit	\$390.70
Adjusted Gross Profit	\$1,056.64	Select Gross Profit	\$1,312.40
Adjusted Gross Loss	(\$1,122.83)	Select Gross Loss	(\$921.70)
Total Trade Analysis			
Number of total trades	58	Total stopped trades	0
Average trade	\$6.74	Avg. trade ± 1 STDEV	\$61.02 / (\$47.54)
1 Std. Deviation (STDEV)	\$64.28	Coefficient of variation	805.79%
Run-up	\$167.50	Max. Run-up Date	29/09/99 10:00:00
Summary Trades Analysis Annual Monthly Weekly Daily Intra Day Loss Time Graphs Settings			

EASY LANGUAGE™ — индикаторы, индикаторы, индикаторы...

Индикатор представляет из себя формулу или правила, вычисляемые на основе временного ряда, которым может быть цена или другой индикатор. Индикаторы строятся либо на том же графике, что и цена, либо для анализа спредов или дивергенций на отдельном графике под ценой. Для каждого индикатора существуют правила его трактовки и использования для генерирования торговых сигналов.

Любые индикаторы, линии технического анализа и т.д., полностью настраиваемы благодаря гибкости языка EasyLanguage. Одновременно можно отображать десят-

ки окон с графиками или котировками и применять любой встроенный или Ваш собственный метод анализа к любому графику, создавать графики для любого периода времени на основе числа транзакций или торгового объема. На самом деле, благодаря применению COM технологии, Вы можете включать ценовые графики, окна коти-

Одно важное преимущество — кроме TradeStation, ни одна дру- гая программа не позволяет про- водить тестирование торговой системы с точностью до тиков

ровок или окна других приложений, таких как таблицы Excel или Интернет браузер в любую рабочую страницу TradeStation2000i.

Графики в TRADESTATION

Трудно представить себе какой-нибудь метод технического анализа, который нельзя было бы реализовать в TradeStation. Программа содержит более 200 встроенных индикаторов, которые будучи наложенными на график, просчитываются динамически по мере поступления новых данных. Кроме того, есть еще две замечательные графические возможности — ShowMe и PaintBar. ShowMe рисует цветные точки на барах, удовлетворяющих заданным условиям, а PaintBar частично или целиком закрашивает такие бары.

В TS2000i сняты ограничения на количество отображаемых данных свыше 1 000 000 баров или тиков на один график. GlobalServer может

Встроенные функции TradeStation

AccumDist	Volatility	VolumeOsc	ExpertADX	ExpertVolume	PositionProfitCustom
AccumSwingIndex	LowestFC	VolumeROC	ExpertADXR	ExpertVolumeAvg	PriceOscillator
ADX	LowM	Waverage	ExpertAverage	ExpertVolumeDiff	ProbAbove
ADXCustom	LowW	WeightedClose	ExpertAvg1Line	ExpertVolumeOsc	ProbBelow
ADXR	LowY	Xaverage	ExpertAvg2Lines	ExpertVolumeROC	ProbBetween
ADXRCustom	LWAccDis	AB_AddCellRange	ExpertAvg3Lines	ExpertWeightedClose	Quartile
Average	MACD	AB_AverageCells	ExpertAvgEnvelopes	ExpertWilliamsAD	RangeLeader
AverageFC	MassIndex	AB_AveragePrice	ExpertAvgTrueRange	ExtremePrice	Rank
AvgPrice	MedianPrice	AB_CellCount	ExpertBollingerBands	Factorial	Ring
AvgTrueRange	MidPoint	AB_ColorIntervals	ExpertCCI	FastDCClassic	Round2Fraction
BarNumber	MinutesToTime	AB_Median	ExpertChaikin	FindBar	RSIClassic
BearishDivergence	Momentum	AB_MinuteIntervals	ExpertCorrelation	FirstofMonthJul	Rsquared
BollingerBand	MoneyFlow	AB_MinuteLetters	ExpertCSI	FirstofNextMonthJul	ShootingStar
BullishDivergence	MRO	AB_ModeCount	ExpertDaysToExp	FirstofPrevMonthJul	ShowLongStop
CCI	NthHighest	AB_ModePrice	ExpertDelta	Fisher	ShowShortStop
ChaikinOsc	NthHighestBar	AB_RowCalc	ExpertDMI	FisherINV	Skew
CloseD	NthLowest	AB_StdDev	ExpertEaseOfMovement	Gamma	SkewOpt
CloseM	NthLowestBar	AbsoluteBreadth	ExpertGamma	GenerateStrike	SlowDClassic
CloseW	OBV	AdvanceDeclineDiff	ExpertGapless	Hammer	SlowKClassic
CloseY	OpenD	AdvanceDeclineRatio	ExpertHPI	HangingMan	SnapFundValid
Correlation	OpenM	ADXClassic	ExpertImpVolatility	HarmonicMean	StandardError
CSI	OpenW	ADXCustomClassic	ExpertKeltnerChannel	ImpliedVolatility	Standardize
Cum	OpenY	ADXRCClassic	ExpertLinearReg	Intrinsic	StdDevPAnnualized
DMI	Parabolic	ADXRCustomClassic	ExpertMAAdaptive	IsWorkDay	StdDevS
DMICustom	ParabolicCustom	ArmsIndex	ExpertMACD	Kurtosis	StdDevSAnnualized
DMIMinus	PercentR	AvgDeviation	ExpertMarketThrust	KurtosisOpt	StochasticAdj
DMIMinusCustom	PriceVolTrend	BarAnnualization	ExpertMassIndex	LastBarOnChart	StrColortoNum
DMIPlus	Range	BearishEngulfing	ExpertMcClellan	LastCalcDate	SummationIF
DMIPlusCustom	RateOfChange	BlackModel	ExpertMFI	LastCalcTime	TDC.Channel2.hi
EaseOfMovement	RSI	BlackScholes	ExpertMomentum	LastHour	TDC.Channel2.lo
FastD	SlowD	BullishEngulfing	ExpertMoneyFlow	Leader	TDC.REI
FastDCustom	SlowDCustom	BusinessDays	ExpertNoComm	LinearRegLine	TDC.SEQ.SetUp
FastHighestBar	SlowK	Calctime	ExpertOBV	LRO	Tdirec
FastK	SlowKCustom	CCIClassic	ExpertOpenInt	MaxContractProfit	Theta
FastKCustom	SmoothedAverage	CoeffR	ExpertOptionPrice	McClellanOsc	TL_Exist
FastLowestBar	StdDev	Combination	ExpertOptionProfile	Median	TLAngleEasy
HighD	Summation	ContractProfit	ExpertOscillator	MFI	TL SlopeEasy
Highest	SummationFC	CountIF	ExpertParabolic	Mode	TLValueEasy
HighestBar	SwingHigh	Covariance	ExpertPercentR	MorningStar	TriAverage
HighestFC	SwingHighBar	CSIClassic	ExpertPriceChannel	MyPrice	Trimmean
HighM	SwingIndex	DailyLosers	ExpertPriceVolTrend	Next3rdFriday	TRIX
HighW	SwingLow	DailyWinners	ExpertROC	NormalCumDensity	UlcerIndex
HighY	SwingLowBar	DarkCloud	ExpertRSI	NormalDensity	Variance
HPI	TimeSeriesForecast	DayOfWeekFix	ExpertStochastic	NormalSCDensity	VarianceP
IFF	TimeToMinutes	DaysToExpiration	ExpertSwingIndex	NthDayofMonth	Vega
KeltnerChannel	TLAngle	Delta	ExpertTheta	NumUnits	VolatilityClassic
LinearRegAngle	TL Slope	Detrend	ExpertTimeSerForecast	Percent Change	VolatilityExVal
LinearRegAngleFC	TLValue	DevSqrd	ExpertTradeVolume	Percentile	VolatilityStdDev
LinearRegSlope	TrueHigh	Doji	ExpertTRIN	PercentRank	Ztest
LinearRegSlopeFC	TrueLow	ELDateToString	ExpertTRIX	Permutation	
LinearRegValue	TrueRange	EntriesToday	ExpertTypicalPrice	PivotHighVS	
LinearRegValueFC	TrueRangeCustom	EveningStar	ExpertUltimateOsc	PivotHighVSB	
LowD Lowest	TypicalPrice	ExitsToday	ExpertVega	PivotLowVS	
LowestBar	UltimateOsc	ExpertAccumDist	ExpertVolatility	PivotLowVSB	

копить данные для неограниченно-го количества символов, сотен тысяч символов одновременно, что особенно важно для работы с опционами.

Expert commentary

Все встроенные в TradeStation индикаторы содержат комментарии экспертов. Вы просто применяете индикатор к графику, щелкаете мышкой на любом баре и видите окошко с отчетом о текущем состоянии рынка – верхний или нижний тренд, консолидация, состояние перекупленности или перепроданности и что данный индикатор предписывает делать – открывать или закрывать, наращивать или уменьшать позиции или не предпринимать никаких действий.

WORKSPACE – рабочий лист

Все, что Вы делаете с TradeStation, размещается на рабочих листах. Обычно на одном рабочем листе группируют логически связанные графики, например:

- * графики по инструментам, принадлежащим к одной категории, например, FOREX или акции и индексы

- * определенные сочетания технических исследований, которые могут быть сохранены в шаблонах и затем применены к любому инструменту

- * графики одного и того же инструмента, но разных временных масштабов.

Благодаря применению современной COM-технологии на рабочем листе могут содержаться не только графики, но и например интернет-браузеры, что дает возможность торговли непосредственно из TradeStation, которая на момент написания статьи реализована для двух брокерских фирм – E*Trade и Wall Street Access.

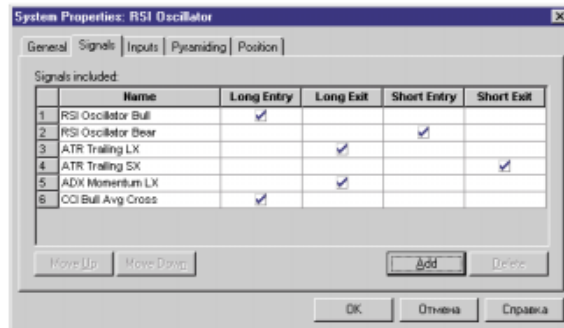
Количество рабочих листов неограниченно и между ними можно очень быстро переключаться простым нажатием кнопки мышки на закладку, соответствующую рабочему листу.

WORKSPACE ASSISTANT – ночная жизнь TRADESTATION

Трейдры, специализирующиеся на рынке фьючерсов, часто спра-

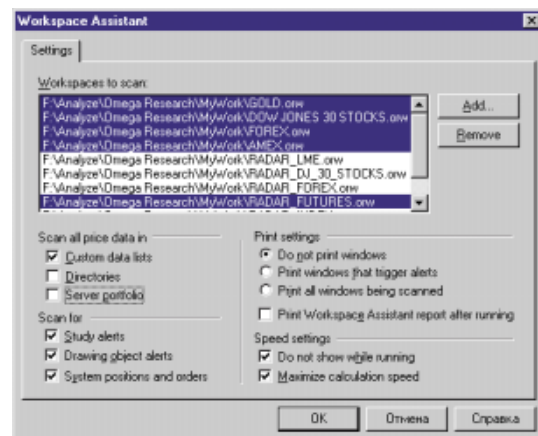
шивают, как оптимально торговать определенным фьючерсным контрактом, тогда как трейдеры акций хотят знать, какая акция (акции) может торговаться предпочтительными для трейдеров методами (например, на основе объема, момента, ротации групп и т.д.). Такое различие в подходах к выбору торговых инструментов важно, поскольку обзор и поиск среди большого количества акций является ключевым моментом торговли трейдеров, ориентированных на акции, в то время как основная задача фьючерсных трейдеров – оптимизация технических индикаторов, поскольку они имеют гораздо меньшие возможности выбора торгуемых инструментов. TS2000i предоставляет средства как тем, так и другим типам

ствует много машинных ресурсов, и как правило останавливает поток данных. TradeStation дает возможность оповещать трейдера о сработавших алертах для индикаторов, систем или графических линий. Workspace Assistance позволяет сделать это не только для акции на графике, но и для всех сотен и тысяч акций, находящихся либо в специально созданных списках (например все акции NASDAQ-100 или



трейдеров. Для трейдеров на фьючерсах включен самый тонкий анализ, а для трейдеров акциях есть возможность сканирования большого числа акций на предмет выявления тех из них, которые удовлетворяют определенным условиям (например, пересечение RSI сверху вниз уровня 80% и т.д.).

Обычно такое сканирование выполняется ночью, в промежутке между торгами на бирже, поскольку заде-





ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ
**ТРАСТ
СЕРВИС**

Лицензия ФКЦБ № 000-01596-211400

Все виды услуг на рынке ценных бумаг

Клиентский Зал по фондовому рынку
Клиентский Зал по рынку FOREX

Тел. (095) 737-6494
Факс (095) 737-6499

e-mail post@trast.ru
www.trast.ru

S&P-500), либо в директориях (что позволяет сканировать данные форматов других программ) или вообще всех акций, заведенных в Global Server. Результаты сканирования записываются в Tracking Center и могут быть распечатаны в удобном для трейдера виде.

16, 32, ...64 БИТА – КТО БОЛЬШЕ?

Мы уже привыкли, что все офисные приложения давно стали 32-битными, это воспринимается как само собой разумеющееся. Однако в мире финансов многие программы еще 16-битные и все с нетерпением ожидают выхода 32-битных версий этих программ (их нетерпение подкрепляется иногда инструкцией ЦБ РФ, обязывающей банки предоставлять справку в ЦБ о том, что их программное обеспечение не подвержено проблеме 2000 года, чем чаще всего страдают старые, 16-битные программы).

* 32-битное приложение, как правило, значительно быстрее, чем 16-битное (что важно, например, при оптимизации торговой системы)

* Уменьшается вероятность "подвисания" компьютеров, поскольку

для каждого 16-битного приложения в системах Windows 95/98/NT создается виртуальная 16-разрядная машина, которая иногда напрочь не понимает внешнего мира и безвозвратно умирает.

* И, пожалуй, самое важное следствие 32-битности TS2000i. Наконец-то сняты ограничения на размер кода в EasyLanguage, которые присутствовали в предыдущей версии TradeStation и были вызваны 16-битностью предыдущей версии.

Совместимость с MICROSOFT OFFICE

TradeStation – полностью объектно-ориентированная программа. Для простого пользователя это означает, прежде всего, удобство интерфейса, в котором функционируют все привычные возможности офиса – выпадающее меню по правой кнопке мы-

ши, возможность «перетаскивания» индикаторов внутри графика (правда, только внутри одного окна), возможность копирования графиков в буфер обмена, их последующей вставки в Word или Excel. Причем, самое замечательное, что по мере поступления новых данных, эти графики обновляются. Но, пожалуй, наиболее примечательное применение этой возможности – формирование в Word отчетов Tracking Center, в которых показываются все алерты и текущие позиции по всем инструментам.

Для программистов объектная реализация TS2000i означает, что данные теперь доступны по технологии COM (или OLE), а не по устаревшему (но, тем не менее, хорошо работающему) протоколу DDE, как было в TS4. Любые данные, накопленные TS2000i могут быть легко доступны из программы на каком-либо из языков программирования Visual Basic, C++, Delphi и т.д.

Tracking Center Total open positions P/L \$ 2512.50							
	Symbol	Description	Entry Price	Last	Profit	Entry Time	System
	AOL	America Onlin	111.187	111.437	25.00	10/15/99 08:30 PM	MACD Crossover
	MSFT	Microsoft Corp	66.437	88.562	2212.50	12/08/98 11:00 PM	California Trading
	YHOO	Yahoo Inc	169.75	172.5	275.00	10/15/99 06:45 PM	MACD Crossover
Alerts Open Positions Active Orders Filled Orders Canceled Orders							

Требования к компьютеру — а потянет ли мой PENTIUM?

Требования к компьютеру зависят от того, как вы будете пользоваться TradeStation. Для накопления данных по нескольким символам и их отображения достаточно Pentium200 MMX, 64Мб, 2Мб/день. Для работы с большим количеством инструментов, например с акциями или опционами, повышаются требования к памяти и процессору. Если же пользоваться аналитическими возможностями, предоставляемыми TradeStation, то любой компьютер можно загрузить до предела.

Специально для ускорения расчетов TS2000i сохраняет одни и те же данные в нескольких временных масштабах — тиковом, минутном и дневном. При расчетах, основанных на внутрисдневных данных, используются минутки, из которых в процессе расчета строятся 5-ти 30-ти и т.д., бары. Но даже несмотря на это, при работе с intraday, а уж тем

более с тиковыми данными, иногда приходится долго ожидать, пока Pentium-III справится с расчетами.

Надо сказать, что много процессорного времени тратится при открытии графиков, когда обсчитывается вся история на графике, но при поступлении новых данных просчитываются только новые данные, а это не занимает много времени. Так что, даже самая сложная аналитика будет работать и на Pentium200, но процесс ее инициализации будет довольно долгим.

TradeStation2000i специально оптимизирована для работы с несколькими процессорами и может работать в Windows 98/NT также с несколькими мониторами.

NEWS MONITOR — анализ новостей

Новостные потоки являются немаловажной частью трейдинга. Иногда рынок реагирует на новости очень быстро, быстрее, чем трейдер снимет телефонную трубку. В

таких случаях смотреть на новости нужно для того, чтобы понять — а что же, собственно случилось? Часть новостей выходит в точно определенное время, за их появлением напряженно следят тысячи трейдеров. Другие события происходят непредвиденно — землетрясение, ураган, война... Взлеты и падения котировок зачастую могут быть объяснены только исходя из содержания новостной ленты и не укладываются в теорию случайных блужданий или результат борьбы быков и медведей.

DBC Signal предоставляет новостные потоки лидирующих новостных агентств мира — Dow Jones Broadtape Headlines (наиболее полное освещение событий), Dow Jones Online News, DBC News Headlines, Options News Exchange, Hightower News Headlines (предлагаются рекомендации по оптимальному портфелю), Future World News Headlines и др. Можно подписаться также на аналитические отчеты таких агентств, как Insider Trading Report (отчеты по инсайдер-

Omega Research Online User Manual

Файл Правка Закладка Параметры ?

Разделы Назад Печать << >> Answer Wizard See Also

Contents Index Search

- Introduction
- Trading with Omega Research Pro
- Omega Research GlobalServer
- Using TradeStation 2000i
- Using RadarScreen 2000i
- Using OptionStation 2000i
- Common Desktop Windows
- EasyLanguage PowerEditor
- Library Reference**
 - Indicators
 - ShowMe Studies
 - PaintBar Studies
 - ProbabilityMap Studies
 - ActivityBar Studies
 - Models
 - Market Outlooks
 - Search Strategies
 - Functions
 - Reserved Words
- About Omega Research
- Additional References
- License Information

ATR Trailing LX (Signal)

Input Information

Name	Type	Default	Description
ATRLen	Numeric	10	Number of bars used to calculate the average true range
ATRs	Numeric	3	Multiplier for the average true ranges, subtracted from the high price to determine the stop value

Usage

Long exit for use with any long position.

Description

The average true range measures the true price movement from bar to bar. This signal generates a stop order (to exit a long position) at the highest high price since the entry of the trade, minus 3 times the average true range over the last 10 bars. This stop value moves up (trails) as the trade progresses, but never retraces. You can change the number of bars used to calculate the average true range as well as the multiplier.

Signal Name: ATR

Related Signal(s): ATR Trailing SX

Related Function(s): AvgTrueRange

Source: TraderClub.com, Tom Bierovic

ской активности), Zacks Earning Surprises (отчеты о компаниях с неожиданно высоким или низким объявленным доходом), IPO Spotlight (прогнозы по первичному размещению акций), Vickers Stock Research Corporate, HighTower Report и др.

В состав TS2000i входит специальное приложение, Omega NewsMonitor, предназначенное для работы с архивом новостей. С помощью NewsMonitor можно фильтровать сообщения на предмет наличия определенных слов, производить поиск в новостной базе данных и отображать вновь поступающие новости в реальном времени.

TRACKING CENTER — чтобы голова не шла кругом

Итак, вы настроили рабочие страницы, создали свои или воспользовались уже готовыми торговыми системами и готовы к бою. TradeStation непрерывно, тик за тиком, отслеживает десятки и сотни интересующих вас инструментов, генерируя звуковые или визуальные

сообщения при возникновении выгодных торговых возможностей в соответствии с вашей стратегией. На самом деле TradeStation2000i может посылать Вам эти сообщения на пейджер или по e-mail. Tracking Center генерирует приказы на покупку/продажу, защитные приостановки, сообщает о достижении целевых уровней прибыли и отслеживает прибыли или убытки текущей позиции по каждому инструменту в вашем портфеле.

Tracking Center контролирует рынок быстрее и более точно, чем это доступно человеку и вы всегда сможете оперативно реагировать на изменения на рынке. Кроме того, уровень доверия, определенности и доказанности, выработанный при тестировании механической системы, позволит вам удержаться от принятия эмоциональных торговых решений — основной причины неудач в потенциально прибыльных сделках.

ON-LINE HELP — скорая помощь

Трейдера, особенно начинающему, подчас трудно разобраться сре-

ди огромного количества индикаторов и методов технического анализа. Сейчас доступно множество книг-энциклопедий на русском языке, в которых очень подробно описываются те или иные индикаторы, но всегда хочется иметь такие справочники под рукой. В TradeStation2000i разработана специальная справочная система, позволяющая быстро находить краткое или расширенное описание нужной функции, которых в TS2000i насчитывается более 500. Хочется сказать также, что в последнее время среди разработчиков программного обеспечения наметилась тенденция не комплектовать свои программы отпечатанным руководством, но зато поставлять исчерпывающие справочные системы. Хорошо это или плохо — вопрос спорный. С книгой удобно посидеть за чашечкой кофе, в то время как при работе с программой в реальном времени хочется быстро знать ответы на возникающие вопросы. И в TradeStation эти ответы всегда под рукой. **BC**

Илья Сухоруков

ТОРА-Центр, Сервис центр DBC в России, Официальный дилер фирмы Omega Research Inc.

Информация о торгах в реальном времени через спутник и интернет:
Американские, европейские, азиатские товарные
и фондовые биржи, NASDAQ, FOREX...
Новостные потоки и фундаментальные данные.

DBC Signal - это:

1. Лучшее качество при меньшей стоимости.
2. Полная интеграция с программой теханализа TradeStation®2000i.
3. Горячая линия поддержки в России.



180000 трейдеров по всему миру
пользуются DBC Signal более 15 лет!
Теперь система DBC Signal доступна и в России!

Москва, ул. Новая Басманная, д. 18/1
Тел./факс: (095) 267-36-03
E-mail: soft@tora-centre.ru
Web: www.tora-centre.ru



МИЦУБИСИ

Хороший автомобиль стоит денег. Разумеется, не выгодно выводить значительные средства из оборота Вашей компании. Гораздо рациональнее заключить с компанией «Кельвин», входящей в группу компаний «Рольф», договор лизинга и приобрести автомобиль Мицубиси любой модели за 30% стоимости. Оставшуюся сумму Вы сможете выплачивать в течение 2-3 лет. Кроме этого, Вы получаете возможность не платить налог на приобретение, так как автомобиль остается на балансе компании «Кельвин».

Также мы готовы взять на себя обеспечение работы Вашего автомобильного парка и включить в лизинговые платежи затраты на:

- техническое обслуживание каждые 10 000 км;
- страховка ОСАГО "Ингосстрах" (угон, ущерб, гражданская ответственность);
- зимние шины, включая затраты на сезонную замену и хранение на нашем складе.

Как видите, комплексный подход сделает лизинг автомобиля максимально удобным и выгодным для Вас и сэкономит не только деньги, но и время.

Если Вас заинтересовало наше предложение, будем рады обсудить подробности лизингового договора. Предлагается только юридическим лицам.

КУПОН

При заключении лизингового договора предоставьте этот купон и Вы получите бесплатно знак аварийной остановки, аптечку и огнетушитель.

MITSUBISHI В ЛИЗИНГ

(095) 785 1972

за 1/3 цены...



ОСТАЛЬНОЕ - ПОТОМ

MITSUBISHI CARISMA

Модель	Аванс	Платеж	Срок выплат
1.6 Classic (АБС, кондиционер, подушка безопасности, электростеклоподъемники и пр.)	\$4,984	\$702	27 месяцев

РОЛЬФ

www.rolf.ru/leasing.html

Кельвин	(095) 785-1972
Рольф	(095) 785-1955
Диамант	(095) 785-1975
Рольф-Нева	(812) 327-0660



Carisma	от \$ 14 990
Lancer Station Wagon 4WD	от \$ 15 900
Galant	от \$ 25 130
Pajero Sport	от \$ 33 980
Pajero Wagon	от \$ 31 650
Pajero Metal Top	от \$ 24 900
L200 4WD	от \$ 22 780
Space Gear	от \$ 25 970
L400 Panel Van	от \$ 17 690

MITSUBISHI
LANCER

Официальные дилеры MITSUBISHI MOTORS :

Москва

ДИАМАНТ

продажа:	(095) 785-1975
сервис:	(095) 785-1970
зап. части:	(095) 785-1977
продажа:	(095) 785-1955
сервис:	(095) 785-1950
зап. части:	(095) 785-1957
продажа:	(095) 788-6262

РОЛЬФ-ЦЕНТР

РОЛЬФ-ЮГ

Санкт-Петербург

РОЛЬФ-НЕВА

Продажа, сервис: (812) 327-0660

Internet: WWW.ROLF.RU



MITSUBISHI
SPACE STAR



MITSUBISHI
COLT



- лизинг от \$ 10 900
- регистрация в ГИБДД
- 3-летняя гарантия на легковые автомобили
- оптовые поставки со склада в Финляндии
- обмен автомобиля на новый с доплатой
- работа автосалонов без выходных

от \$ 14 990

от \$ 12 990

Экономический обзор за октябрь '99

Валютный рынок

Октябрь традиционно считается месяцем потрясений на финансовых рынках, достаточно вспомнить знаменитый крах на фондовой бирже США 20 октября 1987 г. или совсем недавний обвал 27 октября 1997 г. В нынешнем году ничего подобного не произошло, хотя предпосылки имелись, причём очень серьёзные. Тучи над американскими акциями и долларом стали сгущаться ещё в конце лета, когда стало очевидно, что бурный рост товарных рынков ставит страну на грань резкого ускорения инфляции. Тут же активизировались разговоры о замедлении темпов роста производительности, а именно благодаря увеличивающейся производительности, цены в США оставались стабильны, несмотря на крайне перегретый рынок труда. Всё это вызвало вполне обоснованные опасения по поводу нового повышения процентных ставок со стороны Федеральной Резервной Системы США (напомним, что в течение лета ФРС дважды увеличивала основную учётную ставку, подняв её с 4,75% до 5,25%). Однако на состоявшемся 5 октября заседании комитета по открытым рынкам (FOMC) было решено оставить процентные ставки без изменений. Скорее всего, финансовые власти решили повременить с ужесточением кредитной политики, опасаясь негативного развития ситуации на фон-

	Инфляция в США, в % к предыдущему месяцу			
	Индекс производственных цен PPI		Индекс потребительских цен CPI	
	в % к пред. месяцу	в % к прошл. году	в % к пред. месяцу	в % к прошл. году
февраль 99	-0,5	0,5	0,1	1,6
март 99	0,4	0,8	0,2	1,8
апрель 99	0,5	1,1	0,7	2,3
май 99	0,2	1,4	0,0	2,0
июнь 99	-0,1	1,5	0,0	2,0
июль 99	0,2	1,5	0,3	2,1
август 99	0,5	2,3	0,3	2,3
сентябрь 99	1,1	3,1	0,4	2,6

довом рынке, давление на который в последние пару месяцев очень велико. Приближение 2000 года (проблема Y2K) служит дополнительным предостережением от повышения ставок. Возможно также, что Гринспен и компания ожидали коррекции на товарных рынках, что должно бы сбить инфляционное давление в Штатах. Если это так, то их надежды оправдались. В октябре действительно произошло довольно резкое падение цен на нефть и на другие сырьевые товары, причём оно оказалось наиболее существенным за последний год. Нефтяная смесь Brent, поднимавшаяся в конце сентября до 24 долларов за баррель, в первую неделю октября рух-

нула почти что на 4 доллара вниз. Позднее цены стабилизировались в районе 22 долларов за баррель и закончили месяц чуть ниже этой отметки. Значительно снизились и цены на золото, впрочем их падение объясняется скорее несколько возросшим доверием к доллару, о чём подробнее мы поговорим ниже. Какое влияние окажет коррекция товарных рынков на инфляцию в США, мы увидим в следующем месяце, те же цифры, которые выходили в октябре, вызвали очень серьёзное беспокойство. В производственном секторе рост цен составил 1,1% к предыдущему месяцу (3,1% за год), в потребительском чуть меньше – 0,4% (2,6%). Столь высоких показателей инфляции в США не наблюдалось с начала 90-х. И тем не менее к концу месяца настроения в отношении доллара и американских акций заметно улучшились. Причиной этого явилась уже упоминавшаяся стабилизация товарных рынков, а также благоприятные экономические данные по США, вышедшие 28 октября, – годовые темпы роста ВВП в третьем квартале составили 4,8%, дефлятор ВВП (наиболее широкий индикатор инфляции) снизился с 1,3% до 1,0%, индекс стоимости рабочей силы (один из любимых инфляционных показателей Гринспена) упал с 1,1% до 0,8%. Эти цифры достаточно однозначно свидетельствуют, что пока экономика США демонстрирует

Инфляция в Германии, в % к предыдущему месяцу

	Индекс производственных цен PPI		Индекс потребительских цен CPI	
	в % к пред. месяцу	в % к прошл. году	в % к пред. месяцу	в % к прошл. году
февраль 99	-0,1	-2,4	0,2	0,5
март 99	0,0	-2,3	0,1	0,4
апрель 99	0,6	-1,7	0,4	0,7
май 99	0,0	1,7	0,0	0,4
июнь 99	0,1	-1,5	0,1	0,4
июль 99	0,3	-1,0	0,5	0,6
август 99	0,1	-0,7	-0,1	0,7
сентябрь 99	0,1	-0,5	-0,2	0,7

мощный безинфляционный рост, и все разговоры о скором крахе, мягко говоря, несколько преувеличены.

Что касается Европы, то в данный момент проблема ценовой стабильности в зоне евро не вызывает больших опасений, и поэтому неудивительно, что на состоявшихся 7 и 21 октября заседаниях совета директоров ЕЦБ, было принято решение оставить основные параметры проводимой монетарной политики без изменений. Тем не менее, высокие темпы роста денежного агрегата М3 – 6,1% в сентябре против 4,5% запланированных ЕЦБ – создают предпосылки к ускорению инфляции. Об этом не раз заявляли представители Европейского Центробанка, в том числе и его президент Вим Дизинберг. Самое последнее и довольно важное заявление было сделано 25 октября главным экономистом ЕЦБ Иссингом, который считается одним из наиболее авторитетных членов правления Центробанка. Он сказал, что инфляционный риск в зоне евро постепенно увеличивается, при этом ЕЦБ, по словам Иссинга, не станет ждать кардинальных изменений в текущих экономических данных для принятия решения по процентным ставкам (иными словами ЕЦБ будет действовать превентивно). Иссинг также подчеркнул, что повышение ставок не приведёт к снижению темпов экономического роста. Рынок расценил это выступление как прямой намёк на повышение процентных ставок уже 4 ноября.

Изменение инфляционных настроений очень наглядно отражают рынки гособлигаций. Вплоть до последних чисел октября на них наблюдался непрерывный рост доходности. По 30-летним казначейским обязательствам США она достигала 6,43%, превысив двухлетний максимум, а по 10-летним немецким бондам поднималась до 5,46%, что является рекордно-высоким значением с декабря 1997 г. При этом происходило сокращение спреда между доходностью американских и европейских бумаг, что в перспективе повышает привлекательность еди-

ной европейской валюты. Однако после выхода вышеупомянутых данных по США, когда стало ясно, что инфляционные страхи преувеличены, доходность бондов резко снизилась (6,17% по американским и 5,09% по немецким).

Итак, в ноябре нас скорее всего ожидает повышение учётных ставок в США и в Европе. Эти решения уже в значительной степени заложены в текущих котировках, поэтому вряд ли вызовут кардинальное изменение рынков. Однозначные выводы о перспективах ведущих ми-

ровых экономик делать пока также рано – замедление в США, хотя и высоковероятно, но явные сигналы отсутствуют, в то же время подъём Европы пока ещё не столь устойчивый, как хотелось бы. Япония же вообще является загадкой, и от неё можно ожидать любых сюрпризов. Всё это сулит нам довольно интересный месяц, торговля на валютных рынках по-видимому будет характеризоваться борьбой тенденций, а явно-выраженный тренд будет отсутствовать.

EUR/USD

Евро/доллар встретил октябрь в районе 1.07, и благополучно прошёл первую неделю в диапазоне 1.0670-1.0780. Решение ФРС США оставить процентные ставки без изменений, но при этом заявившую о пересмотре своей позиции с нейтральной на повышательную (tightening bias), вызвало лишь краткосрочное и неглубокое падение акций, а вслед за ними и доллара. К концу недели внимание переключилось на сентябрьские данные по рынку труда в США. Безработица осталась без изменений на уровне 4,2%, однако в экономике наблюдалось сокращение общего числа рабочих мест на 8 тыс., в то время как ожидался рост. Эта новость вызвала резкий подъём на рынке гособлигаций и акций, а также усиление доллара – после выхода цифр евро/доллар опустился до 1.0603. Однако в сообщении департамента труда сохранилось и крайне тревожное известие – в сентябре заработная плата выросла на 0,5% к предыдущему месяцу, что является максимальным значением за последние 16 лет. Именно эта цифра и послужила причиной дальнейшего увеличения инфляционных опасений, которые достигли своего апогея 15 октября. В этот день выходили данные по инфляции, и они, как отмечалось выше, оказались просто ошеломляющими. Евро/доллар взлетел до

1.0912 – так дорого единая европейская валюта последний раз стояла в марте нынешнего года. В этот же день произошёл резкий обвал на фондовом рынке США – Доу на короткое время оказался под психологической отметкой 10 000. Капитальный удар по фондовому рынку США нанёс председатель ФРС Ален Гринспен, заявивший о возможном обвале акций и облигаций. В связи с этим он обратился к представителям кредитных институтов наращивать объём резервов, чтобы более спокойно пережить приближающиеся потрясения. Похоже, что их неизбежность не вызывает сомнений у председателя ФРС. Видимо в этот день рынок уже смирился с возможным повышением процентных ставок в ноябре, но уже следующая неделя заставила игроков скорректировать свои прогнозы.

