

Финансист



Журнал о личных инвестициях, брендах и акциях

№4 (28) 2022

**УОЛЛ-СТРИТ
НА СМЕХ**

**GM:
СЧАСТЬЕ
БЫТЬ
БАНКРОТОМ**

ГЛЮК'ОЗА

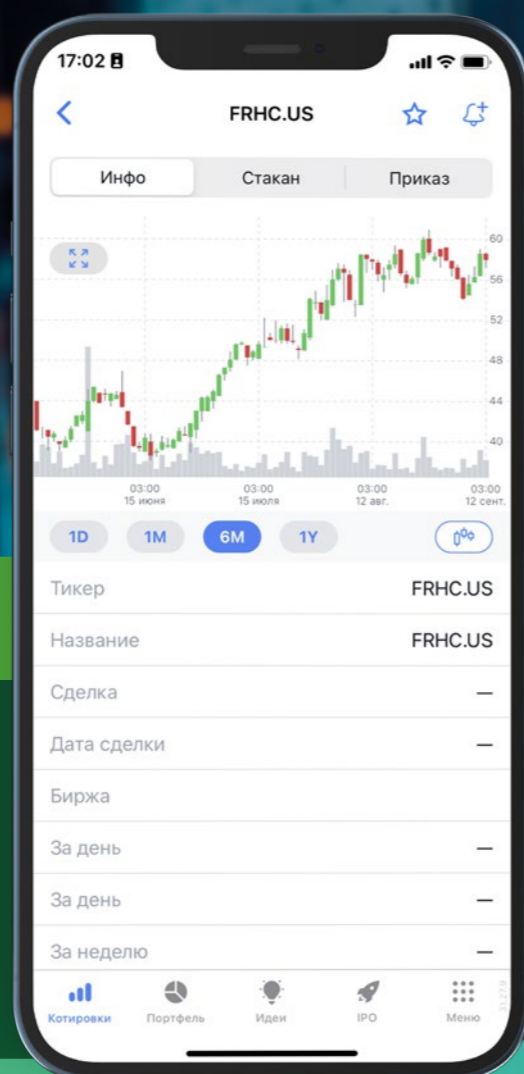
**«САМОЕ
СЛОЖНОЕ
ДЛЯ МЕНЯ –
ВЫЙТИ
НА НОВЫЙ
УРОВЕНЬ»**

**КАК APPLE
ПОБЕДИЛА
NOKIA**

**ИНСАЙД ДЛЯ
РОТШИЛЬДОВ**

Tradernet.Global

Весь биржевой мир
в одном приложении



РЕКЛАМА

Пора инвестировать!

- **Единый мультивалютный счет**
- **Широкий выбор активов**
- **Понятный многоязычный интерфейс**
- **Инвестидеи и подборки акций**
- **Безопасность сделок и данных**

Публикация адресована неограниченному кругу лиц и является рекламным предложением публичной компании Freedom Finance Global PLC (Компания) (<https://www.ffin.global/>) без срока действия. Публикация не является инвестиционной рекомендацией по заключению сделок с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Компания оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. Компания уполномочена осуществлять регулируемые виды деятельности на основании лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019 от 20.05.2020. Владение ценными бумагами и иными финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и иных финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

Содержание

Биржа зовет	2
Папы всех баффетов	3
Инсайд для Ротшильдов	5
Одна ошибка на септиллион	6
Мистер Twitter	7
Как Apple победила Nokia.....	8
Apple vs Nokia (инфографика).....	11
Самый жадный человек на свете.....	12
Секреты долголетия	14
Старейшие публичные компании (инфографика).....	16
ФРС, откройся!	18
Кнопку нажал — деньги потерял.....	20
Скандалы, интриги, мошенники.....	22
Страсти по FAANG	24
Запретный трейдинг	26
Затишье перед биржей.....	28
Интервью с Джоном Роджерсом.....	29
GM: Счастье быть банкротом.....	31
Крупнейшие банкротства (инфографика).....	32
Всегда Coca-Cola.....	34
Малышка на \$7 млн.....	35
Предсказатели: 15 лет спустя	36
Трейдер, гэмблер, журналист.....	37
Интервью с Тamarой Тепловой (НИУ ВШЭ).....	38
Уолл-стрит на смех	39
Человек, который обрушил рынок.....	40
Слово экспертам.....	42
Разумные вложения.....	44
Интервью с Глюк'оЗой.....	46
Хроника.....	48