19 октября вышли данные по инфляции в потребительском секторе США, она оказалась уж и не столь не высокой – 0,4% (как и ожидалось). На следующий день стало известно об улучшении торгового баланса США в августе – дефицит сократился с \$24,89 млрд до \$24,10 млрд., при этом был отмечен рекордный рост экспорта (\$82,03 млрд) и импорта (\$106,12 млрд). Для рынка это явилось сюрпризом, и хотя сами цифры никак нельзя

Индекс делового климата в Германии (IFO)

Сентябрь 1999	Август 1999	Июль 1999	Июнь 1999	Май 1999	Апрель 1999	Март 1999	Февраль 1999	Январь 1999	Декабрь 1999	Ноябрь 1999
95,4	95,4	93,7	92,9	90,5	89,7	90,2	89,7	91,1	91,4	91,7

назвать положительными – торговый дефицит по-прежнему огромен, – но сам факт его даже небольшого сокращения был воспринят на ура. Доллар и акции пошли вверх, но на пути к вершинам их ждал ещё один неприятный сюрприз – IBM заявила, что в связи с проблемой-2000 прогнозируется значительное падение доходов компании в конце нынешнего – начале следующего года (пользователи инвестируют свободные средства на решение данной проблемы и воздерживаются от покупок новых компьютеров). Влияние этой новости носило краткосрочный характер, и рост доллара возобновился уже на следующий день. Неприятным известием для единой европейской валюты стало сообщение немецкого экономического института о замедлении роста индекса делового климата IFO – в сентябре он не изменился по сравнению с августом и равнялся 95.4. Трейдеры и аналитики традиционно

уделяют большое значение этому индексу, так как он достаточно точно отражает текущее состояние экономики и направление макроэкономических тенденций.

Последняя неделя месяца характеризовалась стремительным ростом доллара. Складывалось впечатление, что рынок заранее знал те цифры, которые вышли 28 октября, поэтому рост происходил на ожиданиях. После выхода самих цифр, евро/доллар испытал последний провал до 1.0431, и закончил месяц в районе 1.0550. Для американского фондового рынка месяц завершился на волне оптимизма. В последний день торгов Индекс Доу-Джонса поднимался до 10790, а закрылся на отметке 10729 (+3.8% за месяц). Индекс высокотехнологичных акций Nasdaq вообще достиг исторических вершин – 2962, таким образом, потяжелел за месяц на 7.5%.

USD/JPY

Мы, пожалуй, не погрешим против истины, если заявим, что октябрь оказался для йены наиболее стабильным месяцем за последний год. В течение этого времени курс колебался в диапазоне 103.70-108.30 и закончил месяц у нижних границ этого диапазона на отметке 104.10. Настроения в отношении перспектив японской экономики продолжали улучшаться, и это стало главной причиной усиления йены против ведущих мировых валют. 4 октября вышел традиционный ежеквартальный обзор Банка Японии – TANKAN. Этот обзор, посвящённый анализу текущей экономической ситуации, а также выявлению ожиданий на будущее, создаётся на основе опроса порядка 10 000 ведущих японских корпораций. По итогам опроса рассчитывается ряд индексов, характеризующих деловой климат, текущую прибыль, рост продаж, уровень инвестиций, изменение занятости и т.п. Каждый индекс – это процентная разница между сообщившими об улучшении данного индикатора и теми, кто сообщил об его снижении. Для рынка наиболее показательным и значимым является индекс делового климата для крупных фирм. Как показал последний обзор, этот индекс достиг в сентябре максимального уровня за последние пять кварталов, составив -22 (ожидалось -26). Эти цифры лишний раз подтверди-

ли, что экономика страны находится на подъёме, но устойчивость этого подъёма вызывает пока большие опасения. Главной проблемой по-прежнему остаётся слабый внутренний спрос.

Реакция рынка на вышедший обзор оказалась довольно неожиданной. Сначала, как и следовало ожидать, начался рост йены – курс доллар/йена опустился до 104.60, однако развить успех медведям не удалось. Начавшаяся фиксация прибыли привела к резкому росту доллара, который подскочил к 106, а в последующие несколько дней приблизился к 108. Видимо рынок просто испугался возможных интервенций (в июне очень хороший Tankan привёл к росту йены, после чего Банк Японии провёл массивные интервенции).

Ключевым событием месяца стало заседание Банка Японии, состоявшееся 13 октября. В преддверии по рынку ходили активные слухи, что Банк Японии может предпринять определённые шаги по дальнейшему ослаблению кредитной политики, и они подтвердились. Центробанк заявил о расширении

спектра операций на открытом рынке – теперь для регулирования ликвидности наряду с операциями РЕПО будут проводиться прямые покупки/продажи краткосрочных государственных облигаций (treasury bills, financial bills), а для проведения операций РЕПО Центробанк помимо прочих бумаг будет использовать ещё и двухлетние государственные облигации (как правило, для операций на открытом рынке Центробанки стремятся использовать краткосрочные бумаги, так как долгосрочная ставка сильно влияет на уровень инвестиций, и её резкие колебания нежелательны с макроэкономической точки зрения). Вместе с тем было заявлено, что ЦБ будет делать всё возможное чтобы удерживать краткосрочные процентные ставки на предельно низком уровне (сейчас кредитование overnight на вторичном рынке осуществляется под 0,02-0,03% годовых). Эти меры по замыслу Банка Японии должны сделать монетарную политику более гибкой и чувствительной к происходящим изменениям, а также создать условия для роста кредитования, в чём собственно и заключается главная проблема – несмотря на крайне мягкие условия получения кредитов японские компании пока не спешат увеличивать объёмы инвестиций, что связано с неясной экономической ситуацией в стране и со слабым внутренним спросом. Реальное влияние на рынок эти меры могут оказать лишь через какое-то время (ещё вопрос – окажут ли?), поэтому реакция валютного курса на решение Банка Японии носила чисто психологический характер. Доллар/йена поднялся до 108.28, но уже к концу дня вернулся в район 106.50. В течение всего месяца продолжались разговоры о необходимости принятия дополнительного бюджета. Премьер-министр Кейдзо Обути поручил правительству подготовить проект бюджета к середине ноября, выразив при этом пожелание, чтобы размер его составлял не менее 10трлн йен. Таким образом правительство намерено и в следующем году проводить активную бюджетно-фискальную политику, стимулируя экономику за счёт

Индекс делового климата TANKAN для крупных фирм

фирмы	июнь	сентябрь	декабрь (прогноз)
Производственные	-3,7	-22	-16
Непроизводственные	-2,8	-23	-18

увеличения государственных расходов. Всё это не могло не отразиться на росте доходности гособлигаций, по 10-летним бондам она достигала 1,95%, а к концу месяца опустилась до 1,81%.

Вторая половина октября характеризовалась плавным усилением йены, которое было подкреплено ростом японского фондового рынка (график...). В это же время выходили довольно хорошие экономические данные по Японии – безработица снизилась с 4,7% в августе до 4,6% в сентябре, строительство новых домов выросло на 10,5% к сентябрю прошлого года, увеличился индекс деловой активности. Промышленное производство после мощного роста на 4,4% в августе, в

сентябре сократилось лишь на 0,8% (прогнозировалось более серьезное снижение). Всё это привело к появлению слухов о возможном пересмотре правительственных прогнозов на 1999/2000 фискальный год. Ранее правительство определяло рост ВВП на этот год в размере 0,5%, однако сейчас появилась цифра 0,9%. Официального подтверждения она не получила, но если ситуация будет развиваться в прежнем русле, то японцы скоро заявят о пересмотре своих прогнозов в сторону роста. Остаётся лишь констатировать, что ожидания в отношении японской экономики продолжают улучшаться, что и находит отражение в усилении йены.

в сентябре снизилось на 5,4 тыс. чел., а норма безработицы составила 4,2%, при этом было отмечено увеличение роста средних доходов британцев на 4,9% за год (ожидалось 4,6%). Обычно фунт крайне чувствителен к данным о доходах, но в этот раз реакция отсутствовала.

Итак, после всех этих цифр стало совершенно ясно, что ужесточения монетарной политики на берегах туманного Альбиона в ближайшее время не произойдёт. Кажется, фунту после этого открывается прямая дорога вниз, но вместо этого последовал упоминавшийся выше рывок к 1.68. В общем-то, это был не столько рост фунта, сколько падение доллара – движение вверх началось в середине месяца, когда настроения в отношении американской валюты носили наиболее негативный характер. Своего максимума курс достиг 21 октября, а на следующий день выходили очень важные экономические данные по Великобритании. Они преподнесли очередной сюрприз, оказавшись намного выше ожидаемых значений – рост ВВП в третьем квартале составил 0,9% к предыдущему кварталу и 1,8% к аналогичному периоду прошлого года. Эти цифры являются максимальными за последние два года, и подтверждают, что британская экономика находится на подъёме. Однако реакция фунта была на редкость слабой, курс вяло дёрнулся вверх, но даже не смог достичь предыдущего максимума – 1.68. То что произошло во второй половине дня, вообще нельзя было объяснить с фундаментальной точки зрения – стерлинг стремительно рухнул к 1.6530.

Последняя неделя месяца прошла под знаком безостановочного падения британской валюты, которое не смогли остановить новые позитивные данные – дефицит торгового баланса Великобритании сократился в августе до 1.9 млрд фунтов стерлингов против 2.2 млрд месяцев ранее. Сальдо торгового баланса с неевропейскими странами также улучшилось с -1.6 млрд в августе до -1.2 млрд в сентябре. В последний торговый день октября фунт/доллар проваливался до 1.6330, однако начавшаяся с этого уровня техническая коррекция вернула валютный курс фактически на те же отметки, где он находился месяц назад – 1.6450.

GBP/USD

Фунт стерлингов в октябре подтвердил репутацию самой непредсказуемой валюты. Простояв первые две недели в крайне узком диапазоне 1.6475-6600, в середине месяца стерлинг совершил стремительный поход до 1.6806 (максимум с декабря 1998г), а потом последовал столь же резкий и неожиданный обвал до 1.6330.

Для стерлинга месяц начинался очень хорошо. Входившие в первую неделю октября экономические данные подтвердили благоприятные тенденции в английской экономике – подъём промышленного производства в августе составил 0.3% (0.1% за год), а в обрабатывающей промышленности рост равнялся 0.4% (-0.4% за год). Обзор конфедерации британских производителей (CBI), посвящённый розничным продажам также носил позитивный оттенок – индекс розничных продаж, рассчитываемый данной организацией, вырос в сентябре до 44 против 33 в августе, что является наивысшим уровнем с апреля 1997г. Всё это давало почву для спекуляций по поводу возможного повышения процентных ставок со стороны Банка Англии. Однако сюрприза не произошло – в октябре ставки остались без изменений, при-

чём, как стало известно позднее, за неизменностью процентных ставок проголосовало девять из девяти членов комитета по денежной политике Банка Англии (MPC). Такое редкое единодушие даёт серьёзный сигнал, что и в ноябре ждать повышения ставок не стоит. Уже на следующей неделе новая порция экономических данных по Великобритании подтвердила обоснованность решения Центробанка. Цифры показали, что инфляция в стране находится полностью под контролем. В сентябре индекс розничных цен вырос на 0,4% к предыдущему месяцу, а его годовой прирост равнялся лишь 1,1% (минимум с 1963г). Индекс розничных цен за исключением волатильных составляющих (RPI-X), не изменился по сравнению с предыдущим месяцем, оставшись на уровне 2,1%, при том, что цель, установленная Банком Англии, равняется 2,5%. Существенно снизились и темпы роста предложения денег – денежный агрегат M4 сократился в сентябре согласно предварительной оценке на 0,4% (+2,8% за год), а это также уменьшает вероятность ускорения инфляции. Как и в США, в Великобритании внушает тревогу перегретый рынок труда – количество безработных

Инфляция в Великобритании (Индекс розничных цен RPI)

	сентябрь	август	июль	июнь	май	апрель	март
В % к пред. месяцу	0,4	0,2	-0,3	0,0	0,2	0,6	0,2
В % к прошл. году	1,1	1,1	1,3	1,3	1,3	1,5	2,1



Воссоединение благодаря расхождению

Сегодня наблюдается ситуация, когда темпы экономического роста некоторых стран-членов еврозоны значительно опережают темпы роста остальных ее участников.

Европейская экономика напоминает плохо перемешанную кашу: частями горячую, частями холодную. Горячие места – это четыре страны на периферии европейской зоны; Финляндия, Ирландия, Португалия и Испания, экономические темпы роста которых на сегодняшний день значительно выше, чем во Франции, Германии и Италии. Подобная ситуация не устраивает Европейский Центральный Банк, устанавливающий единые для всей европейской зоны процентные ставки. Но в этом есть и свои плюсы: происходит сближение уровней жизни по мере того, как бедные задворки Европы приближаются в своем развитии к ее богатому центру.

Эти четыре страны одним разом перешагнули через прошлогодний финансовый кризис, обогнав остальных на годы. Сегодня, когда темпы экономического роста европейской зоны набирают силу, аналитики отмечают, что они могли бы развиваться быстрее. Согласно прогнозам аналитиков британского банка HSBC, ожидаемый рост в этом году для Португалии составит 3,2 %, Испании – 3,8%, Финляндии – 3,9% и Ирландии – 8,5%, по сравнению с 1,9% остальной части европейской зоны (см. диаграмму).

Отчасти причиной подобного ускорения послужила дешевая рабочая сила. Труд испанских и ирландских рабочих оценивается вдвое дешевле, чем труд немцев, а их производительность при этом вдвое выше. Кроме того, четверка фаворитов получила значительное преимущество в конкурентной борьбе, проведя девальвацию в 1992-93 годах во время суматохи при определении механизма обменных курсов в Европе. Сохранить преимущество помогло сдерживание роста заработной платы. В свою очередь, низкие заработные платы помогли в то время привлечь зарубежные инвестиции, а вместе с тем и новые технологии, способствующие росту экономики. Согласно последнему

Отчету по Мировым Инвестициям, составленному ООН, только за последний год прямые иностранные инвестиции в Ирландию и Финляндию составили 8,2 и 8,9 % от ВВП соответственно.

Введение единой европейской валюты ускорило эти тенденции. Компаниям стало проще сравнивать свои расходы и больше не приходится волноваться о том, что колебания валютных курсов сведут на нет все их инвестиции. С появлением евро понизились процентные ставки. Только в одной Испании процентный доход по десятилетним облигациям сократился с 11 до 5 % в 1995 году – и теперь испанские компании могут получать займы под такой же низкий процент, что и немецкие. При том, что уровень инфляции в Испании, Португалии и Ирландии выше, чем в Германии, реальные процентные ставки фактически ниже. Именно они и подталкивают компании к лихорадочному осуществлению займов.

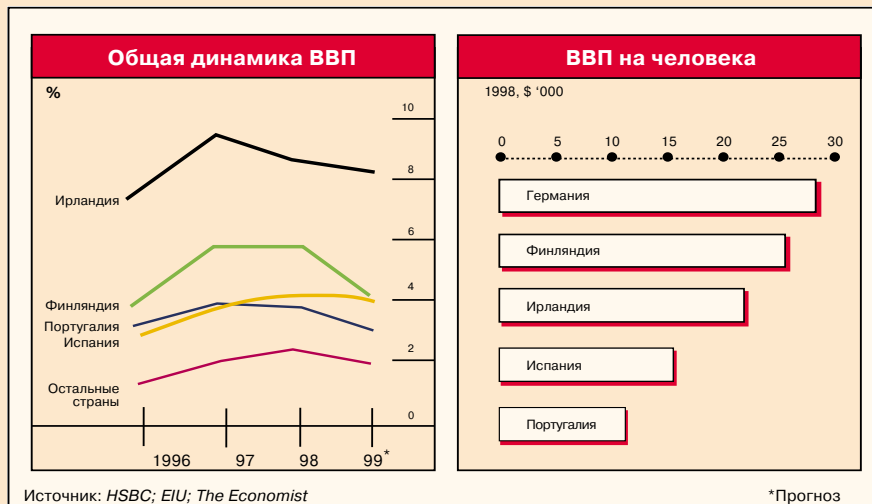
Вопрос в том, насколько долго подобное положение вещей будет устраивать ЕЦБ. Если национальные центральные банки по-прежнему будут осуществлять руководство в том виде, в каком это происходит сейчас, они смогут поднять про-

центные ставки, что в свою очередь предотвратит инфляцию. Процентные ставки по облигациям будут повышены, что также компенсирует риск девальвации.

Пока признаков того, что ЕЦБ вмешается в ближайшее время, нет. На долю дерзкой четверки сегодня приходится менее одной шестой части экономики всей европейской зоны. В общем, инфляция в европейской зоне пока контролируема и не предвещает значительных изменений. По той же причине доходы по еврооблигациям вряд ли поднимутся слишком высоко, иначе они рискуют придушить развитие на периферии.

Правительства стран-участников евросоюза также не расположены к индивидуалистическим настроениям. Они могли бы замедлить темпы роста экономики своих стран, увеличив налоги или сократив расходы. Но принятие серьезных бюджетных ограничений – политически довольно сложный шаг. Один раз им уже пришлось ужесточить бюджетную политику, чтобы получить возможность ввести евро.

Единственное, чего опасаются аналитики – это существующая значительная опасность того, что экономики окраинных стран будут развиваться чрезмерно высокими темпами, и, в конечном итоге, искусственное раздувание стоимости акти-





вов может привести к инфляции. Тогда за бумом последует крах. Но существует и более радужная перспектива. Пока рост заработной платы не выходит из-под контроля, а заемщики сохраняют присутствие духа, экономики Финляндии, Ирландии, Португалии и Италии могут в скором времени достигнуть более высокого уровня развития, нежели экономика остальных стран европейского союза за многие годы. Показатели их заработной платы и уровня жизни сравнялись бы тогда с показателями Франции и Германии, а темпы роста постепенно замедлились бы, придя к среднему показателю по еврозоне.

Экономика периферийных стран имеет огромное преимущество в оценке рабочей силы. Экономист Salomon Smith Barney Майкл Сондерс считает, что эти страны могут позволить себе несколько более высокие темпы роста заработной платы, по сравнению с Германией, как минимум в течение следующих 15 лет. Кроме того, они могут выдерживать более высокий уровень инфляции, чем Германия.

По всей еврозоне, кроме Испании, уровень инфляции сегодня не превышает 2 %. Там он поднялся до этого уровня благодаря более высоким ценам на нефть.

Правительства стран-членов евросоюза стараются максимально сдерживать цены, сокращая объем вмешательства государства во многие сектора экономики, например в такие, как коммунальные услуги. Ограничения также снимаются с рынков труда. В свою очередь, компании получают дополнительную возможность реагировать на растущий спрос путем увеличения производительности, а не цен. Ирландия принимает большее количество иммигрантов. Значительно увеличился уровень занятости среди испанских и португальских женщин. Кроме того, правительства Финляндии и Ирландии обещают сократить налоги в обмен на сдерживание роста заработной платы профсоюзами.

И вовсе необязательно, чтобы все части еврозоны развивались одинаково быстро или обладали одинаковым уровнем инфляции. Совсем наоборот. Именно путем расхождения в темпах развития и инфляции уровень жизни бедных стран сможет в конечном итоге сравняться с уровнем жизни богатых.

ВС

По материалам The Economist

Фондовый рынок. Новости крупнейших корпораций США

Макроэкономические показатели значительно влияют на фондовый рынок, однако еще одним фактором, который определяет как динамику корпоративного рынка в целом, так и движение конкретных акций, являются отчеты о финансовых результатах компаний за прошедший квартал. В октябре большинство американских корпораций предавали гласности результаты своей деятельности. Аналитики предсказывали существенный рост прибылей в этом квартале, по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, связанную с экономическим ростом.

Финансовый сектор

После долгих споров и обсуждений, исполнительная и законодательная власти США пришли к соглашению о необходимости реформы в банковско-финансовом секторе. Суть реформы заключается в отмене нескольких статей закона Гласса-Стигала, принятого во времена Великой депрессии 30-х годов, вводившего разграничение сфер деятельности финансовых институтов, разделение банков на инвестиционные и коммерческие.

Теперь, благодаря реформе, американские банки, брокерские фирмы и страховые компании получают право заниматься дополнительным финансовым бизнесом, за пределами своей основной сферы деятельности. Коммерческие банки в результате этого события смогут войти на страховой и фондовый рынок. Эта реформа откроет дверь для слияния компаний в банковско-финансовом секторе. Следует заметить, что предложение об отмене закона Гласа-Сигала вносилось в течение несколько лет, однако исторический страх перед Великой Депрессией не позволял американцам решиться на принятие такой реформы. После договоренности между президентом США и Конгрессом, законодательное оформление реформы займет немного времени, и с этого момента в индустрии финансовых услуг начнется на-

стоящий бум. Информация о скором принятии закона о реформе вызвала ажиотаж среди инвесторов. Акции компаний финансового сектора взлетели на 4-8% и получили дополнительный стимул для долгосрочного роста.

Повышение процентных ставок в июле и августе, снижение активности фондового рынка – все это должно было негативно отразиться на положении компаний финансового сектора. Однако, в октябре большинство финансовых корпораций опубликовали отчеты о прибылях, которые в основной своей массе превзошли ожидания экспертов, что явилось еще одним стимулом для возобновления роста акций данного сектора.

Компания Donaldson, Lufkin and Jenrette Inc. объявила о прибыли в третьем квартале, которая превысила прогнозы аналитиков. Чистая прибыль составила \$122,2 млн., или 85 центов на акцию, чистая прибыль за аналогичный период прошлого года была равна \$25,7 млн., или 15 центов на акцию. Такие финансовые результаты явились признаком оздоровления компании, после понесенных потерь в результате финансового кризиса, поразившего в прошедшем году Россию и страны Азии.

Крупнейшая брокерская компания США Merrill Lynch & Co. опубликовала 12 октября Отчет о при-

былях и убытках за третий квартал. Чистая прибыль составила \$572 млн., или \$1,34 на акцию, и превзошла ожидаемое аналитиками Wall Street значение \$1,29 на акцию. Руководство компании заявило, что такие результаты были достигнуты благодаря высокой доходности рынка первичных размещений и значительному спросу на онлайн-торговые услуги.

Финансовая группа Citigroup, получила прибыль в размере \$2,44 млрд., или 70 центов на акцию, прогноз аналитиков составлял 68 центов на акцию. В октябре в совет директоров Citigroup был включен бывший министр финансов США Роберт Рубин. Это назначение утяжелило акции компании на 5%.

Чистая прибыль инвестиционно-го банка J.P. Morgan выросла более чем в два раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила за текущий квартал \$442 млн., или \$2,22 за акцию. Финансовая корпорация продолжает удивлять аналитиков результатами своей деятельности, что несомненно отразится на цене ее акций.

У Bank of America, который появился в результате слияния BankAmerica и NationsBank, по сравнению с III кварталом прошлого года прибыль выросла более чем в 5 раз, составив рекордную величину в \$2,15 млрд., или \$1,23 на акцию. Этот отчет лишний раз показал, что у банковских гигантов все в полном порядке с финансовым положением, и еще рано говорить о возрастающих издержках, которые негативно повлияют на их рентабельность.

20 октября Chase Manhattan Corp. объявила о хороших финансовых показателях третьего квартала, отражающих рост прибыли в области банковских инвестиций. Третий по величине банк США получил в третьем квартале прибыль в размере \$1,2 млрд., или \$1,37 на акцию. Согласно заявлению представителей Chase, улучшение настроения рынка вслед за резким падением цен на финансовом рынке способствовало росту финансовых результатов компании.

Ложкой дегтя среди хороших отчетов финансового сектора стало заявление руководства Bank One Corp. Четвертый по величине банк США сообщил, что его чистая прибыль за третий квартал оказалась ниже ожидаемого ранее значения и составила \$1,014 млрд., или

Компания	Цена \$ 09/30/99	Цена \$ 10/29/99	Мин. цена месяца	Макс. цена месяца
Donaldson, Lufkin and Jenrette inc	39.00	50.50	37.00	56.00
Merrill Lynch & Co.	67.00	78.00	62.60	79.60
Citigroup	43.00	54.00	42.20	56.00
J.P. Morgan	114.00	130.75	105.60	133.00
Bank of America	55.25	64.31	49.00	65.63
Chase Manhattan Corp.	73.00	86.00	66.88	88.25
Bank One Corp.	34.13	37.88	32.13	39.00

86 центов на акцию. Следует заметить, что этот банк был образован в прошлом году в результате слияния Bank One и First Chicago Corp. Главной причиной скромных результатов банка стали неудачи его отделения, занимающегося выпуском кредитных карт, First USA. Ры-

ководство банка признало свои ошибки в кредитной политике и заявило об увольнении главных менеджеров карточного отделения.

С 19 октября акции крупнейших финансовых компаний имели положительную динамику.

Заявление о возможном отрицательном "сюрпризе" сделала компания Apple. Предупреждение Apple о том, что чистая прибыль в четвертом квартале не достигнет уровня 76 центов на акцию, привело к падению цен на акции этой компании. Причиной такого заявления явились проблемы в производстве новых компьютеров Power Mac G4. Представители компании заявили, что Motorola, которая является эксклюзивным поставщиком высокоскоростных микропроцессоров, не смогла произвести в срок достаточное количество микропроцессоров G4 с тактовой частотой 500 МГц. По утверждению Фреда Андерсона (Fred Anderson), главного финансового директора Apple, за отчетный квартал компания продала 64 000 ПК Power Mac G4, что намного ниже запланированного объема в 150 000 машин. После такой информации аналитики скорректировали прогнозное значение прибыли до 45 центов на акцию. Однако финансовые результаты компании превзошли скорректированные прогнозы. В четвертом квартале финансового года, завершившегося

Компьютерная отрасль

На протяжении почти всего месяца существенное влияние на цены акций компьютерных компаний оказывали последствия тайваньского землетрясения.

Начало октября для компьютерной отрасли не предвещало ничего хорошего. 1 октября представители

компании Hewlett-Packard Co. сделали заявление о том, что показатель продаж в четвертом квартале будет соответствовать нижним значениям прогнозов аналитиков. Такое пессимистическое заявление было вызвано задержками в поставках комплектующих.

Компания	Цена \$ 09/30/99	Цена \$ 10/29/99	Мин. цена месяца	Макс. цена месяца
Hewlett – Packard Co.	91.00	72.00	70.63	91.00
Apple Computer	62.00	80.13	60.00	80.75
Dell	41.00	40.94	37.68	46.43
IBM	120.75	99.13	90.63	123.00
Gateway	44.06	66.94	44.06	67.00

АСК «ЖИЛАЯ СРЕДА»

Квартиры в

Квартиры:

- 1-комн. от 80 кв. м
- 2-комн. от 89 кв. м
- 3-комн. от 120 кв. м
- 4-комн. от 140 кв. м
- двухуровневые квартиры от 150 кв. м
- кухни от 14 кв. м и балконы до 22 кв. м

- ▶ Перепланировка входит в стоимость
- ▶ Тройные стеклопакеты и бронированные двери
- ▶ Телефонизация
- ▶ Бесшумные лифты
- ▶ Спутниковое TV
- ▶ Подземный паркинг
- ▶ Система фильтрации воды
- ▶ Уникальная отделка фасада, подъездов и лестничных холлов
- ▶ Благоустроенная территория
- ▶ Охрана
- ▶ Виброзащита

- ▶ Сдача Госкомиссии – IV квартал 1999 года

Тел.: (095) 725-76-46

\$ 1200

Кирпичный жилой дом, ст. м. «Аэропорт», Ленинградский проспект, дом 52

«ПОМИДОРЕ»



25 сентября, компания, получила операционную прибыль в \$90 млн, или 51 цент на акцию. Для удовлетворения возрастающего спроса компания заключила соглашение с IBM на поставку необходимых комплектующих, начиная с первой половины 2000. Руководство Apple уверено в том, что компания справится с возникшими проблемами и добьется хороших результатов в ближайшем будущем.

19 октября компания Dell предупредила, что ожидает уменьшения нормы операционной прибыли в текущем квартале в связи с 25% ростом цен на компьютерную память. Dell имеет минимальную дилерскую сеть, и большинство его продаж осуществляются напрямую. По этой причине у компании отсутствуют значительные складские запасы своей продукции. Поэтому компания Dell первой отреагировала на повышения цен на модули памяти. Том Мередит (Tom Meredith), финансовый руководитель Dell сообщил, что повышение цен на память приведет к увеличению себестоимости 30-35% всех компьютеров Dell приблизительно на \$70-\$75. Чтобы значительно не повышать цены, компания решила уменьшить объем устанавливаемой в компьютерах памяти. И это нововведение может

вызвать снижение продаж производителей модулей памяти, что повлияет на их финансовые результаты. Еще одна проблема, которая угрожает компьютерной отрасли – это проблема 2000 года. 21 октября корпорация IBM объявила о финансовых результатах третьего квартала, которые соответствовали ожиданиям аналитиков. Однако в то же время руководство компании заявило о том, что прибыль IBM в четвертом квартале 2000 года, будет ниже прогнозных значений аналитиков Wall Street. Главный финансовый директор IBM Дуг Мэйн (Doug Maine) сказал, что в четвертом квартале прибыль может понизиться на 15-20% по сравнению с показателями аналогичного квартала прошлого года. Основанием для такого заявления послужило сокращение продаж компьютеров в преддверии проблемы 2000 года. После этого акции компании IBM упали на 15%.

Лидером повышения компьютерной отрасли стала корпорация Gateway, акции которой после опубликования отличных финансовых результатов и ряда положительных новостей, выросли более, чем на 25%.

И на фоне возрастающего спроса на микросхемы, она получила рекордное количество заказов. Novellus объявила о прибыли в третьем квартале, составившей \$21,8 млн, или 54 цента на акцию. "Полупроводниковая отрасль находится на ранней стадии масштабного выздоровления, – заявил Ричард Хилл (Richard Hill), председатель правления и главный исполнительный директор Novellus, – сейчас товарно-материальные запасы практически исчерпаны и спрос касается всех продуктов, особенно в сфере телекоммуникаций и потребительской электроники. Хороший портфель заказов и отличные показатели прибыли объясняются большим спросом на нашу основную продукцию".

После того как корпорация Intel объявила о финансовых результатах, которые оказались ниже ожиданий аналитиков Wall Street, ее акции резко упали в цене. Однако ряд новостей о технологических новинках Intel способствовали восстановлению цены на акции этой компании. Корпорация сообщила о создании 15 новых процессоров Pentium III и Pentium III Xeon, включая процессор Coppermine, который давно ожидался компьютерной индустрией. Объявление о скором выпуске Coppermine и других новейших процессоров привело к подъему акций Intel.

Полупроводники

Землетрясение на Тайване вызвало волну неопределенности на полупроводниковом рынке. Акции тех компаний, которые имели большую часть своего производства на этом острове, понесли существенные потери сразу же после объявления об остановке почти всех тайваньских заводов на две недели. Однако ситуацию выправили хорошие отчеты о прибылях, которые были опубликованы большинством полупроводниковых компаний.

Так в начале месяца Micron Technology Inc. объявила о том, что ее убыток в четвертом квартале составил меньшее значение, чем ожидали аналитики, что было вызвано ростом дохода от продаж полупроводниковых продуктов на 118%. В

конце августа – начале сентября произошло повышение цен на элементы памяти, что может способствовать улучшению результатов корпорации. "Несмотря на то, что мы не можем определить, насколько длительной будет тенденция повышения цен на микросхемы памяти, текущие рыночные условия являются для нас вполне благоприятными", – сказал Стив Эпплтон (Steve Appleton), председатель правления и главный исполнительный директор Micron.

Компания Novellus Systems Inc. опубликовала финансовые результаты третьего квартала, которые значительно превзошли прогнозы Wall Street. Корпорация изготавливает оборудование для производства микро-

Автомобильная отрасль.

После феноменального роста автомобильных продаж летом этого года большинство аналитиков ожидали хороших финансовых результатов от автомобильных корпораций. И эти ожидания полностью оправдались.

Корпорация General Motors Corp. объявила о значительном росте прибыли в третьем квартале, которая превысила прогнозы Wall Street.

Крупнейшая в мире автомобилестроительная компания заявила о том, что ее прибыль составила \$877 млн., или \$1,33 на акцию, в то время, как третий квартал прошлого года компания закончила с убытком в \$309 млн., или 52 цента на акцию. Убытки, показанные General Motors Corp. в прошлом году, были следствием продолжительной забастовки. "После корректировки финансовых результатов третьего квартала прошедшего года, проведенной для того, чтобы исключить

Компания	Цена \$ 09/30/99	Цена \$ 10/29/99	Мин. цена месяца	Макс. цена месяца
Micron Technology Inc.	66.88	69.00	60.88	79.63
Novellus Systems Inc.	67.06	77.56	67.06	77.88
Intel	74.30	77.38	65.25	79.60

Компания	Цена \$ 09/30/99	Цена \$ 10/29/99	Мин. цена месяца	Макс. цена месяца
General Motors Corp.	63.06	71.38	60.94	71.38
Daimler Chrysler	69.88	77.94	69.88	77.94

влияние забастовки, чистая прибыль GM North America в третьем квартале 1999 года выросла на 81%", – сказал председатель правления и главный исполнительный директор General Motors Джон Смит мл. (John Smith, Jr.). корпорация намерена расширить свое присутствие на европейском рынке и еще больше улучшить свои финансовые показатели в ближайшем будущем.

Компания DaimlerChrysler объявила о финансовых результатах третьего квартала, которые существенно превысили прогнозы аналитиков.

Операционная прибыль корпора-

ции выросла на 24% и составила 2,57 млрд. евро (\$2,75 млрд.). Эти результаты оказались на 10% выше прогнозных значений. Среди подразделений компаний наилучших успехов добилось отделение Mercedes-Benz, прибыль которого выросла на 40%. "Финансовые результаты этого квартала являются наглядной иллюстрацией тех оборотов, которые набрал наш автомобильный бизнес", – сказали в своем заявлении председатели правления DaimlerChrysler Роберт Иатон (Robert Eaton) и Юрген Шремп (Juergen Schrempp).

Компании здравоохранения

Финансовые результаты сектора здравоохранения оказались выше прогнозов аналитиков, что способствовало повышению котировок на акции фармацевтических компаний. Основными причинами роста прибыли корпораций этой отрасли являются высокий потребительский спрос на лекарства и повышение реальных доходов американцев в течение продолжительного времени.

Прибыль фармацевтической корпорации Pfizer рассчитанная на одну акцию составила 23 цента, превысив ожидания аналитиков на 2 цента. Доходы компании выросли на 20% по сравнению с III кварталом прошлого года. Причиной таких хороших результатов стал высокий спрос на фармацевтическую продукцию Pfizer, особенно на препарат Viagra.

Bristol-Myers объявила о том, что ее прибыль на акцию за прошедший квартал составила 54 цента, по сравнению с 47 центами за аналогичный период прошлого года. 28 октября Фармацевтическая компания Bristol-Myers сообщила, что получила разрешение Федеральной комиссии по продовольствию и лекарствам (FDA) на продажи своего препарата Taxol в качестве средства для лечения рака молочной железы на ранних стадиях заболевания. До этого этот перспективный препарат применялся для лечения других разновидностей рака. Продажи Taxol в 1998 г. составили \$1,2

млрд., и прогнозируется дальнейшее увеличение этого лекарства.

Компания Johnson & Johnson, работающая как в фармацевтическом секторе, так и в секторе товаров народного потребления, получила прибыль в размере 80 центов на акцию, на 2 цента превзойдя прогнозы аналитиков. Генеральный директор Johnson & Johnson Рейф Ларсен (Ralph Larsen) заявил, что компания удерживает прочные позиции на рынке лекарств практически во всех регионах мира.

В последнее время в отрасли здравоохранения США наиболее перспективным бизнесом становятся онлайнные продажи лекарств и многие корпорации осуществляют значительные инвестиции в развитие этого направления. Так 6 октября самая крупная фармацевтическая компания США, Merck & Co, и вторая по величине аптечная сеть страны, CVS Corp., заключили соглашение о маркетинговом альянсе, который будет нацелен на быстро растущий клиентский сегмент, представленный онлайнными покупателями фармацевтической про-

дукции. В соответствии с условиями соглашения, онлайнное подразделение CVS будет единоличным провайдером лекарственных препаратов и предметов личной гигиены для онлайнных клиентов подразделения Merck-Medco Managed Care LLC компании Merck & Co. Это подразделение занимается рецептурными лекарственными препаратами и имеет 51 млн. клиентов. Представители Merck-Medco, которая располагается в Франклин-Лэйкс, Нью-Джерси, заявили, что данная сделка позволит ее клиентам приобрести весь спектр лекарственных препаратов и продуктов личной гигиены в онлайнном режиме.

В отличие от акций гигантов фармацевтической индустрии, акции биотехнологических компаний переживают не самые лучшие времена. Несмотря на хорошие финансовые результаты, опубликованные компанией Amgen Inc, цены на ее акции продолжают снижаться. Корпорация объявила о росте прибыли в третьем квартале на 30%, в расчете на одну акцию прибыль составила 56 центов, в то время как прогнозы аналитиков были на уровне 49.

Доход от продаж препарата Erogen, который используется при диализе почек, вырос на 28% до \$449 млн., а доход от реализации препарата Neupogen, применяемого при лечении раковых заболеваний и СПИДа, повысился на 9% и составил \$313 млн. Помимо этого, компания объявила о планах проведения 19 ноября сплита своих акций в соотношении 2:1. Также Amgen планирует провести до декабря 2000 года обратный выкуп своих акций на сумму \$2 млрд. Причиной падения акций биотехнологических компаний являются негативные комментарии некоторых аналитиков относительно краткосрочных перспектив этой отрасли. Недавно Комиссия по лекарствам и пищевым продуктам не разрешила выпуск нескольких новых препаратов, на которые многие аналитики возлагали большие надежды.

Компания	Цена \$ 09/30/99	Цена \$ 10/29/99	Мин. цена месяца	Макс. цена месяца
Pfizer	30.00	40.00	35.00	41.38
Johnson & Johnson	91.18	104.25	91.18	106.18
Merck & Co.	65.06	79.88	65.06	80.18
Amgen Inc.	81.44	78.38	74.44	89.31

Нефть

20 и 21 октября министры нефтяной промышленности Саудовской Аравии, Ирана и Мексики заявили о возможности продления соглашения стран ОПЕК о сокращении добычи нефти, которое истекает 31 марта 2000 года. До этого момента на рынке нефти были смешанные тенденции вызванные противоречивыми данными о состоянии товарных запасов нефти. Министерство энергетики США сообщило, что запасы нефти за неделю, закончившуюся 17 октября, увеличились на 3,4 млн. баррелей, а в соответствии с данными Американского Института Нефти увеличение составило 325 тысяч баррелей.

Высокие цены на нефть, которые установились к началу октября, позволили нефтяным корпорациям достигнуть хороших финансовых результатов.

Наименьший рост прибыли среди ведущих нефтяных компаний показал Exxon. Ее прибыль в III квартале увеличилась на 7%, с \$1,4 млрд. до \$1,5 млрд.

У Mobil, чье соглашение о слиянии с Exxon ждет одобрения регулирующих органов, операционная прибыль выросла почти на 42%, с

\$497 млн. до \$705 млн. Чистая прибыль увеличилась на 35%. Несмотря на хорошие результаты, руководство Mobil посотовало на низкую норму прибыли в секторе переработки нефти и продажи нефтепродуктов.

Чистая прибыль Техасо увеличилась на 80%, с \$215 млн. до \$387 млн. Чистая прибыль Chevron выросла на 26%, с \$461 млн. до \$582 млн. Эти компании также заявили, что показатели были бы выше, если бы не низкая прибыль от переработки нефти.

Исключением стала Atlantic Richfield, которая является пятой по величине нефтяной компанией в США и скоро войдет в состав BP Amoco. Arco удалось получить высокие результаты как в нефтедобыче, так и в переработке и продаже нефти. Кроме того, компания реализовала программу по сокращению расходов. В результате, ее чистая прибыль увеличилась на 600%, с \$73 млн. до \$511 млн.

Но, несмотря на хорошие финансовые отчеты, нестабильность цен на нефть, которая проявлялась на протяжении всего месяца, негативно отразилась на динамике акций нефтедобывающих корпораций в октябре.

Компания	Цена \$ 09/30/99	Цена \$ 10/29/99	Мин. цена месяца	Макс. цена месяца
Exxon Corp.	75.88	73.63	71.31	77.00
Mobil Corp.	100.75	96.38	93.62	102.00
Texaco Inc.	63.18	61.00	58.94	64.18
Atlantic Richfield	88.68	91.80	85.20	94.00

Интернет

Крупнейший в мире Интернет-провайдер America Online, объявил, что его чистая прибыль за I финансовый квартал составила \$184 млн., или 15 центов на акцию – на 2 цента выше средней оценки аналитиков. Доходы выросли на 47%, достигнув \$1,47 млрд. При этом компания получила \$995 млн. за счет абонентских платежей пользователей Интернет и \$335 млн. – за счет доходов от электронной коммерции и размещения рекламы. Все финансовые результаты в I квартале стали рекордными для AOL. Рекордным стал и рост клиентской базы. Дальнейшему расширению клиентской базы AOL должно послужить стратегическое соглашение, которое компания заключила с Gateway,

пятым по величине производителем ПК в мире. По этому соглашению, в течение двух ближайших лет AOL инвестирует в Gateway \$800 млн. Gateway, в свою очередь, обязуется устанавливать на свои ПК программное обеспечение Интернет-службы AOL. Кроме того, две компании создадут совместный онлайн-магазин программного обеспечения.

После опубликования финансовой отчетности в конце октября упали акции Интернет-компаний Cnet и Inktomi. Хотя результаты их деятельности свидетельствовали о росте компаний, акции этих компаний пошли вниз. По мнению аналитиков, инвесторы отреагировали на сделанные Cnet и Inktomi заявления

об увеличении затрат на рекламу и маркетинг. Cnet, оператор сайта новостей технологического сектора, еще летом объявила о начале рекламной компании стоимостью \$100 млн. Теперь она сообщила, что собирается потратить на рекламу еще \$40 млн., и все в IV квартале. Об увеличении рекламных затрат объявила и Inktomi. Первоначально, как отмечают аналитики, инвесторы спокойно относились к затратной политике Интернет-компаний, объяснявших, что им необходимо вкладывать капитал в развитие бизнеса и завоевание рынка. Но, похоже, масштаб этих капиталовложений стал вызывать у инвесторов тревогу. Тревогу проявляют и аналитики. Генри Блоджет (Henry Blodget) из Merrill Lynch понизил в пятницу рейтинг акций Inktomi. Заметив, что компания, которая занимается разработкой технологий для Интернет, по-прежнему является лидером сектора по созданию инфраструктуры мировой сети, Блоджет указал, что степень затрат Inktomi превосходит тот уровень, который казался аналитикам необходимым для укрепления ее рыночных позиций. 26 октября крупнейшая интернет-компания eBay сообщила о финансовых результатах за III квартал, которые во многом разочаровали инвесторов.

Прибыль и доходы eBay увеличились примерно в три раза, но у компании выросли расходы, что негативно отразилось на норме ее валовой прибыли – она сократилась с 80% в III квартале прошлого года до 70% в прошедшем квартале. Кроме того, валовые продажи в расчете на пользователя сократились с \$132 до \$112. Для eBay негативная реакция инвесторов на ее квартальные результаты стала неожиданностью – акции упали почти на 10% за день. Компания указала на значительный рост числа зарегистрированных посетителей в качестве положительного фактора и заявила, что работает над увеличением объема продаж, приходящихся на одного пользователя. Возможно, проблемы компании не являются слишком серьезными и некоторые аналитики заявляют о том, что eBay может значительно увеличить прибыль в IV квартале.

Крупнейшая онлайн-розничная компания Amazon.com 27 октября сообщила о том, что ее чистые операционные убытки за III квартал, без учета разовых издержек, составили \$86 млн., или 26 центов

Компания	Цена \$ 09/30/99	Цена \$ 10/29/99	Мин. цена месяца	Макс. цена месяца
America Online	104.13	122.88	104.00	124.00
eBay	141.00	137.13	125.06	157.00
Amazon Com.	78.00	71.88	70.25	90.38

на акцию. В III квартале прошлого года убытки были меньше – \$24 млн., или 8 центов на акцию.

Однако, убытки Amazon могут намного увеличиться в IV квартале. Компания предупредила об этом, пояснив, что собирается утроить свои расходы на рекламу и маркетинг в сезон предпраздничных продаж. Намерения Amazon вызвали негативную реакцию инвесторов. По мнению аналитиков, ей пора остановиться в наращивании расходов, иначе получение прибыли будет отодвигаться на все более дальнюю перспективу. Однако компания придерживается другой философии. Как заявил генеральный директор Amazon Джефф Безос (Jeff Bezos), в

Интернет открываются все новые и новые возможности для развития бизнеса, и упустить эти возможности в угоду гладким квартальным отчетам было бы непростительной ошибкой. При этом Безос заметил, что основная, книжная торговля Amazon может принести прибыль уже в текущем квартале. Кроме того, он с гордостью сообщил, что в III квартале его компания зафиксировала рекордный прирост числа клиентов – за три месяца их стало на 2,4 млн. больше. На конец сентября клиентская база Amazon составляла 13,1 млн. пользователей – на 190% больше, чем в конце сентября 1998 г.

Телекоммуникации

Сейчас акции телекоммуникационных компаний находятся под воздействием недавней волны слияний. Самая крупная сделка на фондовом рынке США была совершена между корпорациями MCI WorldCom и Sprint Corp. Компания Sprint была приобретена за \$115 млрд. Многие были недовольны этой сделкой и у них были на то основания. Компания BellSouth Corp. была также как и MCI WorldCom заинтересована в приобретении Sprint Corp., но предложила всего \$100 млрд. Председатель Федеральной комиссии по связи Уильям Кеннард (William Kennard) резко раскритиковал подобное слияние. Он назвал это соглашение "капитуляцией" в конкурентной борьбе, считая, что теперь компании будут вынуждены доказывать клиентам целесообразность этой сделки. "Конкуренция вызвала настоящую ценовую войну на рынке дальней телефонной связи, – сказал Кеннард, – а такая сделка представляет собой капитуляцию в этой войне. Насколько улучшится положение клиентов после слияния? Теперь компании будут обязаны убедить своих клиентов в том, что они только выиграют от этой сделки". Дело в том, что после слияния MCI WorldCom и Sprint Corp рынок дальней связи будет контролироваться двумя-тремя компаниями, что сделает вероятным

неформальное картельное соглашение, которое приведет к повышению цен. После этого слияния MCI WorldCom превратился в крупнейшего оператора международной связи, и по предварительным расчетам на его долю придется более 30% рынка международной связи.

Волна слияний дала положительное направленное толчок акциям телекоммуникационных компаний, однако катализатором этого роста стало цунами публикаций отчетов о финансовых результатах.

20 октября корпорация Sprint, третий по величине оператор междугородной и международной связи в США, сообщила в среду, что ее прибыль в III квартале сократилась на 13% по сравнению с тем же периодом прошлого года. Прибыль понизилась с \$415 млн., или 47 центов на акцию, до \$359 млн., или 41 цента на акцию. Полученный показатель EPS совпал со средней оценкой аналитиков. Сокращение при-

были произошло по двум причинам.

Во-первых, увеличились капиталовложения Sprint в подразделение мобильной связи Sprint PCS и в расширение сети для высокоскоростной передачи данных, обслуживающей корпоративных пользователей. Компания не жалеет инвестиций в эти направления бизнеса, считая их чрезвычайно перспективными. Во-вторых, увеличились убытки междугородного телекоммуникационного оператора Global One, в котором Sprint принадлежит 50% акций. Убытки Global One возросли с 4 центов на акцию в III квартале прошлого года до 11 центов на акцию в прошедшем квартале.

20 октября стали известны квартальные результаты двух крупных операторов местной телефонной связи в США – Bell Atlantic и BellSouth. Обе компании были созданы путем отделения от корпорации AT&T в 1984 г. Кроме них, от AT&T были отделены тогда еще несколько операторов местной связи, которые все вместе получили название Baby Bells ("крошки Белл"). Самая крупная из созданных тогда "крошек", Bell Atlantic, доминирует на рынке услуг местной связи в 13 штатах вдоль Восточного побережья США. В III квартале ее прибыль выросла на 10% по сравнению с тем же периодом прошлого года, достигнув \$1,2 млрд., или 76 центов на акцию. Размер прибыли совпал с ожиданиями аналитиков. Доходы увеличились на 5%, до \$8,3 млрд. Основными источниками роста были услуги беспроводной связи и услуги по передаче данных. Количество местных телефонных линий Bell Atlantic увеличилось за квартал на 3,4% до 42,7 млн., благодаря спросу на дополнительные линии для факсов и доступа в Интернет. Bell Atlantic надеется расширить свой бизнес за счет выхода на рынок услуг междугородной и международной связи. По действующему законодательству, Baby Bells не имеют права оказывать услуги междугородной связи, если их рынок местной связи не открыт для конку-

Компания	Цена \$ 09/30/99	Цена \$ 10/29/99	Мин. цена месяца	Макс. цена месяца
MCI World Com	71.88	85.88	66.50	85.88
Sprint Corp.	54.25	74.75	54.25	74.75
Bell Atlantic Corp.	67.19	64.63	61.88	69.31
AT&T	43.00	47.13	41.63	49.06
Nokia	90.06	114.38	90.06	114.38

рентов. Bell Atlantic провела работы по открытию рынка в штате Нью-Йорк и подала заявку в Федеральную комиссию по коммуникациям (FCC) на получение лицензии на операции междугородной связи в этом штате. Регулирующие органы Нью-Йорка уже поддерживали ее заявку. После слияния двух других "крошек Белл", SBC Communications и Ameritech, Bell Atlantic стала второй по величине среди компаний местной связи, уступив первенство SBC. Однако Bell Atlantic может вернуться на первое место, если власти дадут разрешение на ее слияние с GTE, еще одной "крошкой" из семейства Белл.

BellSouth доминирует в девяти юго-восточных штатах, от Кентукки до Флориды. Ее штаб-квартира находится в Атланте, штат Джорджия. Операционная прибыль BellSouth в III квартале выросла на 19%, до \$972 млн., или 51 цента на акцию. Аналитики прогнозировали 50 центов. Операционные доходы увеличились на 9,5%, до \$6,42 млрд. Как и у Bell Atlantic, основными источниками роста были услуги беспроводной связи и услуги по передаче данных. Доходы от передачи данных выросли на 31%, доходы от услуг мобильной связи в США – на 16%, а доходы от услуг мобильной связи на зарубежных рынках – на 25%.

Телекоммуникационная компания GTE, чья сделка по слиянию с Bell Atlantic находится на стадии рассмотрения регулирующими органами, сообщила 21 октября, что ее операционная прибыль за III квартал выросла на 16% по сравнению с тем же периодом прошлого года, составив \$952 млн., или 97 центов на акцию. Средняя оценка аналитиков по прибыли GTE равнялась 95 центам на акцию. Основной бизнес GTE, услуги местной телефонной связи, принес компании доход в \$3,9 млрд. Эта цифра не изменилась по сравнению с III кварталом прошлого года. Доходы от услуг по передаче данных выросли на 30%, составив \$322 млн. Услуги мобильной связи принесли доход в \$945 млн., увеличившись на 21%. Количество абонентов мобильной связи GTE выросло на 11%, превысив 5 млн. На 27% увеличилось число абонентов междугородной и международной связи GTE. На конец III квартала их насчитывалось 3,2 млн.

Финская компания Nokia, пятая в Европе по рыночной капитализации, объявила 21 октября о том,

что ее прибыль до вычета налогов составила в III квартале 937 млн. евро (\$1,01 млрд.), увеличившись по сравнению с тем же периодом прошлого года на 36%. Полученная прибыль на 8% превысила среднюю оценку аналитиков. Продажи увеличились на 49%, до 5,04 млрд. евро. Наиболее впечатляющими были результаты подразделения по производству мобильных телефонов. Его продажи выросли на 58%, до 3,4 млрд. евро. Комментируя итоги III квартала, генеральный директор Nokia Йорма Оллила (Jorma Ollila) выразил уверенность в том, что рост продаж за 1999г. превысит 40%. Ранее компания прогнозировала рост примерно в 35%.

27 октября SBC Communications объявила о том, что в третьем квартале ее операционная прибыль выросла на 22%, что превышает прогнозы аналитиков. Самая крупная региональная телефонная компания США получила чистую прибыль в размере \$1,3 млрд., или 64 цента на акцию, в то время как в третьем квартале 1998 года ее прибыль составила \$1,0 млрд., или 53 цента на акцию. Эксперты Wall Street, опрошенные аналитической компанией First Call Corp., считали, что компания закончит третий квартал с прибылью 61 цент на акцию. Результаты третьего квартала 1998 года не включают разовую прибыль в размере \$219 млн., или 11 центов на акцию, полученную в результате продажи второстепенных активов. Операционный доход вырос на 7,6% и составил \$7,7 млрд. SBC также опубликовала результаты об условной прибыли, в которые включены финансовые результаты партнера по слиянию, компании Ameritech. Условная чистая прибыль в III квартале составила \$2,0 млрд., или 57 центов на акцию, в то время как в аналогичном квартале 1998 года условная прибыль составила \$1,7 млрд., или 49 центов на акцию. Эти результаты не включают разовые расходы в размере \$930 млн., или 26 центов на акцию, связанные с изменением системы финансовой отчетности. Расходы на слияние способствовали тому, что быстрорастущая AT&T Canada получила в третьем квартале чистый убыток в размере \$201,8 млн., или \$4,33 на акцию. В III квартале 1998 года компания получила убыток \$76,18 млн., или \$1,75 на акцию. Сделка слияния с MetroNet Communications, которая была завершена в июне, сделала AT&T Canada прямым конкурен-

том компании Bell Canada. В отчете о прибыли, опубликованном в среду, AT&T Canada характеризует себя как "самого крупного национального оператора локальной и дальней телефонной связи, а также оператора по передаче данных и речевой информации и Интернет-провайдера". За первые девять месяцев 1999 года совокупная прибыль составила \$89,88 млн., в то время как первые 9 месяцев прошлого года компания закончила с убытком в размере \$136,17 млн. Доход в третьем квартале, завершившемся 30 сентября 1999 года, составил \$331,3 млн., а за 9 месяцев текущего года компания получила доход в размере \$519,6 млн. "Этот квартал отличался очень интенсивными интеграционными процессами", – сказал заместитель председателя правления и президент AT&T Canada Крэйг Янг (Craig Young).

27 октября компания Qwest Communications International Inc. объявила о финансовых результатах третьего квартала, которые совпали с прогнозами аналитиков Wall Street. Четвертый по величине оператор дальней телефонной связи США закончил третий квартал с прибылью в размере \$19,8 млн., или 3 цента на акцию. При расчете прибыли не учитывались разовые расходы в размере \$25 млн., связанные со сделкой слияния с US West. Аналитики, опрошенные компанией First Call, считали, что прибыль компании составит 3 цента на акцию. С учетом расходов, связанных со слиянием, компания закончила квартал с убытком в размере \$1,8 млн. Доход Qwest вырос на 26% – с \$806,8 млн., в аналогичном квартале 1998 года, до \$1,02 млрд.

Прибыль за 9 месяцев 1999 года составила \$21,5 млн., или 3 цента на акцию, а за девять месяцев прошедшего года компания получила убыток \$822,6 млн., или \$1,58 на акцию. Доход компании вырос вдвое и составил \$2,77 млрд.

Сейчас, после того как основная масса корпораций опубликовала отчеты о своих финансовых результатах, можно сделать вывод о том, что бурный рост акций, имеет под собой фундаментальную основу. Подавляющее большинство компаний объявило о прибылях в третьем квартале, превышающих результаты аналогичного периода прошлого года, что свидетельствует о сильном росте экономики США.

Аналитический отдел
ИК «Саламандра»



Акционерный коммерческий нефтяной инвестиционно-промышленный банк

НЕФТЕПРОМБАНК

Генеральная лицензия ЦБ РФ № 2156

***Все виды банковских технологий и услуг
для корпоративных клиентов!***

103001, г. Москва, Вспольный переулок, д. 19/20, строение 1

Тел.: (095) 234-22-48, 234-22-00, факс: (095) 234-22-01, www.nefteprom.com

ЯПОНИЯ: СОЗДАНИЕ МЕГА-СОЮЗА

Планы по слиянию трех крупнейших банков Японии помогут реанимировать банковскую структуру. Приверженцы традиций, они смогли поступиться эмоциями, обратившись к опыту зарубежных консультантов.

Когда 2 года назад Япония взялась стремительно реформировать собственную финансовую систему, крупнейшие банки государства даже и представить себе не могли, насколько сложной окажется ситуация на самом деле. Именно тогда, официальный представитель администрации Промышленного Банка Японии (IBJ) четко определил их политику, заявив, что они полностью уверены в своих силах и не собираются ни при каких условиях позволить кому-либо посягнуть на их независимость.

Прошло время. Изменились приоритеты. Два года спустя, некогда горделивый IBJ резко меняет свою политику, развернувшись на 180 градусов. 20 августа 1999 года банк объявляет о намерении произвести слияние с двумя крупнейшими к этому моменту своими конкурентами: Dai-Ichi Kangyo (DKB) и Fuji. Процедура слияния намечена на осень 2000 года. Планируется, что начальный капитал холдинга будет составлять 140 000 миллиардов йен (1 345 миллиардов долларов). Хотя первое время участники сделки будут оставаться независимыми друг от друга, но уже в 2002 году они сольются в единое целое. К этому моменту будет четко определена компетенция каждого из участников холдинга и формирование отделенных друг от друга торговых, корпо-

ративных и инвестиционных банковских подразделений.

Могущественный банковский сектор Японии не смог справиться с внутренним кризисом старыми методами. Введение банковских реформ, также как и последующие за этими событиями их жертвы, был неминуем. В основном пострадали мелкие группы, такие как Nippon Credit Bank. В конце 80-х мировые банки всегда ассоциировались с Японией, заявляет министр финансов Киичи Мийязава, а теперь японские банки все чаще становятся мишенями для насмешек.

За последние 2 года основным вопросом, довлеющим над банковским сектором, было то, сможет ли правительство предотвратить более широкий финансовый кризис и заняться массовыми просроченными ссудами этого сектора. Только примерная оценка объема всех ссуд составляет порядка 87 000 миллиардов йен (837 миллиардов долларов). И хотя практика слияния в Японии не нова, к подобным действиям банки приходят не благодаря стратегическому планированию, а всего лишь болезненно реагируя на всеобщую панику. Когда, прошлым летом, Long-Term Credit Bank (LTCB) объявил о своих планах слияния с Sumitomo Trast, это было всего лишь попыткой правительства избежать краха самого LTCB.

В целом на сегодня панические настроения, царящие в банковском секторе, смягчены тем, что самые слабые, такие как LTCB, уже закрылись, а остальные же пытаются разобраться со своими просроченными ссудами. Собственно говоря, задача на сегодня состоит не в том, чтобы справиться с кризисом, а в том, чтобы вернуть себе международную конкурентоспособность. А для этого как раз нужно сначала разбраться с просроченными ссудами.

Тем временем, холдинг Fuji-IBJ-DKB на сегодня полностью изолирован от проблем, стоящих перед банковским сектором Японии. Правительство также вышло из игры и наблюдает за происходящим со стороны. Изначально было представлено, что холдинг будет рассматриваться с позиции стратегического альянса, построенного на двух конкретных преимуществах, которые, как утверждают сами банки, возможно, помогут им преуспеть в стремительно движущемся мире.

Во-первых, соглашение о создании холдинга сулит Японии появление многоотраслевой финансовой группы. Подобных финансовых групп здесь еще не существовало. До сегодняшнего дня промышленность в Японии четко разграничивалась по правилам, установленным правительством. Например, DKB и Fuji, представляющие собой так называемые городские банки, традиционно специализировались на продажах и краткосрочных корпора-

Банковская группа Fuji-IBJ-DKB должна стать первым японским банком, который обратится за опытом к западным консультантам. Подобное заявление уже вызвало оживленную полемику. Японские банки уже согласились воспользоваться рекомендациями по вопросам найма сотрудников. Некоторые аналитики и должностные лица предсказывают, что рекомендации западных специалистов будут рассматриваться как повод, чтобы протолкнуть непопулярные и радикальные реформы.

«В прошлом, благодаря устоявшимся традициям, объединение японских банков проходило очень медленно, — заявляет один из руководителей трех банков, — но этот альянс совершенно иного рода и именно поэтому консультанты смогут сыграть неоценимую роль». До настоящего момента японские банки обращались за помощью к западным специалистам только для получения рекомендаций по специальным техническим вопросам, таким как компьютерные системы или международные системы. Это происходило главным образом в связи с тем, что японские банки достаточно болезненно реагировали на какие-либо вмешательства во внутреннюю политику. Однако руководство Fuji-IBJ-DKB с самого начала приняло решение изменить подобное положение вещей. Этим самым было продемонстрировано желание к принятию радикальных реформ.

До сих пор не принято окончательного решения относительно кандидатуры на пост консультанта. Рассматривается ряд зарубежных и японских групп, включая Ernst&Young, McKinseys, AT Kearney и KPMG. Обратиться к помощи западных консультантов также планирует Sumitomo-Sakura. Хотя в консалтинговой индустрии и появилось определенное оживление, до сих пор неясно, до какой степени Fuji-IBJ-DKB воспользуется этими рекомендациями.

Банковский сектор Японии

● IBJ

Создан в 1902 году. Лидер на рынке акций, включая выведение компаний на рынок и выпуск корпоративных облигаций. Сотрудничает с крупнейшей японской брокерской компанией Nomura Securities. IBJ имеет 49 отделений, в нем работают 4 752 сотрудников.

● DKB

Создан в результате объединения Dai-ichi Bank Nippon Kanyo Bank в 1971 году. Связан с J.P.Morgan (США) на рынке управления инвестициями. Совместно с Fuji Bank владеет предприятием в инвестиционном секторе. В 381 отделении DKB работает 16 000 человек.

● Fuji Bank

Создан в 1923 году и является центром Fuyo группы, связанной с Yasuda конгломератом, в который входят Nissan Motor и Yasuda Trust & Banking. Fuji имеет 13 976 сотрудников и 340 отделений.

Банковский рейтинг
(¥, млрд.)

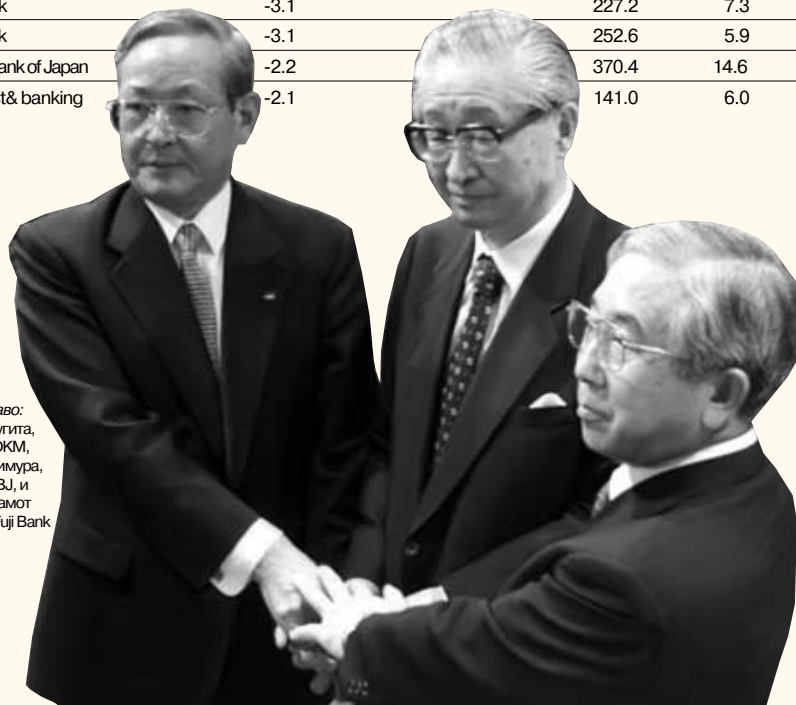
	Assets*
IBJ	42.100
DKB	52.500
Fuji	46.400
Total	141.000
Bank of Tokyo – Mitsubishi	69.800
Sumitomo	52.000
Sanwa	48.000

Sources: Japan Company Handbook; The Banker

Рейтинг японских банков по величине убытков
(\$, млрд.)

	Pre-tax lossers	Assets	Bad loans**
Sumitomo Bank	-6.3	439.7	15.7
Sakura Bank	-5.9	389.4	14.1
Fuji Bank	-5.5	358.2	10.8
Dai-ichi Kangyo Bank	5.4	396.7	17.6
Sanwa Bank	-3.8	54.1	5.2
Asahi Bank	-3.1	227.2	7.3
Tokai Bank	-3.1	252.6	5.9
Industrial Bank of Japan	-2.2	370.4	14.6
Mitsui trust& banking	-2.1	141.0	6.0

Слева направо:
Катсуюки Сугита,
президент DKM,
Масео Нishимура,
президент IBJ, и
Йоширо Ямамото
президент Fuji Bank



тивных кредитах. Что касается IBJ, его прерогативой оставалась позиция банка долгосрочных кредитов, занимавшегося корпоративным кредитованием и обладавшего ограниченным франчайзингом на банковские инвестиции. Сочетание этих специализаций позволило создать первый, своего рода, универсальный банк.

Во-вторых, будучи крупнейшей банковской группой, по размеру активов, само положение обязывает холдинг воспользоваться этим преимуществом и занять доминирующую позицию на внутреннем рынке. Холдинг станет основным кредитором для 30 процентов предприятий Японии, получив при этом 15 процентов рынка продаж. Имея за плечами подобные преимущества, можно сказать, что новый банк уже достаточно скоро сможет бросить вызов банковскому сектору международного рынка.

Одной из целей альянса является избежание дальнейших посягательств со стороны зарубежных финансовых групп. Что касается дальнейших планов, то холдинг намеревается стать лидером в междуна-

родной банковской индустрии, и не исключено, что это будет достигнуто путем поглощения зарубежных конкурентов. Уже существует четкий план действия. В первые два года мы планируем увеличить внутренние резервы до необходимого уровня, заявляет Йоширо Ямада, президент Fuji Bank, затем мы восстановим свое присутствие на международной арене.

Перед этой амбициозной стратегией стоит множество проблем. Хотя слияния в банковском секторе и имели раньше место, ни одно из них не функционировало достаточно быстро и благополучно. Отчасти причиной этого явилась, своего рода, японская культура консенсуса. Одно только законодательство, регулирующее трудовые отношения в стране восходящего солнца, делает увольнение или временное отстранение рабочих непомерно дорогим удовольствием, что в свою очередь препятствует проведению радикальных реформ по стране в целом.

Еще одной проблемой является то, что по традиции в Японии быть большим не значит быть первым. Величина компании не является га-

рантом наилучших результатов в бизнесе. На рынке Японии важнее объем захваченной доли рынка, чем величина получаемой прибыли. Именно поэтому, японские банки занимая в списке 10 крупнейших финансовых организаций мира семь позиций, не попадают в десятку крупнейших по величине получаемой прибыли.

Третьей проблемой с которой столкнулся холдинг – отсутствие необходимых Японии соответствующих информационных технологий и современных финансовых приемов, которые так хорошо развиты на Западе. Именно их отсутствие не позволяет конкурировать с американским и европейским рынками. В свое время, некоторые японские компании пытались решить подобные проблемы через слияние с западом. Именно таким образом и был создан альянс Nikko Securities-Salomon Smith Barney. Но, похоже, из нашей тройки ни один из ее участников не стремится решить проблемы именно таким путем.

Сложив эти три фактора, некоторые аналитики пришли к выводу – существует реальный риск того, что

в скором будущем Япония увидит новое банковское чудовище с теми же проблемами, которые были и у его основателей, только гораздо в больших масштабах.

Эти три банка относятся к категории «б», заявляет Кен Окамура, аналитик Dresdner Kleinwort Benson, и благодаря их объединению просто появится гораздо больший банк, но с той же степенью надежности.

Но существует и положительный момент, который может с огромной долей вероятности компенсировать отрицательные факторы: элемент шока.

Опыт корпоративных реформ показал, что большинство японских компаний не имеют возможности провести радикальную реструктуризацию по своей собственной инициативе. Необходим повод. Например, руководители Mazda Motors признают, что Ford, купивший 33,4% долю в производстве автомобилей в 1996 году, сыграл важную роль в дальнейшем развитии компании.

Эффективное слияние может оказаться именно таким поводом, необходимым для отмены методов, наносивших ущерб банковскому сектору за последние годы. Возможно, именно сейчас появляется реальная возможность для изменения жесткой структуры найма, отказа от предоставления кредитов под низкий процент промышленным партнерам, смены приоритетов – фокусирование не на объеме занимаемой доли рынка, а на прибыли.

Смогут ли банки реально и эффективно воспользоваться подвернувшимся случаем? Банки уже планируют сократить на 17% общий штат сотрудников, сегодня он составляет порядка 36 000 человек. Полученные от сокращения средства планируется направить на увеличение инвестиций в информационные технологии. Определенные усилия будут направлены на укрепление финансово-кредитной дисциплины. Одним из первых шагов станет слияние кредитных департаментов этих банков.

Перспектива возникновения нового «мега» банка почти наверняка ускорит уже начавшийся процесс консолидации в банковской индустрии. Asahi и Tokai, еще два крупных банка, судя по всему также рассматривают возможность скорого слияния. Усиливается давление на Sakura и Sanwa. Фактически, неко-

торые чиновники предсказывают, что через пять лет в Японии останется всего 4-5 банковских групп.

Япония – это страна, где все важные изменения в корпоративной культуре, как правило, происходят постепенно, вдали от взглядов остального мира. Традиции настолько сильно укоренились, что любое отступление от правил просто откладывается в долгий ящик. А без ра-

дикальных перемен сегодня у японских банков мало надежды стать ведущими игроками всемирной банковской лиги. Иными словами, действительность заставила отступить от традиций. И сейчас основным вопросом является, смогут ли банки пойти в равной мере на беспрецедентные шаги в ближайшие два года. От этого зависит не только их будущее.

ВС



Reuters

Штаб-квартира Dai-Ichi Kangyo Bank (DKB) в центре Токио

ВЫ ЗНАЕТЕ, ЧТО ТРАНСАЭРО ЛЕТАЕТ В ИЗРАИЛЬ 14 РАЗ В НЕДЕЛЮ

2 раза в неделю прямой рейс в Эйлат - курорт на Красном море

ТРАНСАЭРО - единственная авиакомпания, выполняющая регулярные рейсы два раза в день в Тель-Авив. Самое удобное время вылета и прибытия.

Авиабилеты: Охотный ряд, 2, 2-ой Смоленский пер. 3/4, ул. Никольская 11/13, стр. 2, Ленинградский пр-т, 33-А, Центральный аэровокзал, кассы № 7, 46, 47, Осенний б-р, 12 (супермаркет ЮНИКОР), ул. Маршала Василевского, 17, (супермаркет ЮНИКОР), аэропорт "Шереметьево" (терминал-1) тел. (095) 241-7676 (круглосуточно), 298-0252/48, 945-5300/20

Туристические поездки: ул. Никольская, 11/13, стр. 2, тел. (095) 298-0117/40/67, Ленинградский пр-т, 33А (ст.м. "Динамо"), тел. (095) 946-1013/19, 945-8926



2000
ТРАНСАЭРО
АВИАКОМПАНИЯ

Портфель валютного спекулянта

Известный финансист Бернард Барух как-то сказал: «Любое вложение денег связано с определенным риском, а любая инвестиция – своего рода авантюра». Многие годы американцев убеждают – купи себе немного Америки, – и сегодня, несмотря на мировые финансовые потрясения, миллионы индивидуальных инвесторов вкладывают свои сбережения в многочисленные акции, облигации, фонды.

Решение об инвестировании средств должно основываться на кропотливом анализе ожидаемой доходности и возможного риска. Пытаясь не впасть в «авантюру» и обуздать риск, мы предлагаем один из вариантов инвестиционного решения – Портфель.

Вашему вниманию предоставляется модель инвестиционного портфеля, ориентированного на рост. Портфель построен с расчетом на долгосрочный рост рыночной стоимости входящих в него ценных бумаг. С целью сокращения риска Портфель диверсифицирован путем использования различных инвестиционных инструментов:

- государственные (США) долгосрочные облигации и векселя, привилегированные акции американских корпораций (45%);
- Обыкновенные акции американских корпораций (55%).

Параметры инвестиционного портфеля:

- объем инвестиций: \$200 000 (двести тысяч долларов США);
- срок инвестиций: более 6 месяцев;
- расчетная бета: 1,05;
- планируемая доходность: 16,5% годовых.

При формировании настоящего инвестиционного портфеля использовался экономический, отраслевой, фундаментальный и технический анализ, на основе которого была произведена классификация наиболее перспективных отраслей экономики США, в результате чего выделены конкурентоспособные компании, имеющие перспективы роста, устойчивые финансовые показатели.

Исследование финансового положения и результатов хозяйствен-

ной деятельности выбранных компаний производилось путем анализа следующих показателей:

Коэффициенты финансовой устойчивости определяют степень риска, который может быть связан со способом формирования структуры заемных и собственных средств, используемых для финансирования активов фирмы. Наиболее популярный коэффициент, отражающий финансовую устойчивость, – коэффициент «квоты собственника» (long debt to equity), который представляет собой отношение долгосрочного долга компании к акционерному капиталу. Чем выше этот коэффициент, тем больше финансовый рычаг, используемый компанией, но тем выше финансовый риск (вероятность непогашения задолженности компании).

Коэффициенты прибыльности являются относительными показателями успеха. Они представляют собой отношение чистой прибыли к другим показателям (выручке за реализованную продукцию, совокупным активам или собственному капиталу). К обязательным для анализа коэффициентам относятся норма чистой прибыли (profit margin), которая рассчитывается путем деления чистой прибыли после выплаты налогов на совокупную выручку, и норма доходности собственного капитала (return on equity {ROE}) – отношение чистой прибыли к собственному капиталу. Обычно последний показатель характеризует доход на обыкновенные акции.

Ликвидность компании – это способность покрывать свои текущие затраты и выполнять краткосрочные обязательства по мере наступления их срока. Для обеспечения ликвидности компания должна иметь в своем распоряжении необходимое количество денежных средств и других ликвидных активов (дебиторская задолженность, запасы). Наиболее широко используемым коэффициентом, оценивающим ликвидность компании, является коэффициент текущей ликвидности (current ratio), который рассчитывается как отношение текущих активов к текущим обязательствам. Он показывает сколько долларов оборотных акти-

вов находится в распоряжении компании для обслуживания каждого доллара текущих обязательств. Вычитая менее ликвидные активы из числителя этого показателя (запасы, дебиторскую задолженность), можно получить более точные коэффициенты ликвидности.

Коэффициенты деловой активности являются индикаторами эффективности управления различными активами компании. Они сравнивают объем реализации с различными группами активов для определения степени их использования. Наиболее распространенные коэффициенты деловой активности определяют эффективность управления дебиторской задолженностью, товарно-материальными запасами и совокупными активами. При прочих равных результатах, чем выше оборачиваемость определенной группы активов, тем лучше для компании. Коэффициент оборачиваемости совокупных активов (assets turnover), равный отношению выручки за реализованную продукцию к совокупным активам, показывает насколько эффективно используются активы компании для поддержки сбыта.

Коэффициенты ликвидности обыкновенных акций передают ключевую информацию о компании, выраженную в расчете на одну акцию. Базовым показателем, рассчитанным на одну акцию, является прибыль на акцию (earnings per share – EPS), который представляет собой чистый доход компании, деленный на среднее число обыкновенных акций. Следующим, пожалуй самым популярным коэффициентом на фондовом рынке, является показатель отношения рыночной цены акции к прибыли на акцию (price to earnings ratio – P/E), который рассчитывается путем деления рыночной цены акции компании на показатель EPS. Коэффициент P/E характеризует мнение инвесторов о перспективах роста компании и рыночное восприятие уровня риска компании. Трактовка этого коэффициента может быть неоднозначна. С одной стороны рост показателя P/E отражает улучшение перспектив роста компании, но с другой стороны слишком высокий P/E может свидетельствовать о переоценке акций данной корпорации.

WORLD TRADE CENTRE MOSCOW

20 years in business

20 лет в бизнесе

ЦЕНТР МЕЖДУНАРОДНОЙ ТОРГОВЛИ МОСКВЫ



ГОСТИНИЦА "МЕЖДУНАРОДНАЯ-1" ★★★★★ ДЛЯ ДЕЛОВЫХ ЛЮДЕЙ

- ★ ВХОДИТ В СОСТАВ ЦМТ, РАСПОЛОЖЕНА В ЦЕНТРЕ МОСКВЫ
- ★ 544 СТАНДАРТНЫХ НОМЕРА, 33 НОМЕРА-ЛЮКС
- ★ КОНГРЕССНО-ВЫСТАВОЧНЫЕ ПЛОЩАДИ, ДЕЛОВЫЕ УСЛУГИ
- ★ АКВАКОМПЛЕКС "АТЛАНТИС" И ФИТНЕС-КЛУБ
- ★ РЕСТОРАНЫ, БАРЫ, МАГАЗИНЫ

ВСЕ УСЛОВИЯ ДЛЯ РАБОТЫ И ОТДЫХА !

MEZHDUNARODNAYA-1 ★★★★★ HOTEL

- ★ BUSINESS HOTEL, A PART OF WTC COMPLEX, SITUATED IN DOWNTOWN MOSCOW
- ★ 544 STANDARD ROOMS, 33 SUITES
- ★ CONFERENCE & MEETING FACILITIES, BUSINESS SERVICES
- ★ ATLANTIS AQUATIC COMPLEX & FITNESS CLUB
- ★ RESTAURANTS, BARS, BOUTIQUES

**AN INVITING ENVIRONMENT BOTH FOR BUSINESS
AND LEISURE AND SENSE OF SECURITY**

СОВИНЦЕНТР



SOVINCENTR

Москва, 123610, Краснопресненская наб., 12
тел.: (7095) 258 2122, факс: (7095) 253 2051
E-mail: interhotel@wtc.msk.ru

12 Krasnopresnenskaya nab., Moscow 123610
tel.: (7095) 258 2122, fax: (7095) 253 2051
E-mail: interhotel@wtc.msk.ru

Также следует рассмотреть коэффициент, характеризующий инвестиционную привлекательность акций. Это отношение P/E к прогнозируемому долгосрочному росту доходов за 5 лет (P/E to growth – PEG). Чем меньше этот коэффициент, тем выше относительная инвестиционная привлекательность акций компании. Показатель бета не входит в данную группу, но характеризует относительную зависимость доходности ценной бумаги или портфеля от изменения среднерыночной доходности. По размеру беты можно судить о волатильности (изменчивости) цены акции за определенный период времени.

Ценные бумаги, включаемые в Портфель, отвечали следующим требованиям:

- высокий инвестиционный рейтинг (в расчет принимались рейтинги, публикуемые такими инвестиционными институтами как: Salomon Smith Barney, CSFB, Merrill Lynch, Lehman Brothers, Deutsche Banc Alex. Brown);
- рыночная капитализация компании более \$1 млрд.;
- средний дневной объем торгов более 300 000 акций;
- EPS (рост оцениваемой прибыли на акцию) в следующем году превышает 10%;
- коэффициент отношения оцениваемого P/E к темпу пятилетнего роста в 2000 году менее 2.

Первым этапом выбора обыкновенных и привилегированных акций, включаемых в Портфель, был проведен анализ отраслей американской экономики, в результате чего были выбраны пять отраслей, представляющих интерес для инвестиций:

Биотехнология.
Телекоммуникации
Полупроводниковое производство
Производители компьютеров
Медицинское оборудование.

Биотехнология.

В 1999 году правительство США ожидает профицит бюджета, превышающий 100 млрд. долларов. Хотя в Сенате существует множество проектов по распределению этих средств, можно не сомневаться, что существенная их часть пойдет на здравоохранительные программы. В совокупности с высокими темпами роста потребительских расходов указанный факт открывает хорошие перспективы для компаний здравоохранения в конце 1999 и начале 2000 года.

В течение нескольких месяцев сектор компаний биотехнологии превосходил ожидания аналитиков. Здесь можно было наблюдать значительный рост цен на акции как компаний с небольшой капитализацией, таких как Myriad (MYGN), Isis (ISIP), Affymetrix (AFFX) and Human Genome (HGS), так и признанных лидеров Biogen (BGEN), Amgen (AMGN). Большинство аналитиков отдают предпочтение этому сектору по следующим причинам:

- хорошо развитая инфраструктура снабжения;
- совершенная правовая среда, способствующая продвижению новых разработок;
- хорошие финансовые показатели;
- преимущества в развитии технологий производства лекарств, которые уменьшают издержки производства и расширяют номенклатуру.

Однако колебания цен на акции указанной группы тесно связаны с

состоянием рынка новых лекарств и чрезмерно реагируют на положительные и отрицательные новости, приходящие с этого сегмента рынка. Пример: в сентябре текущего года Федеральная комиссия по лекарствам (FDA) не одобрила один из препаратов компании LIPO, с которым последняя связывала значительное увеличение своих продаж, последствием стало существенное падение акций LIPO.

Финансовые показатели, которые вы можете видеть в таблице приведенной ниже, определили выбор, сделанный нами в пользу компаний: Biogen (BGEN), Amgen (AMGN). Amgen – глобальная биотехнологическая корпорация, разрабатывающая и изготавливающая терапевтические препараты, изготовленные на основе исследований в области молекулярной и клеточной биологии. Благодаря высоким продажам нового препарата Erogen, за первую половину этого года выручка компании выросла на 24%, до 1,57 млрд. долларов, а чистая прибыль, увеличившись на 28%, составила \$514,8. Также следует подчеркнуть, что несмотря на солидный штат корпорации (5 500 сотрудников), чистый доход, деленный на списочный состав, у Amgen превышает аналогичный среднеотраслевой показатель более чем в 2,5 раза. Этот факт свидетельствует о высокой эффективности труда в компании. Biogen – это биофармацевтическая компания, активно продвигающая на рынок здравоохранения свою фармацевтическую продукцию и лицензии на свои научные разработки. Ее новый препарат Avonex позволил увеличить чистую прибыль за первые шесть месяцев этого го-

№	Тикер	Компания	Цена	Рыночная капитализация	Прибыль на акцию (EPS)		P/E		5-ти летний темп роста	P/E к темпу роста	
					1999E	2000E	1999	2000		1999	2000
1	AMGN	Amgen	87	43.267	1.96	2.26	43.4	37.6	20%	2.2	1.9
2	BGEN	Biogen	76.25	12.198	1.41	1.8	58	45.2	25%	2.3	1.8

Компания	Бета	ESP	P/E	Коэффициент текущей ликвидности (Current ratio) за квартал	Коэффициент «квоты собственности» (Lt debt to equity) за квартал	Коэффициент оборачиваемости (Asset turnover) за год	Норма доходности собственного капитала (ROE) за год	Коэффициент выплаты дивидендов (Payout Ratio) за год	Норма чистой рентабельности (Net Profit Margin) за год
AMGN	0.85	1.82	48.6	2.28	0.12	0.83	38.56	0	32.25
BGEN	0.95	1.23	68.83	6.86	0.07	0.76	24.88	0	26.17
сред.отрсл.показатели	1.04	NM	49.42	5.13	0.42	0.89	0.94	3.5	-5.15

да на 50% . Хочется обратить внимание на процентное соотношение инвесторов компании. Более 80% составляют институциональные инвесторы, в то время как в среднем по отрасли процент институциональных инвесторов чуть более 34%. К данной группе инвесторов относятся взаимные и пенсионные фонды, которые обладают широкими аналитическими возможностями и не позволяют себе инвестировать в рискованные ценные бумаги.

мя называются цифры роста 10-11%. Существенное влияние на развитие этой отрасли оказала волна слияний ряда крупнейших компаний. Не так давно, Bell Atlantic и Vodafone AirTouch объявили о создании совместной компании сотовой связи. Объединение позволит создать панамериканскую сеть мобильной связи и возможно усилит конкуренцию на данном сегменте рынка. Даже традиционные лидеры рынка мобильной связи (AT&T,

ложение до \$115 млрд., на что BellSouth Corp. не смогла достойно отреагировать. До этого приобретения самой крупной сделкой было слияние Exxon Corp. и Mobil Corp., оцениваемое в \$82 млрд. В итоге MCI WorldCom превратилась в крупнейшего оператора международной связи. По предварительным расчетам на ее долю придется более 30% рынка международной связи. По нашему мнению это слияние существенно укрепило позиции MCI WorldCom относительно главного конкурента AT&T. Анализ позволил считать наиболее привлекательными в этой отрасли корпорации: MCI WorldCom (WCOM), Bell Atlantic Corp (BEL), AT&T Corp (T). Ожидаемые темпы роста прибыли компании AT&T Corp в 2000 году снижаются и по этому показателю она уступает двум остальным. Более того, темпы роста ожидаемой прибыли на акцию AT&T Corp в 2000 году меньше 10%. В таблице, которую можно видеть ниже, приведены финансовые показатели компаний, акции которых включены нами в Портфель. Как можно увидеть, акции компании AT&T Corp не были включены, поскольку не вполне соответствовали выбранным нами критериям. MCI WorldCom (WCOM) и Bell Atlantic Corp (BEL) заняли третью и четвертую позиции в Портфеле.

Телекоммуникации

В сентябре 1983 года бизнесмены Мюррей Валдрон (Murray Waldron) и Уильям Ректор (William Rector) встретились за кофейным столиком в небольшом магазинчике города Hattiesburg, чтобы обсудить бизнес-план перепродаж услуг междугородней связи. Когда официантка спросила двух джентльменов нужно ли им еще чай со льдом, Мюррей ответил: «Нет, но нам нужно имя для новой компании, которую мы собираемся создать.» Поинтересовавшись какого типа будет компания, официантка отошла на несколько минут и вернулась с салфеткой, на которой она написала следующие буквы: « LDDC – Long Distance Discount Calling». Позднее имя было изменено на LDDS-Long Distance Discount Service. И уже в 1985 году официантка Берни Эбберс (Bernie Ebbers) стала главным исполнительным директором корпорации.

В ноябре 1983 LDDS была сертифицирована Комиссией по коммунальным услугам штата Миссисипи как оператор междугородной связи. Первым клиентом этой компании стал Южно-миссисипский университет. В 1989 году путем слияния с Advantage Companies Inc. компания LDDS стала открытым акционерным обществом. И после ряда крупных слияний и приобретений небольшая компания LDDS, побив все рекорды роста, превратилась в MCI WorldCom – одного из самых крупных операторов междугородной и международной связи в мире. Сейчас выручка корпорации составляет более \$30 млрд. в год, около 70 000 сотрудников предоставляют телекоммуникационные услуги более чем в 65 странах. Число клиентов компании уже превышает 22 миллиона , и это без учета последнего слияния с Sprint Corp.

Телекоммуникационная отрасль за последний год переживает бурные темпы развития. Сформировалась устойчивая тенденция к снижению производственных издержек. Этому способствуют как развитие технологий, так и совершенствование законодательной базы. Снижение издержек и цен стимулирует увеличение спроса и развитие новых сегментов рынка. Несмотря на увеличивающуюся конкуренцию, темпы роста индустрии связи превышают темпы роста ВВП в 2-3 раза. В начале года большинство аналитиков предсказывали рост отрасли телекоммуникационного сервиса на уровне 3-5% , в настоящее вре-

Sprint PCS Group и Nextel Communication) могут уступить часть рынка новому альянсу. Bell Atlantic собирается также завершить приобретение крупного телефонного оператора GTE corp.

В сентябре текущего года корпорация MCI WorldCom приобрела компанию Sprint. За возможность приобрести Sprint шла жесткая конкурентная борьба между MCI WorldCom и BellSouth Corp. Корпорации несколько раз повышали ставки, все больше и больше удивляя инвесторов. Наконец 5 октября правление Sprint проголосовало за заключение сделки, после того, как MCI WorldCom повысила свое пред-

Стремительное развитие технологий и растущий спрос на телекоммуникационное оборудование делают ценные бумаги корпораций этой отрасли привлекательным объектом для инвестирования. Проведенный нами анализ показал, что наиболее перспективными компаниями в данном секторе являются Nokia Corporation(NOK) и JDS Uniphase (JDSU).

Компания Nokia является производителем телекоммуникационных систем и оборудования. За шесть месяцев этого года чистая прибыль корпорации выросла на 72% и составила 1,09 млрд. евро. Такие хорошие финансовые результаты компании были обеспечены высоким

№	Тикер	Компания	Цена	Рыночная капитализация	Прибыль на акцию (EPS)		P/E		5-ти летний темп роста	P/E к темпу роста	
					1999E	2000E	1999	2000		1999	2000
3	BEL	Bell Atlantic corp	63.25	101.801	3	3.3	22	19.9	14%	1.6	1.4
4	WCOM	MCI WorldCom, Inc.	75	131.664	2	2.9	34	23.4	28%	1.2	0.8

Компания	Бета	ESP	P/E	Коэффициент текущей ликвидности (Current ratio) за квартал	Коэффициент «квоты собственника» (Lt debt to equity) за квартал	Коэффициент оборачиваемости (Asset turnover) за год	Норма доходности собственного капитала (ROE) за год	Коэффициент выплаты дивидендов (Payout Ratio) за год	Норма чистой рентабельности (Net Profit Margin) за год
WCOM	1.31	-1.39	NM	0.6	0.28	0.42	-2.35	0	-2.64
BEL	0.68	2.11	31.72	0.8	1.16	0.58	24.83	71.66	10.45
отрасль	0.9	NM	26.01	1.34	1.12	0.52	10.93	29.04	2.37

Интересно, что компания Nokia была организована как предприятие по изготовлению бумаги. История компании уходит своими корнями в 1865 год, когда финский инженер Фредерик Идестам (Fredrik Idestam) основал деревообрабатывающую водяную мельницу на юге Финляндии и начал производить бумагу. Развитие компании происходило по необъяснимой траектории: сначала она превратилась в конгломератную корпорацию с широкой областью активности, производя различный спектр товаров (от бумаги до химических продуктов и резины), затем, с 90-х годов, Nokia стремительно развилась в телекоммуникационную компанию. В основе такого потрясающего преобразования лежали разработки технологий радиосвязи, которые осуществлялись электротехническим отделением корпорации с середины 60-х, что позволило Nokia оперативно отреагировать на изменение инфраструктуры мирового рынка связи.

спросом на ее мобильные телефоны. JDS Uniphase – наиболее быстрорастущая компания в данной отрасли, занимающаяся производством оптико-волоконного оборудования для различных типов сетей.

Обе компании соответствовали выбранным критериям вполне и были включены в Портфель, заняв в нем пятую и шестую позиции.

Полупроводниковая отрасль.

Спрос на рынке элементов памяти в последнее время остается стабильно высоким. Цены на ВХ микросхемы взлетели после землетрясения в Тайване, но, достигнув своего пика, стали снижаться. К первому октября цены на 64 Мбайт DRAM выросли на 8,5-9,5 долларов, затем они снизились на 2 доллара. Однако данное снижение цен по

заявлениям многих аналитиков не является следствием падения спроса на элементы памяти, и сильных опасений у производителей не вызывает. Землетрясение в Тайване вызвало некоторую неопределенность на рынке комплектующих изделий для компьютеров, но производственные запасы микросхем сокращаются, что может способствовать повышению цен на акции этой отрасли с конца 1999 года.

На комплектующие изделия семейства Pentium тайваньское землетрясение сильного влияния не оказало. Спрос на высокоэффективные PIII-500 с июля месяца находится на высоком уровне, что опровергает некоторые пессимистические прогнозы. В полупроводниковом производстве наше внимание привлекли следующие корпорации: Xilinx,

Incorporated (XLNX), Intel Corporation (INTC).

По фундаментальным показателям Intel является одной из наиболее стабильных компаний данной отрасли. Однако, оценивая перспективы компании на четвертый квартал, следует учитывать замедление темпов роста спроса в декабре из-за эффекта сезонного сокращения потребления. Кроме того, опубликованная компанией EPS (прибыль на акцию) за третий квартал текущего года оказалась ниже ожидаемой аналитиками. Поэтому, в соответствии с концепцией нашего анализа, мы включаем в Портфель Xilinx, Incorporated (XLNX). Компания Xilinx была основана в Сан-Хосе в 1984 году. Основным продуктом корпорации являются логические системы, интегрированные микросхемы. Из-за высокого спроса на полупроводниковые микросхемы выручка компании за третий квартал 1999 года выросла на 41%, рост чистой прибыли составил 98%.

Высокие темпы развития Интернет индустрии стимулируют спрос на продукцию производителей компьютеров. Большинство аналитиков прогнозируют дальнейший рост продаж. Компания IBM является признанным лидером в сфере производства компьютеров. Наиболее перспективными нами были признаны компании

№	Тикер	Компания	Цена	Рыночная капитализация	Прибыль на акцию (EPS)		P/E		5-ти летний темп роста	P/E к темпу роста	
				млрд\$	1999E	2000E	1999	2000		1999	2000
5	Nok	Nokia Corp.	97	114.888	2.17	2.63	45	36.9	24%	1.8	2
6	JDSU	JDS Uniphase	128	21.684	1.77	2.57	73	50.1	50%	1.5	1.0

Компания	Бета	ESP	P/E	Коэффициент текущей ликвидности (Current ratio) за квартал	Коэффициент «квоты собственника» (Lt debt to equity) за квартал	Коэффициент оборачиваемости (Asset turnover) за год	Норма доходности собственного капитала (ROE) за год	Коэффициент выплаты дивидендов (Payout Ratio) за год	Норма чистой рентабельности (Net Profit Margin) за год
Nok	1.9	1.77	56.37	1.76	0.05	1.56	40.3	36.63	13.43
JDSU	1.75	-2.13	NM	3.12	0	0.26	-18.05	0	-60.48
отрасль	1.63	NM	47.91	2.6	0.24	1.1	0.9420.09	5.37	3.47

№	Тикер	Компания	Цена	Рыночная капитализация	Прибыль на акцию (EPS)		P/E		5-ти летний темп роста	P/E к темпу роста	
					1999E	2000E	1999	2000		1999	2000
7	XLNX	Xilinx	67.25	12.135	1.23	1.59	58.9	45.3	25%	2.3	1.8

Компания	Бета	ESP	P/E	Коэффициент текущей ликвидности (Current ratio) за квартал	Коэффициент «квоты собственности» (Lt debt to equity) за квартал	Коэффициент оборачиваемости (Asset turnover) за год	Норма доходности собственного капитала (ROE) за год	Коэффициент выплаты дивидендов (Payout Ratio) за год	Норма чистой рентабельности (Net Profit Margin) за год
XLNX	1.67	0.96	73.02	4.03	0	0.71	22.17	0	21.58
отрасль	1.6	NM	47.91	3.49	0.11	0.85	19.3	4.46	16.29

Производители компьютеров

В 1985 году Тед Уайт (Ted Waitt) и Майк Гаммонд (Mike Hammond) организовали на своей ферме рядом с Sioux City компьютерную фирму. Они сами изготавливали, рекламировали, продавали и обеспечивали техническую поддержку своим Gateway системам. Эта компания, созданная в 1985 году двумя людьми в маленьком фермерском домике, из небольшой фирмы выросла в крупную корпорацию, включенную в список Fortune 250, с 19 000 сотрудниками. В первый год существования, продажи компании составили 100 000 долларов. Сейчас же эта «фермерская» корпорация является пятым по объему продаж производителем компьютеров, и ее продажи равны \$7,5 млрд. С момента создания, компания была инноватором в компьютерной индустрии, ориентируясь на внедрение новейших технологий. Благодаря агрессивной маркетинговой политике и низким производственным издержкам, корпорация может в скором будущем существенно потеснить с рынка остальных гигантов компьютерной индустрии, еще больше увеличив темпы роста.

Gateway (GTW) и Int'l Business Machines Corp (IBM), финансовые показатели деятельности которых вполне соответствуют выбранным нами критериям. Более того, по нашим прогнозам, несмотря на пессимизм некоторых аналитиков, прирост продаж десктопов и мобильных персональных компьютеров компаний IBM в следующем квартале останется на приемлемом уровне, что позволит ей укрепить свои позиции

на компьютерном рынке. По утверждению председателя совета директоров Gateway, землетрясение в Тайване не оказало влияния на его компанию, и он уверен, что прибыли за четвертый квартал будут соответствовать рыночным ожиданиям. Таким образом, в Портфель были включены обыкновенные акции компаний: Gateway (GTW) и Int'l Business Machines Corp (IBM).

Медицинское оборудование.

Ввести в Портфель акции компаний-производителей медицинского оборудования нас побудили мнения аналитиков ведущих инвестиционных компаний. По заявлению аналитика Deutsche Banc Alex. Brown Джонатана Осгуда, данная отрасль продолжает оставаться одной из наиболее привлекательных для долгосрочного инвестирования. Осгуд оценивает увеличение поставок медицинского оборудования в этом году на уровне 11% в среднем по отрасли по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Летом этого года повысился спрос на новое медицинское оборудование, что положительно сказалось на прибылях компаний этой отрасли. Аналитик Lehman Brothers Дэвид Грубер уверен, что положительная динамика продаж на рынке медицинского оборудования сохранится и в 2000 году. Анализ последних финансовых отчетов производителей медицинского оборудования показал, что компаниям удалось добиться хороших финансовых пока-

№	Тикер	Компания	Цена	Рыночная капитализация	Прибыль на акцию (EPS)		P/E		5-ти летний темп роста	P/E к темпу роста	
					1999E	2000E	1999	2000		1999	2000
8	GTW	Gateway	51	16.037	1.43	1.78	36	28.5	20%	1.8	1.4
9	IBM	Int'l Business Machines Corp.	106	229.702	3.9	4.5	31	27.1	15%	2.1	1.8

Компания	Бета	ESP	P/E	Коэффициент текущей ликвидности (Current ratio) за квартал	Коэффициент «квоты собственности» (Lt debt to equity) за квартал	Коэффициент оборачиваемости (Asset turnover) за год	Норма доходности собственного капитала (ROE) за год	Коэффициент выплаты дивидендов (Payout Ratio) за год	Норма чистой рентабельности (Net Profit Margin) за год
IBM	1.23	4.07	27.89	1.21	1.52	1.07	41.36	10.73	8.81
GTW	0.79	1.25	41.5	1.55	0.01	2.98	30.43	0	4.9
отрасль	1.33	NM	44.09	1.56	0.64	1.74	38.69	8.21	7.74

зателей, которые соответствуют критериям, используемым нами при формировании Портфеля.

Именно акции Medtronic Inc. (MDT) более других отвечали нашим ожиданиям, за что и заняли почетное десятое место в Портфеле.

Использованные при анализе и расчетах данные, были взяты из общедоступных источников и датированы началом - серединой октября 1999 года. Настоящий Портфель будет пересматриваться ежемесячно в связи с изменением отношения рис-

ка и доходности, оптимизироваться путем исключения одних инструментов и включения других, будут оцениваться также трансакционные издержки, связанные с его реструктуризацией, рассчитана фактическая и прогнозируемая доходность, после чего новая версия будет опубликована. Хотим обратить особое внимание читателя на тот факт, что нами представлена модель инвестиционного портфеля, которая не является прямым руководством к действию. Следовать ли этой модели, либо выбрать любую другую – исключительное решение каждого.

Одной из основных целей деятельности фондового рынка является получение высокого дохода на основе курсовой разницы. Известны утверждения экономистов о том, что спекуляция является составной частью народного хозяйства, как неизбежный риск является составной частью жизни.

Желаем удачи!

ВС

Аналитический отдел
Инвестиционной Компании
«Саламандра»

Компания **Medtronic** была организована Earl Bakken и Palmer Hermundslie в апреле 1949 года. Когда Earl Bakken после работы встречал свою жену – медицинского технолога Северо-западного госпиталя (Northwestern Hospital) в Миннеаполисе, к нему обратились сотрудники госпиталя с просьбой починить электронное медицинское оборудование. Earl Bakken, закончивший University of Minnesota по специальности инженер электрик, вскоре стал подрабатывать в госпитале. Инженеры госпиталя могли отремонтировать тяжелые машины, но не имели опыта в ремонте точного лабораторного оборудования. Так, оценив свои способности и возможности, Earl вместе со своим другом Palmer Hermundslie создали компанию **Medtronic**. С участием доктора Lillehei компания стала не только ремонтировать медицинское оборудование, но и вводить усовершенствования для различных систем. С начала 60-х корпорация превратилась в конкурентоспособного производителя медицинского оборудования, разрабатывая и продвигая на рынок уникальные технологические новинки, обеспечивая себе тем самым устойчивый рост. Сейчас **Medtronic** является крупнейшим производителем медицинского оборудования, количество ее клиентов превышает 1,5 миллиона, а чистая прибыль за прошлый квартал составила \$249 миллионов. Таким образом, благодаря заботливому мужу миссис Баккен большинство пациентов кардиологических отделений испытывают на себе качество оборудования **Medtronic**.

№	Тикер	Компания	Цена	Рыночная капи- тализация	Прибыль на акцию (EPS)		P/E		5–ти летний темп роста	P/E к темпу роста	
10	MDT	Medtronic, Inc	33.25	40.889	0.86	1.05	40	32.5	20%	2	2
Компания	Бета	ESP	P/E	Коэффици- ент текущей ликвиднос- ти (Current ratio) за квартал	Коэффици- ент «квоты собственни- ка» (Lt debt to equity) за квартал	Коэффици- ент оборачи- ваемости (Asset turnover) за год	Норма до- ходности собствен- но- го капитала (ROE) за год	Коэффици- ент выплаты дивидендов (Payout Ratio) за год	Норма чистой рентабельно- сти (Net Profit Margin) за год		
MDT	1.16	0.44	82.49	2.44	0.05	0.99	16.67	28.38	12.58		
отрасль	1.08	NM	55.02	2.67	0.65	0.94	10.92	26.09	6.91		

Окончательный вариант портфеля, сформированного на 15 октября 1999 года

Название финансового инструмента	Тикер	Цена покупки (долл. США)	Количество акций (шт)	Стоимость (долл. США)	Ожидаемая доходность (%)
Государственные облигации и казначейские векселя	-	-	-	60000	6.00
Привилегированные корпоративные акции	-	-	-	30000	10.00
Amgen	AMGN	87	127	11033,125	24.00
Biogen	BGEN	76.25	144	10980	
MCI WorldCom, Inc	WCOM	75	147	11025	
Bell Atlantic corp.	BEL	63.25	174	11005,5	
Nokia Corporation	NOK	97	113	10946,875	
JDS Uniphase	JDSU	128	86	11008	
Xilinx	Xlnx	67.25	163	10961	
Gateway	IBM	106	104	11043,448	
Int'l Business Machines Corp.	GTW	51	216	10989	
Metronic, Inc	MDT	33.25	321	10994,25	

Они не растворятся



БАНК
ВизаВан

5 лет успешной работы

107120, Москва, Б. Полуярославский пер., дом 10, стр. 2. Телефоны: (095) 937-91-50, 937-91-59.

Фондовый рынок мошенничества

Консультируя клиентов по вопросам электронного бизнеса ценных бумаг, часто слышишь вопросы о возможном мошенничестве и вариантах развития событий по типу АО "МММ" (не путать с американской корпорацией "МММ", входящей в расчет индекса Доу-Джонса). В качестве ответа на вполне уместные вопросы такого рода можно привести несколько красноречивых материалов американской деловой прессы.

28 октября 1998 года Комиссия по биржам и ценным бумагам (SEC) вызвала бурный восторг американских (и не только) инвесторов тем, что возбудила 23 отдельных дела против 44 ответчиков (как физиков, так и юриков) по обвинению в мошенничестве с ценными бумагами через Интернет.

Эта акция представляется наиболее значительной и адекватной с того момента, как SEC взялась определять политику киберпространства в 1995 году. «Как Агентство, — говорит Джон Старк, глава Отдела

SEC по наблюдению за Интернетом (internet enforcement unit), — мы четко следуем «хорошо определенному и формализуемому подходу к определению Интернет-мошенничества. Мы специально отслеживаем он-лайн письма и людей, навязывающих покупку акций, в особенности акций с малой капитализацией и тех, которые неактивно торгуются, а также объявления на досках объявлений и так называемых инвестиционных веб-сайтах».

«Полицейский на посту» должен сделать Интернет безопасным мес-

том, где люди могут инвестировать свои деньги и консультироваться по этим вопросам, — говорит Лоуренс Гринберг, генеральный советник Motley Fool (www.motleyfool.com). — Интернет страдал от отсутствия соответствующих законов, от обстановки Дикого Запада, которая позволяла людям делать такого рода вещи (мошенничество — прим.авт.) слишком легко».

Отдел SEC, созданный в июле, проводит проверку в среднем 120 жалоб пользователей в день. Ричард Уолкер, Директор SEC по наблюдению, сказал, что обвиняемые навязывали акции 235 компаний малой капитализации. «Они лгали не только о своей личной незаинтересованности, но и о тех компаниях, которые они освещали, и затем, получали легкую прибыль из любого ко-



лебания цены, быстро продавая свои акции».

Рассматриваемые дела имели в своей основе способы и механизмы, с большинством из которых потребитель был знаком еще до появления Web:

1) Мусорная почта (Spamming). Некоторые из обвиняемых рассылали большое количество электронных писем с рекомендациями покупки акций, забывая упомянуть, что данные компании платили рекомендующим за навязывание их акций.

2) Накачка спроса (Pumping and Dumping). Маскируясь независимыми экспертами, некоторые из обвиняемых, рекомендовали акции на публичных досках объявлений, таких как высоко рейтинговый и законный сайт Silicon Investor, чтобы увеличить спрос и затем продать бумаги, когда доверчивые инвесторы поднимут цену.

3) Навязывание (Touting). Некоторые из обвиняемых SEC работали на компанию за плату, рекомендуя ее акции, но не упоминали об этих отношениях в своих брошюрах.

4) Скальпирование (Scalping). Скальперы покупали акции, а затем рекомендовали их посредством писем и инвестиционных сайтов, не упоминая о том, что владеют данными бумагами. После роста котировок они продавали свои бумаги.

Подобными и многими другими действиями не гнушалась воспользоваться и Future Superstock (www.futuresuperstock.com), имеющая более 100 тыс. подписчиков. SEC полагает, что FSS и ее директор Джеффри Брасс рекомендовали 25 мелких акций. При этом он не смог внятно объяснить происхождение 1.6 миллионов долларов (в виде денег и акций), полученных от рекомендованных компаний.

«Брасс зашел слишком далеко, – говорит Том Мелтон, судебный поверенный SEC в деле FSS, он тоже продавал бумаги, которые навязывал, он лгал о своей независимости и лгал о рыночном поведении рекомендуемых им ценных бумаг. Он является стереотипным образом в борьбе SEC против мошенничества в Интернете.»

Мелтон привел Keystone Energy Services (OTC ISSUE: KESE), как один из примеров действий Брасса.

Брасс, утверждает SEC, в октябре 1997 г получил от Keystone деньги за то, чтобы позиционировать ее акции как «Stock Pick of the Month» (Акции месяца на сайте FSS). В то время они торговались по цене 5\$. Когда он обозревал поведение акций в июне 1998, он игнорировал тот факт, что акции торгуются по цене меньше доллара, заметив только, что они достигали высоты в 12 875\$. «И это был внутрисдневной максимум, а максимальная цена закрытия составила 9\$,» – добавляет Мелтон.

SEC выделяет две одновременные причины распространения интер-



нет-мошенничества с ценными бумагами: увеличение «бычьего» рынка, которое привело легионы новых и неопытных инвесторов, а также ускоренный рост Интернета как источника информации. Впрочем, здесь нет ничего нового, большинство обвинений SEC базируется на 17 пункте Закона о ценных бумагах (Section 17(b) of the Securities Act of 1933). Новым является лишь место, где мошенники играют в свои игры.

В самом деле, распространение инвестиционных сайтов, новостных писем (online newsletters) и дискуссионных форумов трансформировало способ, которым многие люди собирали информацию для инвестиций. С одной стороны, законные новостные и информационные сайты дают небольшим инвесторам быстрый доступ к детальной и экспертной информации, которая ранее была прерогативой брокерских домов и больших клиентов. The Motley Fool и Silicon Investor (www.siliconinvestor.com), например, стали основными ресурсами инвестиционной информации для множества людей, позволив приобщиться к успеху таких компаний, как Netscape (NASDAQ: NSCP), America Online (NYSE: AOL) или Amazon.com (NASDAQ: AMZN).

Мошенники используют этот инвестиционный голод, прикидываясь обычными инвесторами в дискуссионных группах или маскируясь независимыми экспертами со своими собственными веб-сайтами. Большинство идентифицированных SEC мошенничеств связано с акциями небольших фирм, торгуемых на так называемых досках объявлений рынка OTC (OTC Bulletin Board (OTCBV)), систему котировок Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам для акций, не включенных в листинг трех главных бирж США. OTCBV включает акции около 7 000 небольших корпораций.

И хотя SEC наращивает усилия по наблюдению за Web, некоторые инициативные детективы уже обследуют «темные аллеи» и публикуют предупреждения о сомнительных советах и подозрительных веб-сайтах. Один из таких бдительных веб-сайтов – The Stock Detective (www.stockdetective.com), уже указал SEC на 12 компаний в своем Расписании плохих парней «The List».

Все это должно убедить инвестора, что есть силы, которые следят за соблюдением правил, но в таком важном и тонком деле, как финансовые инвестиции, надо, в первую очередь, руководствоваться здравым смыслом.

BC

По материалам журнала «Money»

Есть ли будущее у торговых площадок

Франкфурт, Лондон и Нью-Йорк

Понятию «торговая площадка», столь часто используемому в финансовом мире, угрожает забвение. Причиной этому является переход к новым технологиям и повсеместная компьютеризация. То, что сегодня представляет собой NYSE или NASDAQ, уже завтра может стать воспоминанием.

В начале августа Лондонская Фондовая Биржа (LSE) объявила о приостановлении прав владения биржей ее членами и переходе к статусу акционерной компании. Этому событию предшествовали подобные заявления двух самых крупных фондовых бирж мира – Нью-Йоркской Фондовой Биржи (NYSE) и Насдак (Nasdaq). Их действия в точности повторяют шаги Фондовой Биржи Сиднея, предпринятые годом ранее.

Биржи напуганы, и это закономерно. С появлением такой дешевой альтернативы, как электронные коммуникационные сети (ECN), клиенты все чаще отказываются от старых, проверенных временем методов работы. Биржи теряют клиентов и встают перед выбором: или принять новые условия "игры", или превратиться в воспоминания.

Проблема бирж – в том, что они по-прежнему хранят дух прошлого, в котором процедура принятия и исполнения решений часто слишком замедленна и довольно консервативна. И все потому, что большинство участников заинтересовано в сохранении статус-кво. В свою очередь, это позволяет понять, почему крупнейшие биржи мира столь медленно переходят от трейдинга на площадке к трейдингу за монитором. Порой они отказываются от новаторства, несмотря на очевидную выгоду – возможность расширить диапазон предложения более дешевых продуктов для большего круга потребителей. Примером тому служат события 30 июля текущего года, когда члены Лондонской Международной Нефтяной

Биржи (IPE) отказались от новых условий "игры".

Не остались в стороне и биржевые альянсы. В прошлом году было объявлено о совместном проекте LSE и Deutsche Börse по созданию объединенной европейской торговой платформы. Проблемы возникли как с самой торговой системой, так и с решением вопроса о форме владения и управления этим проектом в целом.

Deutsche Börse является не единственным в своем роде приверженцем старых устоев, перед кем встала угроза быть поглощенным ECN и кому более чем достаточно собственной электронной сети. Отчасти они правы, ведь ECN еще не получили широкого освещения и распространения в Европе. Хотя им стоило бы взглянуть на это с другой стороны. Ведь что-то же послужило причиной, по которой ECN взяли столь сильный старт в Америке. Главный вопрос состоит не в том, изменяют ли ECN рынок, а в том, как они это делают.

Интернет-трейдинг перестал быть прерогативой отдельных трейдеров. Электронная революция уже меняет саму природу рынка. Единственным значительным ограничением быстрому развитию ECN является листинг акций Nasdaq. ECN, образованные самими брокерами, такие как Island и Archipelago, уже украли из оборота традиционных маркет-мейкеров огромные объемы сделок. Захватить всю NYSE им не позволяет закон: для этого они сами должны стать биржами.

В прошлом году комиссия по

ценным бумагам и биржам (SEC) ввела новые правила, позволяющие использовать ECN как аналог бирж. Этим сразу же воспользовались Archipelago и Islands. Кроме этого, SEC вынудила NYSE пересмотреть некоторые правила, касающиеся монополизации данного сектора рынка. Единственное, что осталось, это заново определить все требования для регулирования бирж.

Уже сегодня ECN, стремящиеся стать биржами, вынуждены тратить на это огромные суммы денег. Их стремление объясняется желанием встать в один ряд с биржами и получить право контролировать финансовые потоки.

Решение NYSE и Nasdaq о реорганизации и приобретении статуса акционерных компаний объясняется лишь давлением со стороны ECN. Полная замена системы управления бирж ее членами на менее громоздкую структуру акционерного общества – то, чем уже довольствуются ECN. Огромные инвестиции в новые технологии – лишь часть мер, предпринятых для того, чтобы не просто отразить удар ECN, но и удержать ведущие позиции в контролировании потоков всех финансовых ценных бумаг на мировом электронном рынке.

Основными конкурентами в этом сражении выступают крупные финансовые институты и компании, управляющие фондами. Самый крупный из них уже признан глобальным оператором.

Goldman Sachs является наиболее активным участником на Уолл-Стрит. Компания инвестировала средства в Archipelago ECN, в инвестиционный он-лайн банк Wit Capital, в уникальную по сложности анонимную электронную торговую систему, созданную совместно с Merrill Lynch, а также в Madoff Securities, влиятельного фьючерс-



ного маклера Нью-Йорка.

Morgan Stanley и Citigroup также планируют вложить инвестиции в Primex. В июле Goldman Sashes приобрел еще одного крупного фьючерсного брокера – компанию The Hull Group.

Компании с Уолл-Стрит спокойно относятся к тому, что они понятия не имеют, чем все это закончится. Их выбор – стремиться к нулевому риску, то есть найти как можно больше корзин для размещения своих золотых яиц. У бирж подобного выбора нет. Все, что они могут попытаться сделать – это продолжать защищать свои единственные корзины. Удастся ли им это?

Биржи уже не могут удержать клиента одной лишь своей хорошей репутацией. Они должны предложить конкурентоспособные условия. Иначе их главное преимущество в виде торгового оборота просочится в киберпространство, и восстановит прежние положение вещей будет уже достаточно сложно. Есть опасения, что финансовые институты станут просто игнорировать биржи, проводя сделки напрямую. Подобной практикой, неофициально, пользуются на мировом финансовом рынке уже многие годы. Так, например, крупнейший мировой финансовый институт Barclays Global Investors (BGI) старается не пользоваться услугами посредников без особой необходимости. Суть операций, проводимых через них, сводится к переkreщиванию сторон, заинтересованных в сделке, и последующему формальному уведомлению фондовой биржи о ее завершении.

Не так давно 19 инвесторов крупнейших финансовых институтов учредили организацию под названием E-Crossnet. Пользователям учрежденной сети, которые хотят купить или продать английские акции, нет нужды выставлять ордера на бирже с помощью брокеров. Достаточно связаться с контрагентом через сеть. Подобная практика существует и в Америке. Хотя американская компания ITG, владелец сети Posit, позволяет и брокерам

Фьючерсные биржи: Достигнуто соглашение по условиям альянса

ПРОРЫВ В ПЕРЕГОВОРАХ МЕЖДУ EUREX И CHICAGO BOARD OF TRADE

Две крупнейшие фьючерсные биржи – Eurex в Европе и CBOT в США – в начале сентября официально заявили о намерении создать альянс.

Принятие решения, устраивающего обе стороны, вынашивалось достаточно давно. Консенсус был достигнут только после двухдневных переговоров, проведенных на годовом собрании Ассоциации Фьючерсов и Опционов Швейцарии.

До этого события биржи не могли найти адекватного решения. Основными спорными моментами стали вопросы по разделению контроля над создаваемым альянсом – разделения общей электронной торговой платформы и имеющихся у каждой из сторон продуктов – и финансовым условиям использования технологий Eurex. Кроме этого, Eurex крайне заинтересована в быстром переходе на мониторинговые торги в Чикаго и возможности свободно запустить рынок опционов вместе с CBOT, что потребует дополнительного финансирования за доступ к "чикагскому ноу-хау".

Прорыв в переговорах произошел, когда более 300 банкиров, представителей органов регулирования и руководителей фьючерсных отраслей промышленности собрались на альпийском курорте в Швейцарии для проведения ежегодной конференции. Подписание совместного договора между Eurex и CBOT решило проблему споров двух гигантов, обозначив данное соглашение как своего рода прецедентное. Один из пунктов условий договора гласил, что «все стороны полностью согласны и принимают условия альянса».

Согласно договору, партнеры по альянсу будут совместно управлять общей платформой CBOT-Eurex в Чикаго, начиная с момента ее запуска в середине 2000 года. Как сообщил управляющий Eurex Йорг Франки, при решении вопроса о разделе сфер влияния по управлению альянсом стороны пришли к компромиссу. По условиям договора, каждая из сторон имеет абсолютно равные права и обязана назначить по одному президенту и одному управляющему.

Трейдеры CBOT встретили эту новость с определенным интересом, отметив, что им также необходимо ознакомиться и обсудить условия подписанного биржами договора. С их стороны уже четко определились два лагеря: одни проголосовали за альянс, другие полностью его отвергли. Уже сейчас большинство из них устали от постоянных дебатов, выразив определенный скептицизм относительно хода переговоров. Как заявил один из трейдеров, чтобы там ни было, этому явно место не на торговой площадке.

дилерам участвовать в торгах.

Выгода от использования новых систем "перекрещивания" дает возможность экономить до 80 % от стоимости транзакции. При этом полностью отсутствует ажиотаж, "рыночный удар" при выбрасывании на рынок больших пакетов, а также рыночный спред с накрутками брокера. Кроме этого, значительно уменьшаются комиссионные самому брокеру.

Когда-то люди думали, что для поддержания на рынке высокой ликвидности необходима как можно большая посещаемость биржи ее

участниками, которым, в свою очередь, приходилось выбирать, где торговать. Сегодня отдельно взятый инвестор, имея на своем вооружении компьютер, может свободно получить доступ сразу к множеству рынков с любым уровнем ликвидности. Подобные темпы технологического роста неминуемы. Возможно, нынешняя идея реструктуризации крупных бирж добавит им немного энергии, но прежние времена уже не вернутся. В одну реку дважды не войдешь. Остается лишь подчиниться ходу времени и следовать его правилам.

BC



ВАЛЮТНЫЙ СПЕКУЛЯНТ

ФИНАНСОВЫЙ КАЛЕНДАРЬ НОЯБРЬ

	● 16 <u>FOMC Meeting</u> 09:00 <u>Mitsubishi Index</u> 13 ноября 09:00 <u>Capacity Utilization</u> за октябрь 09:15 <u>Industrial Production</u> за октябрь 09:15 <u>LJR Redbook</u> 13 ноября 10:30	● 17 <u>Building Permits</u> за октябрь 08:30 <u>CPI</u> за октябрь 08:30 <u>CPI ex-food & energy</u> за октябрь 08:30 <u>Housing Starts</u> за октябрь 08:30 <u>Real Earnings</u> за октябрь 08:30	● 18 <u>Jobless Claims</u> 13 ноября 08:30 <u>Trade Balance</u> за сентябрь 08:30 <u>Philadelphia Fed Survey</u> за ноябрь 10:00 <u>FOMC Minutes</u> 29 сентября 14:00 <u>M2</u> 11августа 16:30	19
● 22 <u>Treasure Budget</u> за октябрь 14:00	● 23 <u>Durable Goods</u> за октябрь 08:30 <u>Mitsubishi Index</u> 20 ноября 09:00 <u>LJR Redbook</u> 20 ноября 10:30	● 24 <u>GDP – Prel.</u> 3 квартал 08:30 <u>GDP Chain Deflator</u> 3 квартал 08:30 <u>Jobless Claims</u> 20 ноября 08:30 <u>Help Wanted Index</u> за октябрь 10:00	25 	● 26 <u>APICS Survey</u> за ноябрь 08:30 <u>PCE</u> 3 квартал 08:30 <u>Personal Income</u> за октябрь 08:30 <u>Existing Home Sales</u> за октябрь 10:00
● 29 <u>Existing Home Sales</u> за октябрь 10:00	● 30 <u>Consumer Confidence</u> за ноябрь 10:00 <u>Farm Prices</u> за ноябрь 15:00			

ДЕКАБРЬ

		1 <u>NAPM</u> <i>за ноябрь</i> 10:00 <u>Construction Spending</u> <i>за октябрь</i> 10:00 <u>Leading Indicators</u> <i>за октябрь</i> 10:00	2 <u>Jobless Claims</u> <i>за ноябрь</i> 08:30 <u>New Home Sales</u> <i>за октябрь</i> 10:00	3 <u>Employment Situation</u> <i>ноябрь</i> 08:30 <u>NAPM Non-Manufact.</u> <i>ноябрь</i> 10:00 <u>Factory Orders</u> октябрь
6	7 <u>Productivity and Costs</u> <i>3 квартал</i> 08:30 <u>Consumer Credits</u> <i>за октябрь</i> 15:00	8 <u>Beige Book</u> 14:00	9 <u>Jobless Claims</u> <i>4 декабря</i> 08:30 <u>Import Export Prices</u> <i>за ноябрь</i> 10:00 <u>Wholesale Trade</u> <i>за октябрь</i> 10:00 <u>Chain Store Sales</u> <i>за ноябрь</i>	10 <u>PPI</u> <i>за ноябрь</i> 08:30
13	14 <u>CPI</u> <i>за ноябрь</i> 08:30 <u>Retail Sales</u> <i>за ноябрь</i> 08:30 <u>Current Account</u> <i>3 квартал</i> 10:00	15 <u>Business Inventories</u> <i>за октябрь</i> 08:30 <u>Industrial Production</u> <i>за ноябрь</i> 09:15	16 <u>Jobless Claims</u> <i>11 декабря</i> 08:30 <u>Trade Balance</u> <i>за октябрь</i> 08:30 <u>Philadelphia Fed Survey</u> <i>за декабрь</i> 10:00	17 <u>Housing Starts</u> <i>за ноябрь</i> 08:30
20	21 <u>FOMC Meeting</u> 09:00 <u>Treasury Budget</u> <i>за ноябрь</i> 14:00	22 <u>GDRP</u> <i>3 квартал (послед.)</i> 08:30	23 <u>Jobless Claims</u> <i>18 декабря</i> 08:30 <u>Personal Income</u> <i>за ноябрь</i> 08:30 <u>Durable Goods</u> 08:30	24 

1999

АЛАН ГРИНСПЕН: чем закончится эксперимент над экономикой?

Майкл Москоу, президент Чикагского отделения Федерального Резервного Банка, как-то заметил, что если темпы экономического роста, начавшиеся в 1991 году, сохранятся, то к февралю следующего года они станут самыми продолжительными за всю историю Америки.

Стоит отметить, что экономика США, будучи эталоном для большинства государств, кажется все еще набирает обороты. Так в промежутке между четвертым кварталом 1997 и четвертым кварталом 1998, рост составил почти 4%; в то время как только за первый квартал 1999 года этот же показатель был зафиксирован на отметке 4,1%, что на 2 пункта выше среднего годового прироста за последние 25 лет.

На просьбу описать нынешнее состояние США, Майкл сказал следующее: «Представьте себе автомобиль. Удобный семейный «седан», но рассчитанный только на внутренний рынок. А теперь представьте, что вы решили избавиться от своего верного друга, послужившего достаточно долго для вас на протяжении многих лет. Вы покупаете себе новую машину, а эту рухлядь отдаете соседскому мальчишке. И в один прекрасный день, Вы встречаете этого паренька на вашем антиквариате. Машина прекрасно выглядит, как в старые добрые времена, но у нее теперь появилась отменная прыть. Она обгоняет даже скоростные «лимузины.» Ваше первое желание – узнать, что же паренек сделал с ней. Так же дела обстоят и с нами.»

В действительности подобное положение вещей волнует многих. Но это приятное волнение вызванное всего лишь любопытством, насколько долго все это будет продолжаться, сохраняя прежние темпы. Еще в мае члены Федеральной Комиссии по Открытому Рынку США (FOMC) собирались чтобы рассмотреть ряд статистических данных, которые не укладывались в законы экономики, и найти ответ на этот и другие вопросы. К этому моменту уровень безработицы упал до отметки 4,2 % – самой низкой начиная с 1970 го-

да. Теоретически, спад безработицы должен был привести к росту цен и инфляции. Причиной тому стало увеличение расходов на производство. На практике же инфляция упала ниже 2 процентов продолжая

оставаться на этом уровне более двух лет.

Первые сигналы к росту инфляции появились после обнародования Индекса Потребительской Цены (CPI) за апрель месяц. Согласно



прогнозам большинства независимых аналитиков, рост инфляции должен был составить 0,4 %. Реальная цифра была зафиксирована на отметке 0,7 %, что само по себе стало рекордным месячным показателем роста инфляции начиная с октября 1990 года. Предпосылки того, что Федеральная Резервная Система будет вынуждена поднять процентные ставки для снижения темпов экономического роста, послужили поводом для повального сброса акций на Уолт-Стрит.

Спекуляция продолжалась и тогда, когда появились данные на CPI за май. И это несмотря на то, что сам по себе индекс почти не изменился, указывая на то, что цены по стране стабилизировались.

Но удивлял не сам факт спекуляции, а то, что в течение достаточно долгого периода экономического роста удавалось поддерживать низкий уровень безработицы, не вводя при этом жестких мер валютной политики. За последние четыре года, Алан Гринспен, председатель Федеральной Резервной Системы и его коллеги, наблюдали за захватывающим экспериментом по определению того, насколько быстро может развиваться экономика, не вызывая при этом роста инфляции. Начиная с 1995 года и по нынешнее лето FOMC повышало процентную ставку лишь один раз. А прошлой осенью, когда на мировом финансовом рынке царила паника, пришлось даже уменьшить ее с 5,5 до 4,75 % для того, чтобы вернуть доверие инвесторов. Такая политика сработала. За последние месяцы, когда финансовый кризис пошел на убыль, экономика США продолжила свое движение вперед. «Темпы роста превзошли все ожидания», — заявляет Алан Блайндер, бывший заместитель председателя ФРС, находясь в своем офисе в Принстоне, где он преподает экономисту. — Алан Гринспен, к своей чести, не просто неизменно терпит подобные удары судьбы, но и научился получать от них удовольствие».

Казалось невероятным, что данные CPI всего за один месяц могут подтолкнуть к обсуждению вопроса о поднятии процентной ставки, в частности, несмотря на то, что другие показатели, влияющие на уровень инфляции, такие как Индекс Цен Производителей (PPI) и ставка повышения заработной платы, оставались полностью без изменений и находились под полным контролем. Результат собрания FOMC в мае:

процентные ставки оставить на прежнем уровне, но, начиная с этого момента, общая политика комитета склоняется к их увеличению.

Подобное заявление позволило Федеральному Резервному Банку (ФРБ) взять небольшую отсрочку по времени и определить, действительно ли подобный скачок являлся разовым и, соответственно, стоит ли придавать этому такое огромное значение. По крайней мере, экономические данные за май месяц подтверждали это. По мере приближения к июньскому заседанию, аналитики предсказывали скромное увеличение ставки Федеральных Резервных Фондов на 0,25 - 5,0%, что позволило бы зафиксировать более низкий уровень по сравнению с прошлым годом.

Ряд официальных лиц выказали полное спокойствие, указав на то, что уровень инфляции уже достаточно долго остается низким и причин для беспокойства нет. «Хотя незначительный рост инфляции и мог бы стать предупредительным сигналом, но в нашей ситуации мы можем себе позволить немного подождать и посмотреть, что будет», — заявил Элис Ривлин. Кроме того, если экономический рост будет продолжаться теми же нарастающими темпами, то ставки рано или поздно все равно нужно будет поднимать. Что бы там ни было, большинство считает, что стоит поддерживать позицию осторожности, по той причине, что темпы экономического роста могут еще замедлиться сами по себе.

Шесть членов правления из Вашингтона и пять президентов региональных отделений Федерального Резервного Банка, являющихся членами Федерального Комитета по Открытому Рынку, по-прежнему считают, что их основной миссией является сдерживание инфляции, и они, естественно, будут поднимать процентные ставки, если поступят подтверждения, что инфляция набирает силу.

Руководители ФРБ единогласно соглашались с тем, что экономика находится на определенном историческом этапе. «Мы действительно проходим этап революции в технологиях», говорит Роберт Д. МакТир, президент Даллаского отделения ФРБ. «Развитие технологий толкает экономический рост, увеличивается производительность. В то же время, глобализация усилила конкуренцию и уничтожила механизмы ценообразования компаний, что сдерживает

Таблица политики Федеральной Резервной Системы США

			Founds Rate	Discount Rate
1999	Декабрь 21			
	Ноябрь 16			
	Октябрь 5		5.25	4.75
	Август 24	↑	5.25	4.75
	Июнь 29-30	↑	5.00	4.50
	Май 18		4.75	4.50
	Март 30		4.75	4.50
1998	Февраль 2-3		4.75	4.50
	Декабрь 22		4.75	4.50
	Ноябрь 17	↓	4.75	4.50
	Октябрь 25*	↓	5.00	4.75
	Сентябрь 29	↓	5.25	5.00
	Август 18		5.50	5.00
	Июль 1		5.50	5.00
1997	Май 19		5.50	5.00
	Март 31		5.50	5.00
	Февраль 3-4		5.50	5.00
	Декабрь 16		5.50	5.00
	Ноябрь 12		5.50	5.00
	Сентябрь 30		5.50	5.00
	Август 19		5.50	5.00
1996	Июль 1-2		5.50	5.00
	Май 20		5.50	5.00
	Март 25	↑	5.50	5.00
	Февраль 4-5		5.25	5.00
	Декабрь 17		5.25	5.00
	Ноябрь 13		5.25	5.00
	Сентябрь 24		5.25	5.00
1995	Август 20		5.25	5.00
	Июль 2-3		5.25	5.00
	Май 21		5.25	5.00
	Март 26		5.25	5.00
	Январь 30-31	↓	5.25	5.00
	Декабрь 19	↓	5.00	5.25
	Ноябрь 15		5.75	5.25
	Сентябрь 26		5.75	5.25
	Август 22		5.75	5.25
	Июль 6	↓	5.75	5.25
	Май 23		6.00	5.25
	Март 28		6.00	5.25
	Февраль 1	↑	6.00	5.25

инфляцию».

Эдвард Г. Бене, президент Филадельфийского отделения ФРБ, согласен с МакТиром: «Вполне может оказаться, что мы живем в период, который можно сравнить с тем, что переживали люди около века назад, во времена Промышленной Революции. Только сегодня речь идет о компьютерах и телекоммуникациях», говорит он.

Даже самые осторожные официальные лица, а руководство ФРБ широко известно своей осторожностью, признают, что старые принципы валютной политики сегодня уже не работают.

Ключ к пониманию нового мышления ФРБ нужно искать в последнем отчете по статистике производительности. За последние три года среднегодовые показатели производительности труда – количество произведенной продукции за каждый отработанный час, за исключением фермерского хозяйства, – вы-

росли приблизительно на 2%, что в 2 раза превышает те же данные, наблюдавшиеся в период между 1973 и 1995 годами. Подобная разница весьма значительна. Когда производительность растет стабильно, компании могут компенсировать увеличение заработной платы большим количеством произведенной продукции. Соответственно стоимость продукции не увеличивается и отпадает необходимость поднимать на нее цены. Как результат, инфляция находится под контролем. Рост производительности влияет не только на инфляцию, он также определяет темпы возможного увеличения жизненного уровня людей.

Для большинства американцев история их государства складывалась из предположений значительного материального прогресса многих поколений. В период между 1948 и 1973 гг., когда ежегодный рост производительности составлял

2,8 %, это предположение было вполне допустимым. После 1973 г., когда рост производительности резко упал, оно стало неприемлимым, а представление американцев о себе было поставлено под сомнение. Многие уже оставили надежду вернуть былые времена. Но последние события снова возрождают воспоминания. Если недавний подъем роста производительности окажется достаточно продолжительным, можно ожидать, что будущее поколение будет жить намного лучше. Если рост производительности увеличивается на 1 процент в год, потребуется около 70 лет, чтобы уровень жизни увеличился в 2 раза; при двух процентах роста, это займет 35 лет.

Несомненно, подобные предположения остаются пока не более чем оптимистическими. Многие независимые экономисты ставят под сомнение тот факт, что подобное оживление роста производительности



сти сохранится, и их достаточно легко понять. К подобным темпам нет весомых предпосылок. Еще прошлым летом правительство США внесло ряд изменений в процедуру расчета объема производства. Это привело к увеличению коэффициента роста производительности в среднем на 0,2 % в год. Более того, нет абсолютно никакой уверенности в том, что недавний подъем не является всего лишь краткосрочным отклонением, вызванным непродолжительным спекулятивным бумом. Рост производительности достаточно непостоянен: он варьируется от 7 % в 1950 г. до -1,6 % в 1974 г. С 1975 по 1978 и с 1982 по 1984 годы рост был намного сильнее, чем за последние 3 года. Причем, после каждого периода подъема рост значительно ослабевал.

Оптимисты склонны полагать, что увеличение производительности прежде всего зависит от нынешнего экономического роста. Тренд за пять лет говорит об определенной, хотя и скромной, тенденции движения вверх. Сопоставление коэффициентов роста производительности в течение последних деловых циклов, каждый из которых включает как рост, так и спад, обнаруживает похожее строение. За период между 1973 и 1979 годами рост производительности в среднем составлял 1,1 %, а между 1979 и 1990 он упал до 1 %. Начиная с 1991 года рост увеличился до 1,4 %. Что касается последних показателей, то только за последние два квартала рост составил около 4 %. Если коэффициент роста производительности будет значительно превышать уровень двух процентов еще 2-3 года, то даже самым скептически настроенным экономистам придется пересмотреть свое мнение. С другой стороны, если темпы роста ослабятся, период 1996 – 1998 годов будет выглядеть не более, чем скромным исключением.

На этом этапе нет достаточных аргументов, которые позволили бы разрешить спор о производительности. Учитывая опыт других стран, лучше проявлять осторожность. В середине 80-х многие обозреватели британской экономики полагали, что они разглядели «чудо Тэтчер», так как производительность резко возросла вследствие серии радикальных реформ. Несколько лет спустя подобная ситуация повторилась в Японии. То, что в действительности происходило в

Когда увеличиваются процентные ставки

Как увеличение ставок **Федеральной Резервной Системы** может повлиять на деловые предприятия, потребителей и рынки

ФРС поднимает ставки по краткосрочным кредитам, уменьшая банковские резервы и тем самым выкачивает деньги из системы.

Банки: Стоимость денег для банков растет. Как правило, в результате этого банки увеличивают процентные ставки, начисляемые заемщикам, например, поднимая свои базовые ставки, на которые идет ориентация при предоставлении кредитов деловым предприятиям и потребителям.

Бизнес: Деловые предприятия выплачивают более высокие проценты по всем типам займов, включая те, которые связаны с базовыми ставками.

Потребители: Потребители видят отражение повышения ставок на процентных ставках кредитных карточек, ипотечных, частных и других займах, зачастую связанных с базовой ставкой. Новые займы, не связанные с базовой ставкой, также могут подняться в цене. Кроме того, банки могут платить или не платить более высокие проценты по их вкладам в депозитных сертификатах, счетам рынка краткосрочного капитала и проценты по текущим счетам.

Акции: Рынок акций ослабевает по мере того, как доходы компаний уменьшаются из-за увеличившейся стоимости заимствования.

Бонды: Рынок облигаций может ослабнуть еще больше, если инвесторы ожидают дальнейшего повышения ставок. Но многие аналитики считают, что цены на обоих рынках были окончательно скорректированы в ожидании вчерашнего увеличения ставок ФРС.

Экономика: высокие проценты по займам могут замедлить темпы экономического роста, создав компаниям дополнительные сложности для расширения и инвестирования, а потребителям сократив возможности для совершения покупок. Так же они могут увеличить безработицу, что, в свою очередь, снижает покупательную способность населения.

Мировой рынок: На международном рынке ставки ФРС способствуют поддержанию высокого курса доллара, что снижает инфляцию в США, одновременно увеличивая стоимость товаров для экспортеров, и тем самым снижая экспорт. Последнее в определенной степени сдерживает экономический рост.

BY TOBEY - THE WASHINGTON POST, BRIAN CORDYACK - WASHINGTONPOST.COM

обоих случаях, конечно же было спекулятивным бумом, и в результате окончилось крахом.

Что касается оптимизма Гринспена, то его эксперимент вряд ли можно назвать неудавшимся. Даже если показатели апрельской инфляции и убедили бы ФРБ поднять ставки, Гринспен все равно сумел продемонстрировать, что быстрый рост производительности и низкий уровень безработицы и инфляции могут сосуществовать гораздо дольше, чем думает большинство экономистов. Уолл-Стрит всегда подозритель-

но относилась к политикам, которые могли позволить себе ведение слабой политики. Успеха мог достигнуть только тот, чья репутация консерватора и борца с инфляцией находилась вне подозрений. Гринспен был именно таким человеком. Он пришел в ФРБ в августе 1987 года, имея репутацию приверженца свободного рынка. Его статус был подтвержден в 1991 году, когда было принято решение отсрочить сокращение процентных ставок, несмотря на то, что экономика находилась в состоянии застоя. В 1994

году, образ Гринспена уже ассоциировался с фигурой жесткого банкира, когда ФРБ поднял процентные ставки в критический момент угрозы обвальной инфляции, оставшейся для многих невидимой. Именно благодаря этому шагу Клинтон, в свое время, попал в список президентов.

Начиная с 1995 года, Гринспен проводит экономическую политику, которую можно сравнить с политикой Ричарда Никсона. Именно этот президент больше всего симпатизировал Гринспену. Подобно тому, как ярый сторонник Холодной Войны Никсон мог начать вести переговоры с Китаем, Гринспен отверг традиционный подход мировой экономики по вопросам безработицы, инфляции и роста.

Гринспена достаточно сложно понять. Но одной из причин недавно обнаружившейся гибкости, является его вера в то, что другая сторона определения экономической политики – бюджетная политика администрации, коренным образом изменилась в лучшую сторону за последние несколько лет. Именно в этом контексте важны его отношения с Робертом Рубином, Министром финансов, объявившим 12 мая о своей отставке. В 1993 г., когда Рубин переехал с Уолл-Стрит в Белый Дом чтобы стать главным экономическим советником президента, ежегодный дефицит бюджета составлял 250 миллиардов долларов США, и, судя по всему продолжал расти. Шесть лет спустя федеральное правительство предусматривает в бюджете резервный капитал в размере около 80 миллиардов долларов, и, как ожидается, этого резерва должно хватить, по крайней мере, еще лет на десять. Держа бюджетную политику под контролем и поставив перед Рубином в министерстве финансов задачу обеспечить стабильность, Гринспен готов был стать более сговорчивым. В результате, общее положение экономической политики стало более сбалансированным, чем когда либо.

Председатель ФРБ вообще не является типичным современным экономистом. Он учился в сороковых и пятидесятых, когда большая часть того, чему учат студентов сегодня, еще не была написана. И он так и не поверил в современные модели построения экономики, которые были разработаны для того, чтобы объяснять правила ведения бюджетной политики. О нем говорят как о человеке, у которого гораздо боль-

ше веры в то, что он способен формировать свое представление о состоянии экономики из десятков, если не сотен кусочков информации. И до сих пор ему это удавалось.

Суть современной макроэкономики можно заключить в три аксиомы:

1. Существует нижний предел безработицы, не ускоряющий инфляции. Уровень, ниже которого, инфляция начинает расти. (NAIRU)

2. Существует верхний предел роста, который может выдержать экономика. «Потенциальный уровень роста», который определяется уровнем роста рабочей силы и темпами технического прогресса. Ни то, ни другое не может регулироваться лицами, определяющими политику.

3. В конечном итоге, уровень инфляции определяется уровнем роста денежной массы.

До недавних пор, подавляющее большинство американских экономистов, не достигших пятидесятилетнего возраста, верили в эти три утверждения. Было распространено мнение, что NAIRU составляет примерно 5-6 %, а максимальный уровень роста экономики, как правило, оценивался между 2-2,5 % в год.

Если бы Гринспен верил в это, он уже давно бы поднял процентные ставки. Летом 1997 года уровень безработицы опустился ниже 5 % и так там и остался. Уровень роста превышал 3 % на протяжении более 3 лет, а денежная масса полностью вышла из-под контроля. В 1998 году показатель денежной массы M2, состоящий из валютных и банковских депозитов, взлетел больше чем на 8 %, что существенно превысило запланированный ФРБ уровень. Но Гринспен – эмпирик. Он судит об экономике не по тому, что говорится в учебниках, а по тому, о чем ему говорят реальные цифры. Каждое утро, как гласит легенда, он забирается в ванную и пожирает страницы официальной статистики по всем разделам, начиная от цен на буровые вышки в Техасе и заканчивая показателями вспомогательных материалов в Иллинойсе. За последние годы цифры рассказали ему многое, и он готов верить только им, игнорируя какие-либо предупреждающие сигналы от принятых правил.

Прагматизм Гринспена научились разделять и его коллеги. Теперь они прекрасно понимают, что сдерживание инфляции является отчасти результатом ряда временных

факторов – более низких цен на предметы широкого потребления, сильной позицией доллара, умеренностью темпов увеличения затрат на пособия по нетрудоспособности. Они также считают, что свою роль сыграли и более постоянные факторы. Если отбросить технологии, они включают в себя увеличение мировой конкуренции, ослабление профсоюзов, появление более агрессивных менеджеров и более низкие инфляционные ожидания. Многие убеждены, что образовался своего рода «круг добродетелей», в котором компании, не имея возможности поднять цены, вынуждены идти на перемены и сокращать затраты, чтобы увеличить прибыль. Это и привело к более высокой производительности и дальнейшему снижению цен.

И сегодня Гринспену вместе с коллегами приходится рассматривать широкий диапазон показателей, чтобы определить, не становится ли инфляция угрозой. Если одновременно взглянуть на восстановление механизма системы ценообразования, некоторое увеличение инфляции в системе снабжения, значительную спекулятивную активность на различных рынках, то возможно это подсказало бы как дальше действовать. Но это не тот случай. Экономика сегодня не является наукой, и здесь не существует эмпирических определений.

Несомненно, на фондовых рынках наблюдается существенная спекулятивная активность, но руководители ФРБ кажутся готовы закрыть на это глаза. «Я не думаю, что мы должны в наших действиях руководствоваться ситуацией, царящей на фондовом рынке», – заявил один из руководителей ФРБ. – Я считаю, что мы должны исходить из инфляции и безработицы.» Немаловажной причиной подобного рода политики нарочитого невнимания является тот факт, что руководство ФРБ не считает, что могло бы осторожно выпустить воздух из мыльного пузыря на Уолл-Стрит, прежде чем он даст о себе знать. Даже если бы захотело, оно не испытывает особого желания быть обвиненным в крахе. Члены FOMC прекрасно осведомлены о том, что рынок перегрет и в любой момент может рухнуть сам по себе. Но пока они надеются, что им удастся смягчить ситуацию урезанием процентных ставок, как это было сделано в 1987 году.

Подобное отношение отражает растущую уверенность среди выс-

шего руководства ФРБ, что валютная политика начинает действовать гораздо быстрее, чем раньше, и это еще одна причина, по которой им не стоит действовать так же упреждающе, как они уже однажды это сделали. Экономисты обычно придерживались мнения, что потребуется год или больше, чтобы изменения процентных ставок повлияли на экономику в целом. Но нынешний финансовый рынок мгновенно реагирует на шаги, предпринимаемые ФРБ. А в некоторых случаях, рынок порой опережает события, до того как ФРБ предпримет какие-либо действия. Еще в начале мая, до того, как были опубликованы данные по CPI, доход по долгосрочным облигациям резко увеличился. Биржевые маклеры пришли к выводу, что следующим шагом ФРБ, скорее всего, станет ужесточение политики.

Какой бы ни была развязка, эксперимент ФРБ с инфляцией окончился только одним весьма благоприятным побочным эффектом: он позволил какой-то части экономи-

ческого роста добраться до людей, которые ранее не были охвачены общим подъемом благосостояния. Например, начиная с 1996 г., средний уровень заработной платы чернокожего населения Америки, неуклонно падавший на протяжении 70-х и 80-х годов, увеличился почти на шесть процентов в условиях скорректированных под инфляцию. Нынешний уровень безработицы среди чернокожего и испаноязычного населения составляет 7,7 и 6,9 % соответственно, и находится на рекордно низкой отметке. Даже чернокожая молодежь в возрасте от 16 до 24 лет, вероятно самая отчужденная и озлобленная группа общества, столкнулась с падением уровня безработицы в своей среде. Всего один из пяти является безработным.

Конечно же, эксперимент затронул не только их. При резком падении уровня безработицы, что наблюдается в последние годы, увеличивается нехватка рабочих озна-

ся та часть населения, которая в противном случае, вряд ли бы имела большие шансы занимать эти позиции. Появилась заинтересованность в студентах, исключенных из школ, матерях-одиночках, нетрудоспособных, пенсионерах. Начиная с 1994 года, число людей, классифицированных Департаментом Труда и Занятости, как «рабочие, которым особо сложно найти работу», и которые оставили надежду, сократилось почти вдвое. И нельзя не отметить, что именно этот фактор сыграл решающую роль в резком уменьшении преступности по стране за последние несколько лет.

Гринспен и его коллеги подтвердили старинную поговорку, бывшую популярной в Америке 50-60-х годов, но впоследствии приобретшую дурную славу. Не стоит ее забывать, даже если фондовый рынок завтра рухнет: самая лучшая форма социальной политики – это быстрый рост.

BC

По материалам EuroBusiness

Американский опыт — средняя акция приносит более высокий доход и в большей мере защищает от риска чем любой другой вид инвестиций.

- **Ваша самостоятельная работа через Интернет на фондовом рынке США!**
- **Индивидуальные консультации частных и корпоративных инвесторов**
- **Практическое обучение на семинарах**
- **Сервис для дэйтрейдеров**
- **Формирование портфеля ценных бумаг по заказу клиента**

Internet Trading Group

Консалтинговая группа "Интернет Трейдинг"

www.internettrading.ru

Тел. (095) 721-30-93, 721-30-94

Факс 967-69-29



Обратная сторона доллара

Вот уже долгие годы для сотен миллионов жителей Европы, Азии, Африки, Латинской Америки само слово «доллар» символизирует финансовое благополучие, деловую стабильность и уверенность в завтрашнем дне. Иррациональная вера во власть зелёных бумажек заставляет обменивать на них тонны нефти, кубометры газа, золото, драгоценные камни, произведения искусства. Каждый из регулярно случающихся то там, то здесь финансовых обвалов только укрепляет всеобщее мнение: «С долларом не пропадёшь». Правда, действительные причины и механизм организации этих самых обвалов для подавляющего большинства остаются тайной за семью печатями. Между тем, беспристрастный анализ всех военно-политических и финансовых кризисов последнего времени свидетельствует об одном – по крайней мере значительная их часть была использована для того, чтобы сохранить в неприкосновенности позиции доллара. А с ними и экономическую стабильность в США.

Но если столь титанические усилия (о них позже) прилагаются для того, чтобы укрепить доллар, значит, в действительности ему угрожает серьёзная опасность. Такая опасность, которая уже превратила американскую валюту в мину замедленного действия, заложенную под весь существующий мировой финансовый порядок.

Для начала – экскурс в историю. Действительно, откуда же берёт начало нынешнее мировое царство доллара? Оставляя в стороне стандартные разглагольствования об организующей роли стихии свободного предпринимательства и трогательном доверии европейцев, азиатов, латиноамериканцев к финансовому гению вашингтонского правительства, можно сказать прямо: от послевоенной европейской разрухи, от «холодной войны» и любовно культивируемого почтения к всеобъемлющей американской мощи.

Всё началось в годы Второй мировой войны. На фоне бушующих в Европе, Азии и Африке боёв Соединённые Штаты, не испытывавшие разрушительных последствий материальных и людских потерь, усиливались с каждым месяцем. Всё возрастающие военные поставки, как собственной армии, так и союзни-

кам, обусловили небывалый экономический подъём и рост промышленного производства. Но недаром говорят, что деньги – становой хребет войны. Громкие правительственные заказы, содержание войск и военных баз по всему свету – это требует соответствующих финансовых вливаний. И американцы здесь не стали изобретать велосипед, сделали то, что происходило во время войны всегда и везде. Деньги нужны? Напечатаем! И стали печатать. Причём такими темпами, что

масса только бумажных денег в США за годы войны увеличилась в 3,6 раза. Что делать – приходится одалживать у будущего под залог грядущей победы. Но вот война закончилась. Перед Вашингтоном встал вопрос: что делать со всей этой огромной денежной массой? Просто отнять у граждан и корпораций и уничтожить? Невозможно. Оставить всё как есть? Память у тогдашних американских руководителей была хорошая, и они отлично понимали, что будет, если весь этот гигантский объем денег закупорить в пределах национальных границ. Если кто забыл, см. Германия начала 20-х годов. Классический пример. После Первой мировой войны вся денежная масса, обеспечивавшая промышленное производство и функционирование кайзеровской военной машины на просторстве от Северного моря до Персидского залива, оказалась втиснутой в границы Веймарской республики. Итог оказался плачевным. Гиперинфляция, фактический коллапс промышленного производства, активизация политического экстремизма и сепаратистских течений. Тогдашнему германскому руководству удалось удержаться у власти лишь благодаря виртуозному политическому жонглированию, откровенной опоре на военную силу и кропотливой работе по стабилизации экономики. Американское правительство в та-

ких условиях продержалось бы до ближайших выборов.

Выход был найден, простой и гениальный. Озвучил его государственный секретарь США Джордж К. Маршалл 5 июня 1947 года, когда выдвинул план экономического возрождения Европы при активном участии Соединённых Штатов. Согласно этому плану, семнадцати европейским странам предоставлялось в виде субсидий 11,6 млрд. долларов и ещё в виде кредитов 1,8 млрд. Лишних американских долларов. Грозивших развалить аме-

риканскую экономику. Ситуация поменялась в корне. Все деньги, наличные и безналичные, столь щедро создававшиеся из воздуха американским правительством во время войны и после неё, теперь собирались в виде налогов и отправлялись за границу, а в самих США оставались только доллары, обеспеченные товарным производством и золотым запасом. Необеспеченные денежные знаки попросту экспортируются. Этот экспорт привёл Европу в 50-е годы к невиданной инфляции. И только здравое понимание большинством европейских лидеров элементарных экономических истин позволило Старому Свету освободиться от долларовой диктаты. Следствием чего стало небывалое крушение американской валюты. Но случилось это только в конце 60-х.

Сейчас немного о той составляющей всеобщей долларовой экспансии, которая обусловлена явлением, самими американцами помпезно, а некоторыми и иронично, именуемым «бременем глобального лидерства».

Собственно, первые поползновения США к активной военной экспансии за пределами Американского континента относятся к концу XIX века. Однако наличие мощных европейских и азиатских держав вплоть до Второй мировой войны сдерживало аппетиты американ-



ской финансово-политической элиты. После 1945 года ситуация изменилась, причём радикально. Европейские страны – и побеждённые, и победители – лежали в руинах. Вынужденная необходимость опираться на американскую экономическую и военную помощь, размещение американских войск на территориях европейских государств отнюдь не стимулировали проведение их правительствами самостоятельной политики. Оставалось найти объединяющий стержень для консолидации Европы под гегемонией Соединённых Штатов. И этот стержень был найден, благо особо искать его и не требовалось. Фултонская речь Уинстона Черчилля 5 июня 1946 года знаменовала начало открытого противостояния СССР и США – «холодной войны». Постоянно нараставшее напряжение на линии раздела в Европе заставило европейцев думать об обороне от советской угрозы. Действительной или мнимой. 17 марта 1948 года Великобритания, Франция, Бельгия, Нидерланды и Люксембург подписывают Брюссельский договор о коллективной безопасности. В июне того же года Сенат США принимает так называемую резолюцию Ванденберга, заявляя о готовности взять на себя обеспечение безопасности европейцев. И, наконец, 4 апреля 1949 года в Вашингтоне подписано соглашение о создании Организации Североатлантического договора – НАТО. В договоре тогда участвовали 12 стран.

Выгоды Европы от создания НАТО были очевидны. Львиная доля общих военных расходов легла на Соединённые Штаты, европейцы оказались под американским ядерным зонтиком. Но... Скоро обнаружилась и обратная сторона этих выгод. Во-первых, европейские страны надолго лишились самостоятельности в военных и политических вопросах. И, во-вторых, в Европе, Азию, Африку, Латинскую Америку устремился новый поток небеспеченных долларов. Интересный факт: начиная с 1950 года, за исключением 1957, 1968 и 1969 годов, внешний баланс США имел постоянный дефицит, хотя до 1971 года внешний торговый баланс страны был избыточен. Другими словами, Соединённые Штаты постоянно экспортировали огромное количество собственной валюты, направляя её на содержание американских войск за рубежом, на ведение боевых действий, на поддержку дружествен-

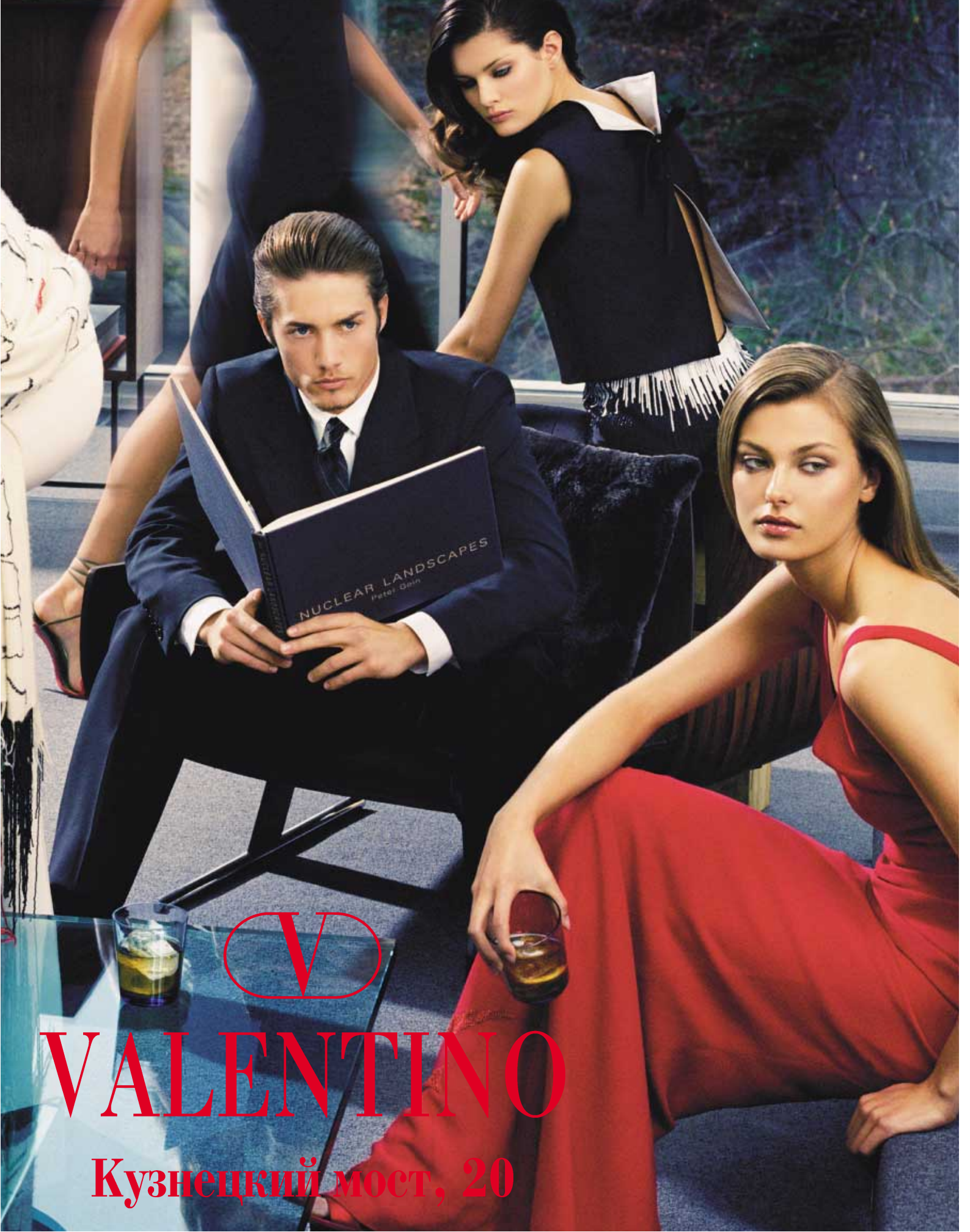
ных режимов и, конечно, на вложения в иностранную экономику. Апогея долларовый поток достиг в 1966 году, когда было вывезено 54,6 млрд. долларов. Откуда же все эти дензнаки взялись? Ответ очень прост – были напечатаны. В тех количествах, которые показались необходимыми вашингтонской администрации.

Беспрецедентная эмиссия долларов вызвала последствия, предсказать которые не составляло особого труда. Одной из причин доверия к американской валюте было Бреттон-Вудское соглашение, подписанное в 1944 года и закреплявшее фиксированный курс доллара по отношению к золоту: 35 долларов за унцию металла. Сам факт обратимости валюты в золото предполагает, что золотой запас государства должен быть достаточен для покрытия выпущенных денежных знаков. Между тем, начиная с 1960 года, общая сумма долларовых авуаров, удерживаемых центральными банками и центральными небанковскими учреждениями за пределами США, превысила американский золотой запас. В это время неамериканские банковские учреждения меняют на золото крупные суммы долларов. Золотой запас Соединённых Штатов падает. Вместе с ним снижается и доверие к американской валюте. Упорное стремление американцев заставить мир оплачивать их военные и экономические авантюры наконец-то привело к ответной реакции. Начало этому положили французы. Президент де Голль 4 февраля 1965 года объявил о переходе к реальному золоту в международных расчётах и отказе от доллара как всеобщего заменителя драгоценного металла. Франция провела массовый обмен своих долларовых резервов на золото. К исходу года из 5,5 млрд. долларов французских золотовалютных резервов собственно американской валюты оставалось не более 800 млн. Примеру французов последовала и Западная Германия. В марте 1968 года американцы отменяют конвертацию доллара в золото по фиксированному курсу для небанковских центральных учреждений. Население окончательно потеряло доверие к американской валюте и начало стремительно от неё избавляться. Только с конца 1969 года по сентябрь 1971 года запасы иностранной валюты (преимущественно долларов) в банках Западной Европы, Канады и Японии возросли в 3 раза: с 14,5 млрд. долларов до

45 млрд. Идёт массовый обмен американских денег на золото центральных банками других стран. В то же время на 1970 год золотой запас США составил всего 11,1 млрд. долларов. К концу июля 1971 года он снизился до предельного, по мнению американских властей, уровня – менее 10 млрд. долларов. Поддерживать далее завышенный курс доллара в условиях внешне-торгового дефицита оказалось невозможным. В конце концов, Америка капитулировала.

«Никсон-шок»: 15 августа 1971 года президент США Ричард Никсон объявил о запрете конвертации доллара в золото и введении десятипроцентной импортной пошлины. Финансовая пирамида, строившаяся американцами начиная с 40-х годов, рухнула. В декабре доллар был девальвирован по отношению к золоту на 7,89%, в ответ на отказ требовать золото в обмен на обесценившиеся доллары повышаются курсы основных европейских валют и японской иены. 13 февраля 1973 года произошла новая девальвация, цена золота составила уже 42,2 доллара за унцию, но и она оказалась фиктивной – купить золото по этой цене было невозможно. Новая система плавающих валютных курсов, официально закреплённая международной конференцией в Париже 16 марта 1973 года, фактически установила полную независимость курса валюты от реального соотношения товарной и денежной масс и открыла дорогу к полному произволу государственных органов в отношении денежной эмиссии. В США началась эпоха инфляции.

Но вернёмся к рассмотрению сегодняшней ситуации. Согласно данным МВФ, на 1998 год общая масса долларов в наличном обращении составляет более 400 млрд. долларов (по другим оценкам, 460 млрд.). Из них, по самым осторожным оценкам, более 200 млрд. находится за границами Соединённых Штатов, в том числе до 100 млрд.(!!!) долларов в России. Ежегодный вывоз наличной американской валюты за пределы США составляет порядка 15 млрд. долларов. Даже в Европе 48% всех торговых операций совершаются в долларах. Между тем, любой непредвзятый анализ современного состояния американской и в целом мировой экономики говорит об одном: долларовая пирамида, выстраивавшаяся в течение долгого времени, снова подошла к критическому



NUCLEAR LANDSCAPES
Peter Geln



VALENTINO

Кузнецкий мост, 20

рубежу.

Начнём по порядку. Ещё десять лет назад суммарный долг американского государства, американских компаний и граждан составлял громадную сумму в 11 400 млрд. долларов. Сегодня общая задолженность Соединённых Штатов иностранцам составляет порядка 5,6 млрд. долларов, в то время как они должны американцам только около 4,5 млрд. Разница между суммой иностранных капиталовложений в США и американских в остальном мире, собственно, и представляет собой внешний долг Соединённых Штатов. Ни для кого не являются новостью постоянные неудачи США в торгово-промышленном соперничестве с Европой и Японией. В 1998 году на долю Соединённых Штатов приходилось 12% мировой торговли, тогда как на долю Европейского Союза – 38%. В том же году дефицит внешнеторгового баланса США составил 250 млрд. долларов.

Соединённые Штаты сами загнали себя в положение, когда государство становится узником постоянного экспоненциального увеличения долгов и долговых процентов. Начиная с 1971 года дефицит госбюджета США постоянно покрывался за счёт выпуска государственных ценных бумаг. Другими словами американское правительство, намеренно или ненамеренно, выстроило колоссальную финансовую пирамиду. На сегодняшний день задолженность правительства США по госбумагам составляет более 4 триллионов долларов, и этот долг постоянно растёт. Финансирование этого долга проводилось путём изъятия денег из кредитно-финансовой системы. Следствием этого явилось повышение процентных ставок, что, в свою очередь, отрицательно сказывалось на деловой активности. По мнению ряда экспертов, кредитная система подорвала доллар и сделала его денежной единицей, лишённой какого бы то ни было реального товарного покрытия. Гигантская масса циркулирующих долларов таит в себе серьёзную угрозу гиперинфляции. В связи с этим особую важность приобретает три фактора, взаимодействие которых на сегодняшний день явно ведёт доллар к новому краху. Первый фактор – это структура пассивов Федеральной резервной системы США. На 10% пассивы ФРС состоят из золота, т. е. имеют реальную ценность. Остальные 90% представляют собой как раз те самые федеральные цен-

ные бумаги, при помощи которых со времён Никсона осуществляется финансирование бюджетного дефицита. Другими словами, реальная ценность доллара обеспечивается обещаниями американского казначейства. Какова цена этих обещаний, мир хорошо узнал во времена Никсон-шока. Правительство США считает себя вправе расторгать в одностороннем порядке договор с держателями выпускаемых им бумаг, как с американцами, так и с иностранцами. Кстати, Никсон не избобрёл здесь ничего нового. В 1933 году, во времена Великой депрессии, Конгресс принял закон, согласно которому население и корпорации вынуждены были сдать золото по фиксированному курсу 20,67 долларов за унцию, после чего цена золота была увеличена ФРС до 35 долларов за унцию. Американцы были лишены собственным государством права обмена банкнот на золото, которое это самое государство им ранее гарантировало. Дело в том, что в США имущественные права закрепляются не конституционно, а законами, которые, как показывает опыт, по мере надобности меняются произвольным образом. Это является вторым важным фактором, представляющим серьёзную угрозу для держателей долларов. Наконец, постоянное снижение профессионального уровня государственного аппарата позволяет предположить, что проявившаяся в последнее время склонность высшего руководства США к политическим и финансовым авантюрам будет только расти. Отсутствие сдерживающего фактора в лице другой сверхдержавы породило у американских властей чувство вседозволенности, как во внешней, так и во внутренней политике. В условиях, когда стабильность американской валюты во всё большей мере зависит от действий государственных органов, такое положение представляется особенно опасным. Среди элиты мирового финансового мира ощутимо возросло желание создать более стабильную систему резервных валют.

Другое дело, что относительная политическая и военная слабость европейцев и японцев до самого последнего времени не позволяла им бросить сколько-нибудь серьёзных вызовов господству доллара. И вот, наконец, первый шаг был сделан. С 1 января 1999 года 11 государств Европейского Союза – Германия, Франция, Италия, Испания,

Португалия, Нидерланды, Бельгия, Люксембург, Ирландия, Австрия и Финляндия – перешли на единую валютную систему. Великобритания, Швеция и Дания временно воздерживаются. Введена новая денежная единица – евро, пока в безналичной форме. Соответственно, все безналичные суммы, до 1 января 1999 года выраженные в американских долларах, были пересчитаны по курсу 1,28 доллара за 1 евро. Наличное обращение евро начнётся после 2002 года, когда единая денежная единица заменит национальные европейские валюты. Наконец-то на мировом финансовом рынке появится настоящая альтернатива доллару. Не секрет, что именно в этом и состояла главная цель введения евро. Развитые страны ясно почувствовали, что долларовая пирамида зашаталась. Необходимо обезопасить себя от последствий её падения, которое способно разрушить всю нынешнюю финансовую структуру.

Самой собой, что никакого соглашения среди основных мировых финансовых центров по поводу введения евро не было, нет и быть не может. В Азиатском регионе введение новой резервной мировой валюты, которая может ослабить доминирующие позиции доллара, было воспринято с энтузиазмом. Здесь уже давно вынашивали планы сделать иену валютой, способной конкурировать с долларом в качестве мирового резерва, и явное ослабление доллара в результате действий европейцев, вызвало явное удовлетворение. В январе 1999 года в Гонконге этот вопрос подробно рассматривался на встрече руководителей центральных банков стран-участниц организации Азиатско-Тихоокеанского экономического сотрудничества. Интенсивно обсуждалась и тема введения в число осевых валют японской иены. Понятно, что в деловых кругах Японии эта идея нашла самый горячий отклик. 15-16 января 1999 года во Франкфурте-на-Майне прошло совещание министров финансов Европейского Союза и ряда азиатских стран. Основной вопрос – соотношение евро, доллара и иены, которое бы обеспечило стабильность мирового финансового рынка. В том же месяце прошли переговоры премьер-министра Японии Обути и президента Франции Ширака, на которых было предложено созвать осенью 1999 года совещание глав государств и правительств стран-членов временного

комитета МВФ, на котором, в частности, предполагается рассмотреть вопрос об основных мировых резервных валютах. И можно уверенно сказать, что позиции доллара в этом случае предстали бы в весьма неприглядном виде. Ведь американская валюта гораздо хуже обеспечена золотовалютными запасами, чем европейская или японская. Одним словом, наступление на доллар началось, и наступление очень серьёзное.

Конечно, в США на всё это отреагировали с крайней враждебностью. Ведь с введением евро европейские и азиатские центральные банки, несомненно, начали бы сокращать долю американской валюты в составе своих резервов и увеличивать долю евро и иены. В результате на мировом финансовом рынке оказалась бы значительная масса «лишних» долларов. Общий объем этой денежной массы мог, по оценкам экспертов, составить до 50 млрд. долларов. Курс доллара неминуемо бы упал, что вызвало бы дальнейшие разрушительные последствия. Другие страны и их граждане принялись бы менять доллары на евро, как более твёрдую валюту, и реки обесцененных долларов хлынули бы обратно в США. Экономическая катастрофа в Соединённых Штатах оказалась бы неминуемой.

Кроме того, в США осознали, что страна стоит на пороге нового циклического подъёма промышленности и науки. Но такой подъём в настоящих условиях потребует громадного прилива финансовых и сырьевых ресурсов, взять которые из внутренних американских источников попросту невозможно. Реальные деньги надо добывать на мировом рынке. С укреплением же евро и иены такие механизмы привлечения средств, как высокая учётная ставка Федеральной резервной системы и завышенный курс доллара, перестали работать. Для разворота финансовых потоков в свою сторону американцам требовались действия совсем иного характера. И они принялись за работу.

На протяжении 1997-1998 годов США провели ряд глобальных операций, цель которых состояла в резком снижении инвестиционной привлекательности европейских и азиатских рынков и ослаблении ещё не появившихся общих европейской и азиатской валют. Внешне американцы и не пытались продемонстрировать своё недовольство пла-

нами создания новой европейской или азиатской денежной единицы. Более того, Вашингтон всячески делал вид, что готов сотрудничать с европейцами и азиатами в деле построения стабильной системы мировых резервных валют. На самом же деле началась настоящая финансовая война.

Боевые действия велись на пространствах от Южной Африки до России, от Бразилии до Юго-Восточной Азии. Крупнейший в истории финансово-экономический кризис, жертвой которого, наряду с «азиатскими тиграми», пала и Россия, безусловно, имел и ряд объективных причин, но организующая роль США, поддержанных мировыми финансовыми спекулянтами, здесь налицо. Сигналом к началу кризиса стало падение южноафриканского ранда (европейские компании имеют сильные позиции в Южной Африке). Дальше рухнули фондовые рынки и национальные валюты в Южной Корее, Индонезии, Малайзии, Гонконге. Кризисная волна накрыла и Японию, чему, кстати, активно способствовали и американские инвесторы, играющие на местном рынке. Удар по Европе был нанесён через Россию. Европейским инвесторам принадлежало безусловное лидерство на рынке иностранного капитала, вложенного в Россию. Только на рынке ГКО-ОФЗ они контролировали более трети суммарного пакета (70 млрд. долларов). Соответственно, августовский кризис, фактическое банкротство государства и более чем втроекратная девальвация рубля сильнее всего ударили именно по европейским капиталам. Наибольшие потери понесли немцы, что, кстати, явилось одной из причин поражения на выборах в сентябре 1998 года канцлера Коля, одного из главных архитекторов Европейского Союза и, в частности, его экономической политики. Ведущий создатель общеевропейской валюты оказался не у дел как раз накануне её введения в оборот. Итак, из двух главных противников доллара – иены и евро – первый оказался устранён на ближайшую перспективу, а второму нанесён серьёзный удар.

Но даже эта ситуация не смогла сломить желание значительной части делового мира противопоставить евро диктату доллара. В начале 1999 года евро стало уже сильнее, влиятельнее доллара. Понадобились особые, сильнодействующие средства, чтобы вернуть доллару бывшее

влияние. Таким средством, по мысли администрации Клинтона, должен был стать югославский кризис.

Давно стали общим местом размышления о том, что американское руководство намеренно спровоцировало военную операцию в Югославии, чтобы решить ряд политических и экономических задач. Но именно проблема общеевропейской валюты является едва ли не главной причиной ударов НАТО по Югославии.

Начало операции на Балканах сразу же сказалось на курсе евро. Европейские деньги стали падать в цене. Ведь сила Европы заключалась именно в стабильности. И евро задумывался как самая стабильная валюта в мире. Его коренное отличие от, скажем, доллара или рубля состоит в том, что европейская валюта не имеет правительства-хозяина, эмиссия со стороны которого или просто необдуманные действия могут обрушить курс. А ведь именно это уже дважды за истекшие 70 лет приводило американскую валюту к глубокому падению. Устойчивость евро обеспечивается согласованными действиями ведущих государств Европы. Всё это работало на авторитет евро. Но оказалось, что европейскую стабильность легко разрушить. В Европе снова война. Европа расколота. В Европе образовался очаг нестабильности, который долгие годы будет обеспечивать политиков и финансистов головной болью. Конечно, к крушению евро югославский кризис не привёл. Слишком велика мощь главных европейских держав. Но серьёзная потеря Европой своего политического и экономического авторитета очевидна. Европейский Союз оказался политическим карликом. Балканский кризис укрепил поколебавшееся было мнение, что Старый Свет несамостоятелен политически, что зависимость от американской военной мощи всегда будет сильнее воли европейцев к свободе. Доллар временно укрепился, снова заработал на процветание американской экономики. Европа прилагает колоссальные усилия, чтобы вернуть к себе доверие.

Теперь рассмотрим, как воспользовалась американская администрация относительно благоприятной для неё ситуацией на мировых финансовых рынках.

Статистические данные за последние 2 года как будто определённо говорят о том, что американская экономика переживает подь-

ём, если не расцвет. Безработица рекордно низка – 5%. В 1998 году впервые за последние 30 лет в США наблюдался профицит бюджета в размере 69,2 млрд. долларов: Америка просто не в состоянии переварить поток мировых финансовых ресурсов, ушедших с европейских и азиатских рынков. Только в ноябре 1998 года на американский рынок акций поступило 13 млрд. долларов против 2,5 млрд. долларов в октябре. Рост котировок ценных бумаг существенно выше роста производства. Индекс Доу-Джонса в марте 1999 года впервые в истории достиг рубежа в 10 000 пунктов. Казалось бы, на фоне неустойчивости евро и иены вероятность катастрофического падения курса доллара чрезвычайно низка. Между тем, целый ряд признаков указывают на опасный перегрев американского финансового рынка, чреватый грандиозными потрясениями.

Как указывают ряд экспертов, рост американской экономики имеет ложный, спекулятивный характер. В президентство Клинтона ФРС понизила процентные ставки до беспрецедентного уровня – 3%. Такая политика стимулирует спрос и ведёт к экономическому росту. Однако промышленный подъём, вызванный кредитной экспансией, является искусственным и ненадёжным. Амбициозные инвестиционные проекты, разворачиваемые предпринимателями благодаря дешёвому кредиту, неминуемо рухнут при первых признаках неустойчивости валюты. Многие финансисты сходятся во мнении, что администрация Клинтона намеренно провоцирует искусственный экономический бум, чтобы обеспечить Демократической партии победу на ближайших президентских выборах. Вместе с тем, правительство оказалось неспособно поддержать явно назрев-

шие структурные преобразования экономики, обновление научно-технической и производственной базы, управленческой структуры. Возникает ситуация, напоминающая положение американской экономики в 20-х годах. Тогда Федеральная резервная система смогла поддерживать искусственный уровень деловой активности в течение 8 лет. Всё закончилось крахом 1929 года. Кроме того, постепенное восстановление азиатских и европейских рынков будет отрицательно влиять на рынок американский. Недаром многие авторитетные специалисты однозначно предостерегают инвесторов от вложений в американскую экономику. Груз накопившихся экономических ошибок делает положение доллара крайне шатким и чрезвычайно чувствительным к необходимым политическим ходам. **BC**



БЕГЕМОТ-сервис

НОВЫЙ ГОД РОЖДЕСТВО КАНИКУЛЫ

Франция, Англия, Австрия, Дания, Чехия, Израиль, ОАЭ, Египет, Кипр, Тенерифе, Австралия, Сейшелы, Маврикий, Таиланд, Доминикана, Бали, Сингапур, ЮАР, Зимбабве, Шри-Ланка, Горнолыжные курорты

Туристическое агентство
БЕГЕМОТ-СЕРВИС
Лиц. в 354059 Свид. №001.302.302

235-8404, 235-8008, 230-6181

Валютные фьючерсы

Futures значит "будущее". Будущее, которое всегда непредсказуемо, следовательно, требует определенной страховки, особенно, если дело касается денег. Сама идея родилась давно. Еще в древние времена люди искали способ, который позволил бы им максимально избежать рисков, связанных с колебанием цен на самые различные товары. Заключая соглашение о сделке, выполнение которой предусматривалось в будущем, продавец страховал себя от убытков, связанных с падением цен на его товары, а покупатель — с их повышением.

Сегодня фьючерсный контракт представляет собой договоренность между сторонами о купле или продаже определенного количества товара в условленный срок по согласованной цене. Участники сделки несут ответственность за обязательное выполнение его условий с использованием конкретных финансовых инструментов. В качестве инструментов могут выступать как краткосрочные депозиты, бумаги с фиксированной процентной ставкой, так и валюта.

Рынки фьючерсов: роль биржи

В США торговля валютными фьючерсными контрактами осуществляется на международном денежном рынке (IMM), подразделении Чикагской товарной биржи (CME). Продаются и покупаются фьючерсные контракты по 8 иностранным валютам, в которые входят: австралийский доллар, британский фунт стерлингов, канадский доллар, немецкая марка, французский франк, японская иена, швейцарский франк и ЭКЮ. Валютные фьючерсы, подобно форвардным контрактам, фиксируют стоимость какой-либо валюты до момента поставки в какой-то определенный срок в будущем. В отличие от форвардных контрактов фьючерсные контракты стандартизованы, и торговые операции по ним осуществляются на организованной бирже. Преимущество фьючерсных контрактов перед форвардными заключается в их рыночной ликвидности, т. е. возможности продажи или покупки на биржевом рынке. Владелец фьючерсного контракта может продать его на ликвидном рынке, обеспечивая себе дополнительные возможности изменения способа хеджирования или спекулятивной позиции, если изменятся рыночные условия или его собственные потребности.

Корпоративные или институциональные инвесторы могут получить значительную прибыль при хеджировании с помощью финансовых фьючерсов. Торговые операции с валютными фьючерсами могут помочь транснациональным корпорациям компенсировать валютный риск, связанный с позицией инвестирования путем продажи или по-

купки с расчетом в иностранной валюте или путем экспортно-импортных операций. Управляющие портфельными инвестициями могут либо компенсировать позиции, подверженные валютным рискам, либо приобретать позиции, связанные с валютными инвестициями, путем покупки или продажи валютных фьючерсов.

Фьючерсные контракты обеспечивают необходимые услуги участникам валютного рынка. Эти услуги включают: 1) определение цены, т. е. участники рынка, проводящие хеджирование, и спекулянты взаимодействуют, чтобы определить будущую цену какой-либо валюты; 2) ликвидность, способность участников рынка осуществлять куплю-продажу в любое время, когда рынок открыт для торговли; 3) защиту клиента, которая осуществляется введением принудительных обменных правил. Для обеспечения высокого уровня защиты клиента на CME используются следующие меры:

- 1) требования маржи;
- 2) защита от банкротства;
- 3) защита от невыполнения обязательств;
- 4) система клиринга.

Требования маржи

Первый уровень защиты при торговле валютными фьючерсами — это исходная маржа. Биржа устанавливает требования маржи для каждой фирмы-члена системы клиринга. В свою очередь фирма устанавливает эти нормы для клиента (покупателя или продавца фьючерсного контракта). Эти требования минимизируют потенциальный ущерб, который может быть нанесен клиенту в

случае банкротства или неплатежеспособности фирмы-члена клиринговой системы. В дополнение к исходной марже существуют требования поддерживающей маржи. Они базируются на ежедневном возращении или уменьшении стоимости фьючерсного контракта. Биржа устанавливает эти требования для фирм-членов, а последние — для клиентов посредством ежедневных расчетов.

Защита от банкротства

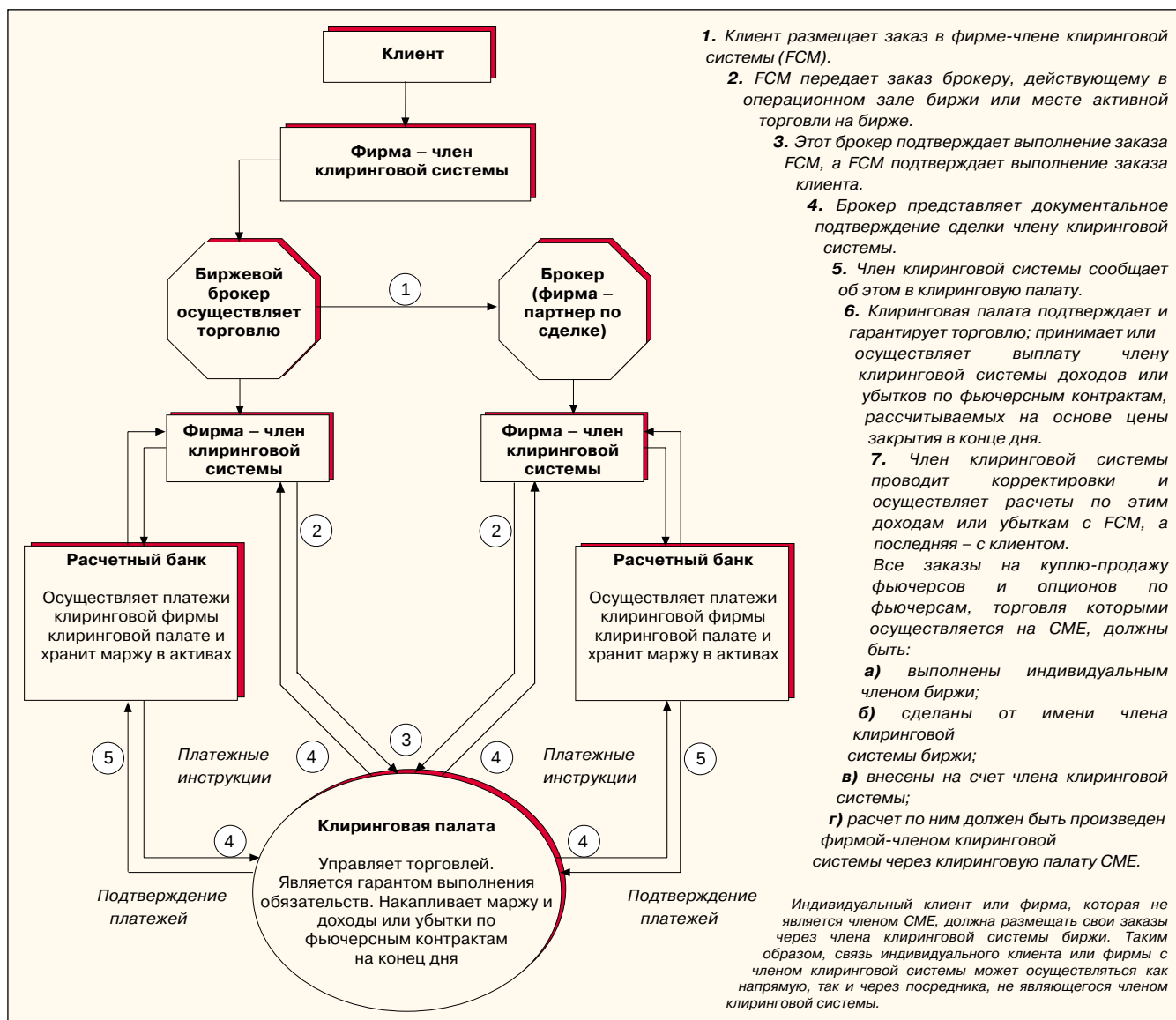
Закон об управлении товарными биржами (The Commodity Exchange Act) является федеральным законом, регулирующим торговлю товарами. Этот закон требует, чтобы фирма, действующая на рынке фьючерсов, сохраняла капитал на установленном уровне и чтобы средства клиента были отделены от ее капитала. Эта мера направлена на обеспечение защиты клиентов в случае банкротства какой-либо отдельной фирмы-члена клиринговой системы.

Защита от невыполнения обязательств

Клиринговая палата CME работает со своими фирмами-членами, а не с индивидуальными участниками рынка. Биржа осуществляет расчеты напрямую с членами клиринговой системы (рис. 1). Посредством этого предотвращается воздействие клиентов на средства фирмы. Такая независимость позволяет CME замечать себя при каждой сделке и осуществлять платежи фирмам-членам независимо от возможной неплатежеспособности стороны с противоположной позицией.

Система клиринга

Клиринговая палата действует как гарант выполнения фьючерсных и опционных контрактов. Как агент по передаче для контрактов, которые предполагают физическую передачу, клиринговая палата обеспечивает своевременную поставку продавцом и полную и своевременную оплату покупателем. Большинство фьючерсных контрактов ликвидируется до даты исполнения.



Источник: Chicago Mercantile Exchange, A World Marketplace, p. 17.

Рис. 1. Организация процесса торговли валютными фьючерсами от клиента к клиринговой палате

Условия контракта

Стандартизированные фьючерсные контракты имеют ряд черт, которые устанавливаются биржей. Эти стандартизированные элементы валютных фьючерсов включают:

- 1) единицу или объем контракта;
 - 2) метод котировки цены;
 - 3) минимальное изменение цены;
 - 4) пределы цены;
 - 5) сроки исполнения;
 - 6) заранее определенную дату окончания торговли;
 - 7) расчетную дату и
 - 8) обеспечение или требования маржи.
- Содержание изложено в табл. 1.

Следующий обзор рассматривает некоторые аспекты условий фьючерсных контрактов CME.

Единица контракта

На IMM существуют контракты на швейцарские франки и немецкие марки на 125 000 единиц. Контракты на французские франки больше по величине (250 000 единиц), а на британские фунты стерлингов – меньше (62 500 единиц).

Метод котировки

Все валютные контракты, которые продаются или покупаются на IMM, оцениваются в американских долларах.

Сроки погашения

Контракты IMM имеют стандартный срок исполнения. Валютные фьючерсные контракты погашаются в третью среду месяца истечения срока контракта.

Заранее определенная дата окончания торговли

Торговля контрактами на IMM заканчивается за два рабочих дня до среды, в которую срок по ним истекает. Обычно это понедельник, предшествующий этой среде.

Таблица №1. Основные пункты валютных фьючерсных и опционных контрактов Чикагской товарной биржи: условия контракта

	Австралийский доллар (AD)	Британский фунт стерлингов (BP)	Канадский доллар (CB)	Немецкая марка (DM)	Французский франк (FF)	Японская иена (JY)	Швейцарский франк (SF)	DM/JY (DJ)
Единица контракта	AD 100000	BP 62500	CD 100000	DM 125000	FF 500000	JY 12500000	SF 125000	DJ 125000
Котировки	долл. US за AD	долл. US за BP	долл. US за CD	долл. US за DM	долл. US за FF	долл. US за JY	долл. US за SF	долл. US за DM
Минимальное изменение цены	0,0001=10,00 долл.	0,0002=12,50 долл.	0,0001=10,00 долл.	0,0001=12,50 долл.	0,00002=10,00 долл.	0,000001=12,50 долл.	0,0001=12,50 долл.	0,01=JY1.250
Месяцы торговли	Март, июнь, сентябрь, декабрь ¹⁾							
Часы торговли ³⁾ (чикагское время)	7:20 - 14:00 ³⁾	7:20 - 14:00 ³⁾	7:20 - 14:00 ³⁾	7:20 - 14:00 ³⁾	7:20 - 14:00 ³⁾	7:20 - 14:00 ³⁾	7:20 - 14:00 ³⁾	7:20 - 14:00
Последний день торговли	Второй рабочий день, предшествующий третьей среде месяца истечения контракта							

¹⁾Дополнительные месяцы действия контракта (активная торговля не проводится): январь, апрель, июль, октябрь и месяц истечения срока по контракту.

²⁾Торговля окончится в 12:00 в рабочий день перед выходным на CME и в любой общенациональный праздник США, в который банки не работают, когда CME открыта.

³⁾Торговля таким контрактом проводится также в системе GLOBEX⁷. Свяжитесь с вашим брокером или CME, чтобы узнать часы работы GLOBEX.

Только для канадских долларов: торговля фьючерсами окончится в рабочий день, предшествующий третьей среде месяца истечения контракта для контрактов, истекающих в декабре и позднее декабря 1994 года.

Эта информация, представленная Чикагской товарной биржей, носит общий характер, несмотря на все меры, предпринятые для обеспечения ее точности, CME не несет ответственности за ошибки или пропуски. Все вопросы относительно правил и условий соответствуют официальному уставу CME. Условия контрактов можно уточнить в текущем уставе CME (12/93).

Источник: Чикагская товарная биржа.

Как разобраться в рыночных котировках

Рыночные котировки валютных контрактов, торговля которыми осуществляется IMM, публикуются в финансовых разделах ежедневных газет. В табл. 2 представлены цены на валютные фьючерсы на немецкую марку за 15 ноября 1990 г.

Как видно из табл. 2, торговля немецкими марками осуществляется по контрактам, составляющим 125 000 DM. Цены в долларах также представлены в табл. 3.

Информация относится к контрактам, срок по которым истекает в декабре, марте и июне. Контрак-

ты, срок по которым истекает в декабре 1990 г., открывают торговлю с ценой 0,6769 долл. за 1 DM (столбец Open). Самая высокая цена за весь день составила 0,6799 долл. за 1 DM (столбец High), а самая низкая – 0,6769 долл. за 1 DM (столбец Low). Столбец Settle содержит цены расчетов или цены на момент закрытия биржи, которые используются клиринговой палатой. Эта цена используется для определения требований о дополнительном гарантийном депозите и расчетных цен по поставкам. Цена по декабрьским контрактам в конце торговли составила 0,6795 долл. за 1 DM. В столбце Change указана разница между столбцами Settle предыдуще-

го и текущего дня.

Столбец Lifetime (High и Low) содержит самые высокие и самые низкие цены торговых операций за все время существования контракта. Самая высокая цена по декабрьскому контракту составила 0,6799 долл., а самая низкая – 0,5664 долл. В столбце Open (Interest) указана сумма действующих "длинных" (фьючерсы на покупку) и "коротких" (фьючерсы на продажу) контрактов, по которым не произведен зачет. Последняя строка табл. 2 содержит подсчет объема торговли за день, к которому относится таблица, и за предыдущую дату.

Таблица № 2. Цены по валютным фьючерсам IMM: 15 ноября 1990 г. (контракт на DM 125000, цены в долларах US за 1 марку)

	Open	High	Low	Settle	Change	LIFETIME		OPEN
						High	Low	Interest
Декабрь 1990 г.	0,6769	0,6799	0,6769	0,6795	+0,0036	0,6799	0,5764	78170
Март 1991 г.	0,6750	0,6799	0,6750	0,6774	+0,0034	0,6779	0,5820	2884
Июнь 1991 г.	0,6738	0,6756	0,6738	0,6750	+0,0032	0,6756	0,6163	139

Подсчет объема: 28030. Объем торговли во вторник: 27025. Сумма открытых позиций: 812030+04218
Источник: The Wall Street Journal

Таблица № 3. Премии по валютным опционам на немецкие марки, 15 ноября 1990 г. американских долларов за единицу

Текущая рыночная цена	Цена исполнения опциона	Опционы «колл»			Опционы «пут»		
		Ноябрь	Декабрь	Март	Ноябрь	Декабрь	Март
67,96	66	2,01	2,12	2,71	r	0,26	1,82
67,96	66,5	1,52	1,81	s	0,04	0,40	s
67,96	67	0,96	1,44	r	0,07	0,54	r
67,96	67,5	0,50	0,96	s	0,11	0,73	s
67,96	68	0,24	0,81	1,70	0,33	0,92	2,00
67,96	68,5	0,07	0,54	s	r	r	s
67,96	69	r	0,46	1,26	r	r	r

r = не продавался

s = ни одного опциона не было предложено

Источник: The Wall Street Journal

Расчетная дата

Это третья среда месяца поставки. Следует отметить, что только небольшое количество фьючерсных контрактов оплачивается физической передачей валюты покупателем продавцу. Чаще покупатели и продавцы компенсируют свою начальную позицию до даты поставки осуществлением купли или продажи другого контракта (закрывают исходную позицию путем осуществления компенсационной сделки).

Покупка, продажа и ликвидация фьючерсной позиции

Инвесторы, компании, проводящие операции за рубежом, экспортеры, импортеры и спекулянты используют валютные фьючерсы. Валютные фьючерсы могут покупаться и продаваться. Покупка обеспечивает покупателю "длинную позицию" (позицию по срочным сделкам при игре на повышение) и может использоваться для хеджирования будущего платежного обязательства в той же валюте. Например, американский импортер может заключить контракт о покупке товара у немецкого поставщика с оплатой в немецких марках. При хеджировании от возрастания стоимости немецкой

марки американский импортер может купить один или несколько фьючерсных контрактов на немецкие марки (в зависимости от объема будущего платежа). Если курс "spot" немецких марок возрастет, стоимость фьючерсного контракта также увеличится параллельно курсу "spot" марки. Когда наступит срок платежа, импортер может осуществить покупку немецких марок по курсу "spot". Из-за повышения стоимости немецкой марки он затратит больше средств, но это повышение будет компенсировано возрастанием стоимости фьючерсного контракта, владельцем которого является импортер. Фьючерсный контракт может быть аннулирован, т. е. продан на рынке. Полученная при этом прибыль будет приблизительно равна дополнительным затратам, возникшим в результате увеличения курса "spot" марки.

Продажа валютного фьючерса обеспечивает продавцу "короткую позицию" (позицию по срочным сделкам при игре на понижение) в этой валюте. Например, американский экспортер может заключить контракт о продаже товара немецкому покупателю с оплатой в немецких марках. Для хеджирования от уменьшения стоимости немецкой марки американский экспортер может продать один или несколько

фьючерсных контрактов на эту валюту (в зависимости от объема страхуемой позиции в немецких марках). Позднее экспортер может купить фьючерсный контракт на немецкие марки с аналогичной расчетной датой. В результате ликвидируется валютная позиция.

Одними из самых популярных фьючерсных сделок стали операции по индексам. Они представляют собой контракт о купле-продаже воображаемого пакета ценных бумаг, собранного из акций крупнейших компаний, чья рыночная стоимость при суммировании определяет величину биржевых индексов, таких как "Nikkei" в Японии, "Dow-Jones" в США. Предположим, что текущая цена типичного пакета, составленного из 500 акций крупнейших предприятий США, по которому рассчитывается индекс S&P 500, составляет 170,000 долларов США. Если через час индекс идет вниз, то есть суммарная курсовая стоимость входящих в него акций снижается до 168,000 долларов, то игрок, продавший индексный портфель, вновь покупает его и, таким образом, завершает операцию с прибылью в 2,000 долларов США.

ВС

Источник: «Мировые финансы», 1998
Публикуется с разрешения ИКК «ДеКА»

Издательско-консалтинговая компания «ДеКА» совместно с Государственной инвестиционной корпорацией (Госинкор) в рамках проекта по созданию серии по финансовой, банковской и инвестиционной деятельности впервые в России издала книгу:

"СИСТЕМА МЕЖДУНАРОДНЫХ ДОЛГОВ"

Автор – специалист "Внешэкономбанка" А.Г. Саркисянц. Книгу открывает предисловие Председателя Комитета по бюджету, налогам, банкам и финансам Государственной Думы РФ Жукова Александра Дмитриевича.

В книге профессионально рассмотрены сущность и проблемы долгов между странами (в том числе России) на уровне правительственных структур, отдельных регионов, банковской системы, корпоративных объединений и предприятий.

Контактные телефоны ИКК «ДеКА»:
(095) 432-9204, 432-6747, 432-9187.
Факс 431-4983

REUTERS: ИНФОРМАЦИЯ - НАШ БИЗНЕС

Компания Reuters была основана в середине прошлого века, а точнее – в 1849 году. Бывший продавец книг и журналист Поль Юлиус Рейтер, немец по происхождению, приезжает в Англию и открывает небольшую контору по доставке почтовой корреспонденции, где работает всего лишь один служащий. Воспользовавшись отсутствием телеграфного сообщения между Аахеном и Брюсселем, он налаживает передачу фондовых котировок с помощью голубей. Немного позднее Рейтер отказывается от пернатых помощников и переходит на более надежное средство связи – конных посыльных.

В 1851 году Рейтер открывает офис в деловом районе Лондона, принципиально изменив технологию доставки новостей – используя телеграфное сообщение (к этому времени завершилась прокладка кабеля между Лондоном и Парижем по дну пролива Ла-Манш). Предприниматель был в числе тех, кто первым оценил преимущество кабеля. Поначалу в услуги агентства входила рассылка все тех же биржевых котировок по финансовым организациям.

Как ни странно, дело шло, услугами агентства стали пользоваться и в других европейских странах. Теперь сообщения содержали не только финансовую информацию, но и другие новости на экономические, политические и другие темы.

Спустя 7 лет после своего основания агентство открывает офисы

по всей Европе, в соответствии с лозунгом Рейтера: «За телеграфным кабелем». С самого начала компания следила за новинками технологического прогресса и всегда вовремя ставила их себе на службу, благодаря чему фактически всегда была в числе первых в доставке информации. Например, первым, кто принес в Лондон весть об убийстве президента Линкольна, был посыльный агентства Reuters. Он добился этого результата, найдя почтовый корабль, приставший к берегам Ирландии, а затем телеграфируя новость в лондонскую штаб-квартиру фирмы.

Именно тогда Рейтер заслужил репутацию человека, который не жалеет ни усилий, ни средств для того, чтобы новости его агентства всегда появлялись первыми и были предельно точными. К этому времени фирма стала настолько известной, что герцог Саксонский (немецкий родственник королевской семьи Британии) пожаловал Полю Юлиусу Рейтеру баронский титул за его услуги.

Время шло, и благодаря стараниям всех сотрудников и развитию телеграфной связи агентство Reuters росло. В 1872 году была «подключена» Юго-Восточная Азия, а в 1874 – Бразилия.

Не боясь пробовать новшества, Reuters одним из первых использует



прототипы современных принтеров, в 1923 году – радио для международной трансляции новостей, а в 1927 году начинает применять телеграфные аппараты для передачи сообщений в газеты.

Помимо любви к техническим новинкам, стоит отметить профессионализм сотрудников, их находчивость и смекалку. Со времен появления агентства главной задачей журналистов всегда была оперативность.

Несмотря на растущую известность и вполне заслуженную репутацию самого быстрого и самого достоверного источника новостей,

В 1900 году, во время англо-бурской войны, произошла история, которая в очередной раз укрепила престиж компании. Небольшой южно-африканский городок Мейфкинг с самого начала военных действий был осажден восставшими бурами. Жители туманного Альбиона с напряжением следили за судьбой своих соотечественников в африканской колонии, но получать новости было очень трудно, они не всегда доходили. После семи месяцев непрерывной осады английские войска прорвали блокаду. А сообщить эту радостную новость в метрополию было крайне нелегким делом... Начальник гарнизона Мейфкинга полковник Роберт Баден-Пауэлл находился слишком далеко от всех телеграфных станций, контролируемых британцами, и не мог отправить радостное и волнующее известие.

Новости, однако, быстро достигли Претории – столицы бурской республики. Перед находившимся там корреспондентом Reuters Маккеем встал серьезный вопрос: как отправить известия в Лондон и при этом избежать бурской цензуры? Он нашел довольно оригинальное решение – передал сообщение через Восточную Африку (Мозамбик) в телеграфный офис Лоренсу-Маркиша (теперь Мопуту). История гласит, что Маккей заплатил машинисту локомотива пять фунтов (по тем временам деньги немалые) за то, чтобы тот спрятал телеграмму в своем сандриме. Таким образом, Reuters первым удалось донести весть об освобождении Мейфкинга. Агентство просто купалось в лучах славы, так как конкуренты получили это сообщение с опозданием в два дня.

были у Reuters и серьезные неудачи. В 1878 году компанию возглавил сын Поля Юлиуса Рейтера, Герберт. Будучи человеком весьма рискованным, он пытается приумножить капитал с помощью различных финансовых махинаций, а в дальнейшем организует свой банк, который не принес ничего, кроме хлопот. Вскоре самого Герберта постигает неудача, умирает его жена, у него возникают проблемы с сыном. Не выдерживая нагрузки, он кончает жизнь самоубийством. Во главе компании встает Родерик Джонсон, который снова приносит славу агентству, укрепляя его позиции на мировом рынке.

В 1918 году агентство Reuters первым сообщает о перемирии, положившим конец Первой мировой войне.

В 1956 году агентство Reuters первым сообщает о выступлении Хрущева против Сталина, в 1961 – о строительстве Берлинской стены, а в 1989 – о ее падении.

Возвращаясь к истории компании, хочется сказать, что огромный урон ей принес период Великой депрессии, который затянулся на многие годы. В 1925 году контрольный пакет акций Reuters приобрела Ассоциация британской региональной прессы, в 1941 оно было окончательно выкуплено группой британских региональных и национальных газет, а в 1947 году совладельцами компании стали Ассоциация австралийской прессы и Ассоциация новозеландской прессы.

К началу 50-х годов положение агентства нормализовалось, его престиж еще больше вырос и укрепился благодаря сообщениям корреспондентов о покорении Эвереста британскими альпинистами. Вместе с ними в восхождении принял

участие молодой корреспондент, поклонник альпинизма Питер Джексон. Но прежде чем опубликовать эксклюзивное интервью в крупнейших изданиях мира, ему пришлось немало понервничать. Оказывается, газета Times уже подписала контракт с экспедицией, члены которой, в свою очередь, обязались все новости передавать именно ей. Но базовый лагерь корреспондента Times из-за природных условий оказался отрезанным от альпинистов, что, конечно же, было на руку Питеру Джексону. Его эксклюзивное интервью было опубликовано даже в Times!

В 60-х годах начинается период всеобщей компьютеризации, что вносит коррективы в деятельность информационного агентства. После запуска системы Stockmaster в 1964 году Reuters первым начало использовать компьютеры для международной передачи финансовой информации. Помимо этого, в 1970-х годах агентство было трансформировано благодаря некоторым новаторским решениям, которые привели к созданию серьезных электронных продуктов для быстро растущих мировых финансовых рынков, таких как, например, Forex. Именно после этой «революции» в мировой торговле валютами дилеры смогли получать оперативную информацию о котировках и новостях через терминалы Reuters Monitor. Эта система дала возможность трейдерам просматривать свежие котировки из различных банков со всего мира. С тех пор трейдеры перестали зависеть от телефона и телефака.

Глобальным направлением развития Reuters является поставка деловой информации и сопутствующих технологий менеджерам и профессионалам, работающим вне СМИ и

финансовых рынков. Первые шаги были предприняты в предоставлении онлайн-услуг, позволяющих получать большие объемы конкретной информации по своему сектору или о конкурентах. Это может быть информация из области здравоохранения, рекламы, образования и прочих. Главным отличием от остальных поставщиков является возможность получения информации именно в том виде, в котором удобно клиенту.

Интересным фактом также является целостность и неделимость компании. Защищая независимость компании, законы Reuters запрещают акционеру иметь больше 15% акций компании. Существуют также Принципы Доверия Reuters, обеспечивающие еще большую защищенность. Они гласят:

1. Компания никогда не попадет под влияние чьих-либо интересов, групп или фракций;

2. Целостность, независимость и объективность будут сохраняться любыми мерами;

3. Агентство будет предоставлять объективные и достоверные новости в прессу, другим агентствам новостей, вещательным компаниям и в другие СМИ, а также деловым кругам, правительственным организациям, учреждениям, частным лицам и прочим субъектам, с которыми Reuters имеет и может иметь договорные отношения;

4. Компания будет развивать прочие виды своей деятельности, помимо оказания услуг СМИ;

5. Reuters приложит все усилия для расширения, развития и адаптации новостей и других своих услуг и продуктов, чтобы сохранить ведущие позиции в бизнесе международных новостей и информации. **BC**

В феврале 1923 года агентство Reuters в очередной раз доказало свое преимущество перед остальными. В это время внимание мировой общественности было приковано к раскрытию тайны, связанной с гробницей Тутанхамона. Естественно, все журналисты внимательно следили за происходящим и направили свои лучшие силы в Египет. Не упустило такой момент и агентство Reuters, послав туда молодого корреспондента Вильямса. Практически все остальные египетские гробницы к тому времени были разорены, поэтому археологам Говарду Картеру и лорду Карнавону, руководившим этим расследованием, очень не хотелось попасть впросак и открыть уже опустошенную гробницу. Ведь на церемонии присутствовала сама бельгийская королева! Они предпочли вскрыть гробницу, не дожидаясь официальной даты, и выяснить настоящее положение дел.

Перед Вильямсом стояли две основные задачи: узнать, когда состоится предварительное расследование, и быстро сообщить об этом в ближайший офис агентства. Сначала журналист распорядился, чтобы каирский офис приобрел автомобиль и отправил его в Луксор, к Нилу. Затем он написал сразу два сообщения: «Гробница пуста» и «Обнаружен саркофаг фараона», чтобы впоследствии не терять на это времени.

К счастью Вильямса, он угадал дату и первым сообщил об этом. Но как ему это удалось? Ни на минуту не покидая своего наблюдательного места, он перехватил египтянина, работавшего с археологами, и получил сенсационную новость: золотой саркофаг обнаружен! Остальное было делом техники. На припрятанном у Нила автомобиле корреспондент помчался к ближайшему телеграфу. Новость была отправлена.

ЛЕГЕНДЫ УОЛЛ-СТРИТ

Уолл-стрит всегда была страной азартных игроков, любителей риска и лиц с сомнительной репутацией. И раз она олицетворяет деньги, то вся ее история была пронизана бумагами и крахами, падениями и ростом котировок, жадностью и страхом ее обитателей. И так было всегда.

Помня об этом, давайте вернемся в год 1789, год истинного рождения Соединенных Штатов Америки. Конституционная конвенция завершена, американцы с большим воодушевлением принялись зарабатывать и тратить деньги. Именно тогда родилась «американская мечта», которую они лелеют и сегодня.

ПЕРВЫЙ ТУПИК, ПЕРВАЯ НЕУДАЧА

1789 год, Нью-Йорк Сити. Год ознаменован формированием нового правительства и установлением новой финансовой системы. Гордые и воодушевленные победой в войне игроки ринулись к активным действиям. Конституцию бережно отправили на хранение, Джордж Вашингтон назван первым президентом, а Александр Гамильтон – первым министром финансов Соединенных Штатов Америки. С экономической точки зрения, задача построить новое государство выглядела Геркулесовой. Нация, находящаяся в зародыше, была погребена в долгах, оставшихся от финансирования Войны за независимость. При отсутствии поступлений в бюджет, найти способ превратить долг в чистый капитал – задача нелегкая. Министр Гамильтон прибегнул к стратегии, к которой и по сей день, прибегают отчаявшиеся правительства других стран. Он придумал «Банк Соединенных Штатов», полугосударственный орган, который позволил бы кредиторам обменять долговые обязательства на долю доходов страны в будущем.

Национальный фондовый рынок также находился на стадии зарождения. Обладавший к тому времени устоявшимися финансовыми и коммерческими традициями, порт Нью-Йорк построил оживленный рынок ценных бумаг прежде, чем была основана официальная биржа. На улицах нижнего Манхэттена, торговцы ценными бумагами создавали рынки долгов, оставшихся после войны, и акций банков, в которые входил и

Банк Соединенных Штатов.

Далее наш рассказ превращается в, знакомую всем, историю жадности и конфликтов – эти черты будут объединять рассказы о Уолл-стрит еще не один век.

Одним из самых близких друзей Гамильтона был человек по имени Уильям Дуэр. В 1789 году он значился помощником министра финансов. Это был человек с хорошей репутацией, полу-удачливый биржевой спекулянт и отпрыск правящих кругов Нью-Йорка предыдущих лет. Из-за непостоянства характера, он периодически менял занимаемые должности, работая то в правительстве, то в области финансов.

Но он был настолько коварным, насколько это было возможно для человека, использующего положение правительственного чиновника для личной финансовой выгоды. Удачно спекулируя как банковскими акциями, так и акциями некоторых промышленных компаний, с его легкой руки стало «возможно» предварительное уведомление о гамилтоновской финансовой программе, полученное классом кредиторов». Иными словами, Дуэр передавал секретную информацию своим ближайшим друзьям. И это, конечно же, был не единственный случай, когда правительственный чиновник получал выгоду от своего служебного положения.

Фактически, обладая достоверной информацией о плане превращения долга в капитал, Дуэр взялся за грандиозный замысел монополизации рынка, скупая существующие ценные бумаги. Он надеялся сорвать куш на последующей конверсии, как только план будет проведен в жизнь.

Он заручился поддержкой Джона Пинтарда, основателя Исторического Общества Нью-Йорка и первого полноценного биржевого маклера Уолл-стрит, в последствии одного из первых Уолл-стритовских мошенников. Вместе они спланировали собрать крупные суммы денег с жителей Нью-Йорка, принадлежащих



к среднему классу. Мясники, булочники, изготовители свечей, даже женщины ночной профессии – все ссуживали ему свои кровные. Пинтард, опытный торговец ценными бумагами, продавал сотни и сотни заранее подписанных долговых обязательств жаждающим кредиторам. Обязательства, подписанные Дуэром, включали самые различные процентные ставки – 2, 3 и даже 5% прибыли, астрономическая для того времени сумма. Именно он пустил первые бросовые облигации на Уолл-стрит. Выручка от «долгового предложения» была весьма ощутимой. Дуэр заработал 697 517 долларов за пять месяцев! Вместе с компанией выдающихся местных бизнесменов, пытаясь использовать эту выручку для монополизации рынка, они спекулировали банковскими акциями, пускали слухи о грядущих слияниях банков и участвовали во всех злодеяниях, которыми позднее прославятся Уолл-стритовцы. Но все их усилия закончились ничем и в конечном итоге рыночные силы преодолели их способность мошеннически вздувать цены за счет вкладчиков.

Как и все рыночные манипуляции, этот искусственный трюк не удался. Эскапады* Дуэра, не имеющего возможности довести рынок до более прибыльных высот, разорили его. Он не выполнил обязательств по своим долговым распискам, вызвав хаос среди городского населения, которое ссуживало ему деньги. В марте 1792 года, когда стоимость ценных бумаг резко упала, в финансовом секторе началась всеобщая паника.

(*ЭСКАПИЗМ (ескейпизм) (от англ. escape – бежать, спастись), стремление личности уйти от действительности в мир иллюзий, фантазии в ситуации кризиса, бессилия, отчуждения.)

Необузданная толпа людей отыскала правительственного чиновника, содействующего их разорению. Опасаясь за свою жизнь, Дуэр предпочел скрыться за решеткой, тем самым скомпрометировав свою репутацию.

ФОНДОВАЯ БИРЖА НЬЮ-ЙОРКА

После первого краха Уолл-стрит, мало кто из его первых участников представлял себе ее реальную платежеспособность. Торговая активность практически замерла.

Дыхание было восстановлено только после того, как двадцать четыре местных биржевых маклера собрались под платановым деревом в нижнем Манхэттене и основали новый рынок ценных бумаг. Благодаря их усилиям возродился увядающий рынок, а впоследствии он стал крупнейшим в мире рынком

ценных бумаг.

Две дюжины джентльменов с прочным финансовым положением и, насколько нам известно, безукоризненной репутацией, подписали Баттонвудское Соглашение (Соглашение Платанового Дерева), учреждающее Нью-Йоркскую Фондовую Биржу. Они создали новые правила торговли акциями и облигациями, обеспечивающие соответствующий капитал и начисление клиентам Биржи справедливых комиссионных.

БИРЖЕВОЙ МАКЛЕР

Операционный зал Нью-Йоркской Фондовой Биржи многие ассоциируют с финансовым центром Вселенной. Именно здесь биржевые маклеры и брокеры, как атомные частицы, постоянно сталкиваются друг с другом, создавая тепло и энергию, на которых держится эко-

номика. Родилась квантовая механика рынка, регулирующая ценовую политику и стимулирующая все экономические процессы.

Биржевые маклеры напоминают солнечные частицы, преодолевающие необъятные просторы пространства и времени. Один из старейших маклеров, Арт Кашин из Пейн Веббер, говорит, что в спокойные дни средний маклер или брокер проходит примерно две мили, а в оживленные дни – от пяти до шести. И все это для того, чтобы успеть за покупателями и продавцами, привести в движение рыночные силы, на которые опирается американская экономика.

Сходство между ними заканчивается, когда начинается сравнение первоначальной природы. К примеру, атомы водорода, как правило, все одинаковы. Когда два из них сталкиваются, получается гелий. Маклеры больше похожи на снеж-



ные хлопья – нет двух одинаковых. Ежедневно каждый вносит в работу свой уникальный элемент, превращая обычную сделку в разочарование или победу.

Именно здесь начинается наше путешествие по операционному залу биржи. Мы познакомимся с самыми яркими случаями из жизни трейдеров Уолл-стрит, чьи истории действительно заслуживают внимания.

ЗАЯЧИЙ КОСТЮМЧИК

Вик Сперандео с уверенностью мог назвать себя самым крутым маклером – мгновенная реакция, интуиция – все было при нем! Он мог продать все: акции, облигации, валюту, золото или хлопок. Приветливый парень, внешне напоминающий умника родом из Бруклина, добродушный, ко всему прочему, в его глазах присутствует определенное озорство. Поболтав с ним, можно сказать, что он знает много, но, скорее всего, вам ничего не скажет.

У Вика есть любимая сказка «Заячий костюмчик», которая точно иллюстрирует общее поведение, характеризующее многих биржевых игроков Уолл-стрит. Они обожают хорошую шутку, особенно за чей-нибудь счет. Если задуматься, маклеры вообще любят все, что достается бесплатно. Это и делает их маклерами.

Когда-то в нижнем Манхэттене был бар, в котором частенько после работы собирались брокеры и маклеры с Уолл-стрит. Бар был отличным местом для отдыха после трудного дня. Уютная атмосфера создавала прекрасную обстановку для снятия стресса. Сделки, за которыми порой стоят миллиарды долларов, оказывают сильное психологическое давление. И наличие подобного заведения просто необходимо для того, чтобы выпустить пар.

Вик Сперандео поведал историю об одном маклере, который был завсегдатаем этого бара. Вместе со своими коллегами, уставшими от безумного темпа рынка, вечером они не могли отказать себе в кружке пива и компании нежной подруги. Этот господин, хорошо известный местным обитателям, носил довольно дорогие золотые часы, перстни, не говоря уже о наличии. Наличие подобных вещей не могло остаться незамеченным среди «рабочих» красоток бара.

Как гласит история, он решил

окупнуться в ночь с одной из них. Будучи женатым, Вик часто ночевал в городе, когда приходилось оставаться на работе допоздна или приходиться туда слишком рано. Но, к счастью для нашего друга, ему так и не пришлось объяснять жене, с кем он был той ночью. Только друзьям.

Итак, наш друг расслаблялся в тот злополучный вечер. К несчастью, его подруга оказалась искусницей в общении с маклерами. Она подмешала ему что-то в выпивку перед уходом из бара. Дождавшись, когда он отключится в соседнем отеле, украла все его драгоценности, включая бумажник, одежду и ботинки. Как рассказывает Вик, эти девочки подчас принимали дополнительные меры предосторожности, забирая одежду и обувь, на случай, если тот быстро проснется. Довольно часто девушкам удавалось перепродать драгоценности за солидную сумму. Во многом, их сложно назвать проститутками, так как очень мало кто из них действительно спал со своими клиентами. Спал он. Она – нет. Когда он проснулся, ее уже и след простыл.

Когда наш маклер проснулся на следующее утро, все его вещи исчезли. Он был «в чем мать родила», «без покрытия», как говорят на биржевом жаргоне, что означает, что его положение было подвержено максимальному риску. Он и на самом деле не мог ничего сделать. Теоретически, ему нечего было скрывать от жены, ведь он так и не совершил супружеской измены. Тем не менее, было бы довольно сложно объяснить, что, если бы ему не подмешали наркотик, не стукнули по голове, он бы переспал с проституткой. Не мог он сразу пойти на работу, не приодевшись.

В отчаянии он позвонил в офис, умоляя своих коллег заплатить за отель, передать ему костюм и денег на такси. Они выполнили все в точности, но, к его большому смущению, костюм был необычным. Вместо банальных брюк, рубашки и галстука он получил белый заячий костюмчик с большими висящими ушами и пушистым хлопковым хвостиком.

Он приехал на работу вовремя, но у дверей его встретил охранник, который без всякого чувства юмора напомнил ему правила Биржи, обязывающие носить в операционном зале пиджак и галстук. Он утверждал, что на нем все же надет костюм, хотя и заячий, и его нужно пу-

стить в операционный зал. Охранник сдался, и он направился к своему рабочему месту в зале. Ликование присутствующих после его появления на рабочем месте непередаваемо! Скажем лишь, что друзья, в конце концов, сжалились над ним и купили ему более подходящий костюм.

ПУТАНИЦА НА 90 ТЫСЯЧ ДОЛЛАРОВ

В 1950-е на Уолл-стрит правил Джон Коулмэн. Поговаривали, что он управлял Нью-Йорком, будучи ключевой фигурой в мэрии города. Кто-то Коулмэна боялся, кто-то ненавидел, но все же он был одним из самых влиятельных людей того времени, работавших на Уолл-стрит.

Боб Скавоун, ветеран-профессионал операционного зала Нью-Йоркской Фондовой Биржи, помнит гордую походку Коулмэна. Он олицетворял «божество» на Уолл-стрит, родившись 24 декабря и обладая инициалами И.Х. Слово Коулмэна было законом. К несчастью Коулмэна, его власть была так велика, что одно из его собственных указаний стоило ему состояния.

В те времена было строго-настрого запрещено проносить в операционный зал Биржи напитки и еду. Жидкости рассматривались как особая угроза, потому что кто-нибудь мог поскользнуться на разлитых жидкостях в суматохе делового дня.

А вот зять Коулмэна, работавший в его фирме, частенько игнорировал биржевое табу. Бывало, он тайком пронесил какой-нибудь напиток в операционный зал и прятал его за своей стойкой. Однажды фирма Коулмэна занималась акциями Коки Нью-Йорка, ныне не существующего концерна Кока-Колы по розливу безалкогольных напитков. Боб Скавоун и Эл Смит вспоминают, что у Коулмэна было в общей сложности около 80-90 тысяч акций компании. Как рассказывают Скавоун и Смит, Коулмэн чувствовал, что однажды розливочный концерн перейдет в другие руки, и его доля в Коке Нью-Йорка в конечном итоге подскочит в цене.

Однажды И.Х. обнаружил открытую банку Коки под ногами своего зятя. «Избавься от Коки», пролаял он, забыв указать на банку газировки.

Юноша, желавший угодить старшему, выкрикнул: «Я продаю 90 000

акций Коки». Покупатель мгновенно ухватил эти 90 000 акций. Зять уму-дрился продать скопом всю долю акций быстро и бесстрашно, что отличает хорошего маклера от остальных.

Согласно традиционной практике операционного зала на следующий день Кока Нью-Йорка подскочила на доллар, что немедленно отразилось на кошельке Коулмэна. В тот день он потерял 90 000 долларов.

Его зятя больше ни разу не видели с банкой Коки.

ПРЕДСТАВЛЯЕМ МИТЧЕЛЛА МАУСА

Лора Петерсон – бывший маклер операционного зала Американской Фондовой Биржи. АМЕКС в буквальном смысле появилась как место для внебиржевых сделок, где брокеры работали каждый раз, когда НЙФБ закрывала свои двери. Проводя на АМЕКС сделки с опционами, она заработала миллион долларов к тому моменту, когда ей исполнился двадцать один год. Остановившись на этом, она написала книгу под названием «Играть Деньгами», а теперь ведет персональную финансовую колонку для «Нью-Йорк Таймс».

Как вспоминает Петерсон, биржевые маклеры – народ суеверный. В этом отношении они похожи на спортсменов перед соревнованиями. В любой день рынок может обернуться против вас. Одни носят счастливые цепочки для ключей другие – счастливую одежду. Вот история биржевого маклера АМЕКС, у которого была счастливая мышка, маленькая резиновая мышка, которая приносила ему особую удачу в сделках.

Этот маклер занимался акциями Митчелл Девелопмент Корпорэйшн, компании, предоставлявшей энергетические услуги, которая годами вела внебиржевые сделки. Талисманом компании была мышка, Митчелл Маус. Компания часто раздавала маленьких резиновых Митчеллов всем желающим.

У специалиста по Митчелл Девелопмент, естественно, тоже была своя. Этот суеверный маклер, бывало, поглаживал головку Митчелл Мауса каждый раз, когда ему нужна была удача. Ему везло...

Однажды этот маклер пришел на работу и обнаружил, что Митчелл Маус пропал. Вместо него лежала записка: «Если Вы хотите увидеть Митчелла, оставьте 200 долларов

внизу у охраны».

Поникший хозяин мышки решил не поддаваться на эту удочку, предположив, что это была безобидная проделка одного из игривых братьев по залу.

Как он ошибался! Последовавшую на следующий день еще одну записку он по-прежнему оставил без ответа.

Через какое-то время на столе специалиста лежало ушко Митчелла с третьей запиской, увеличивающей выкуп до 500 долларов.

Следующей была лапка. Маклер покрылся испариной. Его счастливый талисман возвращался к нему по кусочкам, так что осталось весьма немного от того, что можно было бы погладить в тяжелые дни.

В конце концов он заплатил 500-долларовый выкуп. Митчелла вернули. После незначительной косметической хирургии он был почти как новый. А вот маклер так и не оправился.

ЧЕРНО-БУРАЯ ЛИСИЦА

Самых опытных ветеранов Уолл-Стрит называли «чернобурками». Они всегда слыли самыми хитрыми на Улице, и, как правило, передавали свою мудрость более молодым поколениям. Несмотря на уважение, обычно оказываемое пожилым биржевым маклерам, юнцы частенько делали их своей мишенью для насмешек.

В то время на бирже работал один из ее ветеранов, десятилетиями носившийся по залу молниеносно, продавая акции и заключая сделки от лица своих клиентов. Он был одним из немногих, дневной километраж кого был рекордным.

Но в последние годы ему становилось все сложнее сохранять сумасшедшие темпы. К 1960-му он стал уставать от ходьбы, и ему понадобилась трость. Гордец носил сверкающую эбонитовую трость, увенчанную серебряной ручкой и закругленным виниловым наконечником. Но даже этого почитаемого пожилого маклера не обошли стороной молодые шутники.

Один молодой человек решил укоротить трость старого лиса, подрезая по чуть-чуть конец большой черной палки и меняя виниловый наконечник снизу каждый раз. Обстругивание продолжалось неделями. Седой лис так этого и не заметил, хотя за эти несколько недель он с каждым днем все сильнее сутулился, пользуясь своей тростью.

Примерно через девять недель были срезаны 6 дюймов трости, а походка седого лиса скорее напоминала походку героя из фильма про Франкенштейна.

Все, что сделал «старец» в один прекрасный день – купил себе новую трость с металлическим стержнем и посмеивался над злыми шутниками, пытавшимися справиться с закаленной сталью.

ДВЕ БРУКЛИНСКИЕ ИСТОРИИ ФУРГОН РЕВЛОНА

Начать работать на Уолл-стрит довольно сложно. Даже те, кто имеет лучшее образование, родословную или просто осведомленность, часто сталкиваются со сложностями, пытаясь прорваться в финансовую районную сеть. Но есть множество иных способов получить доступ на Улицу. Парадная дверь, задняя дверь, даже боковые двери Уолл-стрит пропускают биржевых игроков, которые напористы в своих желаниях.

История упоминает об одном молодом человеке, который пошел другим путем. Назовем его Винни. Этот юноша вырос на убогих улицах Бруклина. Он находился «под воздействием окружающей среды». Не то, чтобы Винни был хулиганом, но в 1960-е годы в Бруклине сложно было не натолкнуться на одного или парочку «умников». А Винни, по известным причинам, искал легкой жизни, как и многие его друзья, не гнушаясь обмана.

Однажды он и его компаньон решили обокрасть фургон с косметикой Ревлон. Они все удачно спланировали, обчистили его, пока водитель обедал в столовой и скрылись с приличными запасами помады и лосьонов.

Но даже в Бруклине 1960-х было не так то уж просто сбыть краденые продукты, не попав в руки полиции или под «защиту» какого-нибудь авторитета местной округи. Так что Винни и его друг придумали план продажи ворованных товаров.

Каждый из них устроился на работу на Уолл-стрит. Фирмы Уолл-стрит всегда были многолюдными местами: множество биржевых маклеров и секретарей, все зарабатывали достаточно, чтобы иметь вкус к качественным товарам.

И вот Винни оказался на работе в крупной брокерской конторе и

начал реализовывать краденое. Помада улетучивалась по два, три или четыре доллара за штуку. Его друг занимался тем же самым. Целый год они получали около 100 долларов в день, около 25 000 долларов в год. В 1960-х такая сумма была достаточной для молодых предпринимателей из Бруклина. У них была отличная основная зарплата на Улице и премия от Ревлона.

Но контрабандный товар закончился. По иронии судьбы, жизнь Винни на Уолл-стрит оказалась такой же волнующей, как и жизнь на убогих улицах. Он остался там на двадцать лет, зарабатывая на жизнь как биржевой маклер, торгуя внебиржевыми акциями. Как знать, может он торговал и акциями Ревлона, просто так, смеха ради?

Один из источников утверждает, что Винни сейчас получает пособие по безработице. Последняя фирма, акциями которой он торговал, обанкротилась в кризис 1987 года.

Напрашивается вывод: можно убрать человека из Бруклина, но не всегда можно убрать Бруклин из человека.

БРУКЛИНСКИЙ СПАСИТЕЛЬ

Вик Сперандео вспоминает историю еще одного молодого бруклинца, который отчаянно хотел добыть себе состояние на Уолл-стрит. Этому юноше было нужно около 25 тысяч долларов, чтобы сделать свою ставку в мире элиты Уолл-стрит. Но средства его были скромны, и он обратился к тому, кого Вик называет «Бруклинским спасителем». Ростовщик – более распространенный термин.

В подвале дома спасителя молодой человек взял ссуду, двадцать пять штук. Спаситель поступил, как на его месте поступил бы любой городской спаситель, и немедленно ссудил юноше 25 тысяч долларов. Молодой человек, которому едва исполнилось двадцать лет, преисполненный безудержного оптимизма, поблагодарил своего спасителя, сказав что проблем с возвратом кредита, не будет.

Спасители – замечательные люди, как учит нас религия. Они помогают нам в нужде и преподают нам жизненные уроки. В данном случае наш юноша получил и помощь, и урок. Наш спаситель подвел юношу к холодильнику. Сказав ему смотреть внимательно, он вытащил блок льда, сквозь который бы-

ла видна замороженная рука последнего, кто брал ссуду, и не сумел вернуть. Это был один из уроков жизни по своевременным платежам.

На Уолл-Стрит процентную ставку, назначаемую вкладчику, называют «брокерской процентной ставкой по ссуде». В Бруклине это «процентная ставка отрезанной руки». Нет нужды говорить, что этот молодой человек ни разу не потерял деньги, совершая биржевые операции в начале своей карьеры. Он больше не торгует на бирже, но ему все-таки удалось выплатить долг своему спасителю, как он и обещал.

Подлинная история, Вик это гарантировал.

КОРРИГАН – МЕРТВЫЙ ГЛАЗ

Улица помнит человека, который получил такое прозвище потому, что у него не было одного глаза. Вместо него был вставлен стеклянный протез. Вообще-то он любил стекло, особенно то, в которое можно было налить выпивку. Нет нужды добавлять, что он был большой любителем выпить и погулять.

Как гласит история, однажды, после тяжелого рабочего дня на Бирже, Мертвый Глаз решил расслабиться и выпить одну-другую рюмку. Он так набрался, что в пьяном угаре каким-то образом потерял свой стеклянный протез. Наутро он лазил по комнате в поисках одной из составляющей своего облика. Но его нигде не было. Время поджимало, пора было отправляться на работу, тогда Корриган – Мертвый Глаз решил выйти из этой ситуации иначе.

Он ринулся в аптеку, чтобы купить повязку на глаз и прикрыть дырку, где совсем недавно находился протез. Он торопливо поинтересовался у продавщицы, есть ли у них то, что ему требовалось.

– У Вас есть повязки на глаз?, спросил он у продавщицы.

– Сколько Вам нужно, сэр?, поинтересовалась она.

Взбешенный Мертвый Глаз ответил: «Девушка, если бы мне нужно было бы две, я бы давным-давно купил себе собаку-поводыря».

Она продала ему одну повязку, и он со спокойной душой отправился на работу. Работники операционного зала не выразили никакого сочувствия к беде, случившейся с их сослуживцем. Все знали о его сла-

бости к спиртному.

Один из брокеров улучил момент между сделками, выбежал на улицу и купил несколько сотен Супершариков, этих ультрамодных пружинистых шариков, очень популярных в конце 60-х - начале 70-х. На каждом из них был нарисован глаз, что придавало им странный, очень актуальный вид зрительных аппаратов, вынутых из тела.

Около полудня сотня биржевиков начали одновременно бросать на пол подпрыгивающие «глаза», словно отдавая дань отсутствующей линзе Корригана.

Сразу же после этой шутки наш герой получил пирог с глазурью в виде налитого кровью глаза.

ПОХМЕЛЬЯ И СЕРДЕЧНЫЕ ПРИСТУПЫ

В 1970-х у некоторых работников Улицы появилась седина на висках. На Уолл-стрит господствовали старожилы, оставшиеся с давно минувших дней. Эти ветераны видели немало событий, которые происходили еще в бурлящие двадцатые, а другие, несколько помоложе, могли четко описать, насколько сильна была Депрессия, какова была в действительности Вторая мировая война. Эл Смит вспоминает начало 1970-х, когда он впервые попал на Биржу.

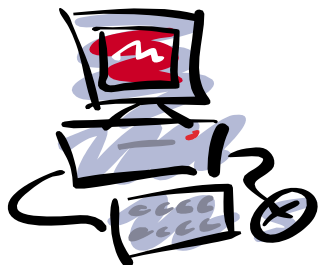
Смит помнит одного старожила, который однажды утром решил подремать на диване в холле, да так и не проснулся. У старика случился сердечный приступ, он посинел и умер у всех на глазах. Поначалу никто не понял, что случилось с ним. Кто-то из сотрудников Биржи вызвал скорую помощь. Двадцать с лишним лет назад там не было своей медицинской бригады.

В это время в той злополучной комнате отдыхал его друг, страдающего от головной боли после похмелья.

Увидев пепельного цвета лицо и обмякшее тело, они бросились к спящему, быстро определяя тяжесть его состояния. Молочно-белое вещество, собравшееся в уголках его рта, подтвердили их худшие опасения: человек был близок к смерти. Они тотчас начали колотить по груди, получившего сердечный приступ человека, в надежде на лучшее. Маклер с криком проснулся от боли в ребрах, которая теперь была такой же сильной, как и в голове.

Продолжение следует...

Анализируя этапы развития глобальной сети Интернет, от зарождения Интернет до текущего момента, есть достаточно веские основания считать, что IP Communications получил возможность строить свою деятельность на качественно новом уровне, используя весь уникальный опыт создания телекоммуникационных компаний мира.



Любые услуги интернет:
бесплатное подключение,
бесплатное использование
электронного адреса и дискового
пространства на сервере, доступ к
конференциям, unix-shell, Proxy-
сервер - 30 Гб., сервер ZAR, Quake
и Team Fortress.

Гарантированная переменная...

36.6 / 33.6

Прием клиентов: с 10:00 до 20:00, секретарь: 737-6683 факс: 737-6684
[http:// www.ipc.ru](http://www.ipc.ru) e-mail: info@ipc.ru

INTERNET PROVIDER

IPC
IPCommunications

Ваш провайдер Ай-Пи-Си.

Крупнейшая
строительная
компания Кипра



СУВАРСО
Land Development

50 лет на рынке недвижимости

**ЛЮБЫЕ ВИДЫ
НЕДВИЖИМОСТИ**

НА

КИПРЕ



- 100%-ное юридическое сопровождение
- вид на жительство
- кредитование до 10 лет
- инвестиционные проекты
- ознакомительные поездки

т. в Москве: (095) 252-2902/2892
т. на Кипре: (357-2) 487-744
<http://www.cybarco.realestate.ru>

стратегия роста



РОССИЙСКИЙ
ПРОМЫШЛЕННЫЙ
БАНК

(095) 967-1773, 967-1780



ПОДПИСНОЙ КУПОН

на
ежемесячный журнал
«ВАЛЮТНЫЙ СПЕКУЛЯНТ»

Фамилия

Имя

Отчество

Компания

Должность

Адрес: Индекс

РФ, Область

Город

Улица

Дом

Корпус

Квартира

Тел./Факс

Отрывную часть отправить по факсу (095) 204-0441

Мы сегодня ответим на
вопросы, которые у
Вас возникнут завтра!

Ежемесячный журнал «Валютный спекулянт» предлагает своим читателям полную и объективную картину событий и тенденций в области финансового и фондового рынков мира. Важнейшие экономические, финансовые и корпоративные новости, аналитические обзоры и прогнозы от ведущих экспертов и консалтинговых компаний, истории торгов для непосредственной загрузки в программы технического анализа, советы по приобретению и использованию программного и аппаратного обеспечения, созданного в помощь трейдерам, новости валютного регулирования, юридическая консультация — это далеко не полный список того, что вкупе с сотрудничеством с ведущими мировыми экспертами и агентствами новостей позволит журналу «Валютный спекулянт» удовлетворять все Ваши потребности в деловой информации.

Абонемент на журнал

Ежемесячный журнал «ВАЛЮТНЫЙ СПЕКУЛЯНТ» — по почте!

Один из самых удобных способов получить журнал «ВАЛЮТНЫЙ СПЕКУЛЯНТ» — оформить подписку непосредственно через редакцию. В этом случае Вы сможете получать номера журналов, которые выйдут в 2000 году в любом количестве.

Для оформления подписки достаточно:

- заполнить все графы данного купона
- оплатить его в любом отделении Сбербанка РФ
- отправить копии купона и квитанции об оплате по факсу или по адресу: 107078, Россия, Москва, а/я 42.

PS: В подписную цену включена стоимость доставки по России. Для того чтобы получить номер журнала «ВАЛЮТНЫЙ СПЕКУЛЯНТ» за следующий месяц, надо отправить нам заявку до 10 числа текущего месяца.

Справки, дополнительная информация:

- Тел. 204-0441 (доб.105)
- Факс 204-0003
- E-mail: subscribe@spekulant.ru

Оформление подписки через редакцию

- заполните купон;
- перечислите деньги на наш расчетный счет через Сбербанк по приведенной ниже квитанции или используйте ее как образец для заполнения бланка почтового перевода;
- отправьте купон и квитанцию об оплате (или их купон) по адресу: Россия, 107078, Москва, а/я 42, отдел подписки ЗАО «АКМОС-МЕДИА» или по факсу.

Журнал высылается ценной бандеролью. Подписная цена включает стоимость доставки. Если мы получаем заявку до 10-го числа текущего месяца, доставка начинается со следующего номера.

Тел: (095) 204-0059

Факс: (095) 204-0003

E-mail: subscribe@spekulant.ru

Внимание! К сведению подписчиков: оформляйте подписку строго через отдел подписки Издательского дома ЗАО «АКМОС-МЕДИА». Отдел подписки не несет ответственности, если подписка оформлена через другие фирмы. В случае отмены заказчиком произведенной подписки деньги за подписку не возвращаются.

Кассир	ЗАО «АКМОС-МЕДИА» получатель платежа		
	Расчетный счет 40702810900000004222		
	в АКБ «Банк Инвестиций и Сбережений» наименование банка		
	Корреспондентский счет № 30101810000000000311		
	Идентификационный № 7728191498		
	фамилия, и., о., адрес плательщика		
	Вид платежа	Дата	Сумма
	Подписка на журнал «ВАЛЮТНЫЙ СПЕКУЛЯНТ» на.....номеров		
	Плательщик		
	КВИТАНЦИЯ Кассир	ЗАО «АКМОС-МЕДИА» получатель платежа	
Расчетный счет 40702810900000004222			
в АКБ «Банк Инвестиций и Сбережений» наименование банка			
Корреспондентский счет № 30101810000000000311			
Идентификационный № 7728191498			
фамилия, и., о., адрес плательщика			
Вид платежа		Дата	Сумма
Подписка на журнал «ВАЛЮТНЫЙ СПЕКУЛЯНТ» на.....номеров			
Плательщик			

КОНФЕРЕНЦИИ • СЕМИНАРЫ • СИМПОЗИУМЫ ПРЕЗЕНТАЦИИ • БИЗНЕС-ВСТРЕЧИ

В лучшем курортном отеле России “Рэдиссон САС Лазурная Отель Сочи”



Прекрасно оснащенные, многофункциональные, приспособленные для крупных и небольших деловых и общественных встреч конференц-залы и комнаты для заседаний удовлетворяют любые запросы бизнесменов. Превосходное обслуживание деловых встреч и конференций, пользование копировальной и факсимильной техникой, аренда компьютера и любого проектора – от слайдового до мультимедийного, экраны, видео и телевизионные системы – все это мы предлагаем нашим клиентам.

Уникальное предложение 84 у.е. на человека в день

Конференц-пакет включает:

- ▼ Проживание в двухместном номере
- ▼ Завтрак / шведский стол из 45 превосходных блюд
- ▼ Аренда одного зала для заседаний, 1 кофе-брейк
- ▼ Услуги Центра Здоровья: открытый и закрытый бассейны, тренажерный зал, сауна, русская и турецкая бани, теннисные корты
- ▼ Вход в ночной диско-клуб “Мираж”
- ▼ Налог на добавленную стоимость 20%



Телефон в Москве: (095) 255 3800. Телефон в Сочи: (8622) 66 3333.

Официальный представитель ИРА «Релиз»: Телефон: (095) 926 4861, 229 8072. Факс: (095) 925 9790.

Реклама в журнале «ВАЛЮТНЫЙ СПЕКУЛЯНТ»
Эффект, превосходящий любые ожидания