Биржа зовет



НАТАЛЬЯ ХАРЛАШИНА,
выпускающий редактор

Обычно мы посвящаем каждый номер «Финансиста» какой-то одной перспективной отрасли и стараемся раскрыть ее инвестиционный потенциал. Но в этом выпуске мы решили рассказать о фондовом рынке в целом, его мифах, легендах и самых известных персоне. Свежий «Финансист» будет особенно полезен начинающим инвесторам, а также всем, кто хочет расширить кругозор.

Вы узнаете, какую роль в становлении династии Ротшильдов сыграла битва при Ватерлоо; кого называют «отцом всех баффетов», а кого — самым жадным человеком на свете; сколько можно заработать к пенсии — потерять из-за случайного нажатия не той клавиши в торговой заявке. Наши эксперты рассказали историю успеха Apple в битве с Nokia за мировое господство на рынке смартфонов и выяснили, почему одни бумаги торгуются на биржах многие десятилетия и до сих пор сохраняют привлекательность для инвесторов, а другие ненадолго взлетают и падают, навсегда исчезая из поля зрения биржевых игроков.

Мы поинтересовались у известных частных инвесторов и профессиональных финансистов, с чего они начинали свой путь на бирже, что для них значит американский фондовый рынок и чему их научил многолетний опыт торговли разными финансовыми активами. Также мы решили рассказать об известных мошенниках, создателях многомиллиардных финансовых пирамид, а еще — о самых громких банкротствах и поглощениях последних лет.

Звездой номера стала певица Наталья Чистякова-Ионова, известная под псевдонимом Глюк'oЗа. Мы поговорили о ее жизненных планах и личных финансах. Приятного чтения и успешных инвестиций!

Журнал «Финансист» №4 (28) 2022

Собственник: ТОО «Alteco Partners». **Главный редактор:** Сергей Домнин. **Выпускающий редактор:** Наталья Харлашина. **Дизайн, инфографика:** Владислав Волков, Александр Гарьюсов. **Редакторы:** Анастасия Скрипниченко, Анастасия Серафимская. **Корректор:** Татьяна Нарышкина. **Координаторы выпуска:** Игорь Ключнев, Маргарита Торшина, Надежда Фролова, Анастасия Климова. **Фото в номер:** shutterstock.com, gsmonline.pl, twitter.com, medium.com, phonoteka.org, wikipedia.org, личные архивы Натальи Чистяковой-Ионовой, Тамары Тепловой, Джона Роджерса. **Фотография на обложке:** личный архив Натальи Чистяковой-Ионовой. Журнал зарегистрирован в Министерстве информации и коммуникаций РК. Свидетельство о постановке на учет №17775-Ж от 03.07.2019. **Адрес редакции:** А15Р1М19, Республика Казахстан, г. Алматы, ул. Розыбакиева, д. 127, тел.: +7 (727) 339 84 41. E-mail: prglobal@ffin.kz.

Подписано в печать: 27.12.2022. **Тираж:** 40 000 экз. Журнал распространяется бесплатно. **Отпечатано:** Print House Gerona.

Публичная компания Freedom Finance Global PLC

Публичная компания Freedom Finance Global PLC оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями.

Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

Папы всех баффетов

У кого учились современные гуру инвестиций



Вадим Меркулов,
советник департамента развития
и международного сотрудничества
Freedom Finance Global

Есть несколько финансистов, пользующихся непрерываемым авторитетом. Их значимость для биржевой индустрии заключается в том, что они не только сформировали собственные концепции и поделились ими с миром, но и подтвердили работоспособность своих идей результатами фондов, которыми управляли. Далее мы расскажем о легендарных героях Уолл-стрит.

Самый разумный на бирже

«В конечном счете не так важно, как ведут себя ваши инвестиции. Важно, как ведете себя вы», — говорил отец стоимостного инвестирования Бенджамин Грэм, у которого учились Уоррен Баффет и другие успешные управляющие фондами. Книги Грэма «Анализ ценных бумаг» и «Разумный инвестор» уже стали классикой.

Любимой аллегорией финансиста был Мистер Рынок (Mr. Market) — воображаемый партнер каждого инвестора, ежедневно прогнозирующий, во сколько, по его мнению, обойдется вложение в ту или иную компанию. В большинстве случаев оказывается, что предлагаемая цена разумна и оправдана. Однако иногда Рынок одолевают эмоции, под влиянием которых его предложения выглядят совершенно иррациональными. И все же итоговое решение, которое принимает участник торгов, должно быть основано на тщательном анализе ценности и перспективах бизнеса.

Концепция стоимостного инвестирования (value investing) была сформирована Грэмом под влиянием собственного опыта. Бенджамин родился в 1894 году в Лондоне. Когда мальчику исполнился год, семья переехала в Нью-Йорк. Отец владел небольшим мебельным магазином. После смерти главы семьи Грэмы столкнулись с бедностью. По признанию финансового гуру, сложное детство предопределило серьезное отношение к деньгам и склонность к экономии.

В 16 лет молодой человек поступил в Колумбийский университет, где изучал древние языки, английскую литературу, математику, философию и экономику. После учебы Грэм мог начать преподавательскую карьеру, но выбрал работу на Уолл-стрит. Сначала он трудился курье-

ром в брокерской компании, а позже — клерком, отсележивающим котировки ценных бумаг. Заняв эту должность, Грэм углубился в финансовую отчетность, взяв ее за основу при оценке компаний.

Спустя шесть лет Бенджамин дорос до партнера своего первого работодателя, а в 1923 году основал собственную инвестиционную компанию, просуществовавшую два года, причем в это время она могла похвастаться высоким доходом за счет собранного Грэмом портфеля недооцененных акций, коротких продаж перекупленных бумаг и арбитражных операций. После закрытия первого бизнеса финансист начал работать в партнерстве с Джеромом Ньюманом, открыв фонд Graham-Newman Corporation. До начала Великой депрессии бизнес приносил прибыль, но в кризис Грэм потерял около 70% капитала.

Восполнив его из собственных средств, финансист возобновил деятельность Graham-Newman в 1936 году. Компания просуществовала до 1956 года, и в течение этих 20 лет среднегодовая доходность ее инвестиционного портфеля составляла около 17% при среднерыночном показателе 12,2%.

Основы «грэмологии»

Параллельно с проведением операций на бирже Грэм читал курс по экономике в Колумбийском университете. На основе материалов лекций совместно со своим учеником Дэвидом Доддом он издал книгу «Анализ ценных бумаг», ставшую «библией для инвесторов». Примечательно, что в предисловии к ней гуру впервые выступил с идеей сертификации финансовых аналитиков, которая впоследствии приняла форму экзамена CFA (Chartered Financial Analyst).

Ключевой идеей книги стало фундаментальное разделение инвестиций и спекуляций. Первые основаны на глубоком анализе, характеризуются большей надежностью вложений и приемлемым доходом. Те операции, которые в значительной степени не соответствовали этим требованиям, рассматривались финансистами как спекулятивные.

Согласно Грэму и Додду, концепция value investing основана на оценке реальной стоимости компании и условий ведения бизнеса, определяющихся суммой прибыли и дивидендных выплат, которые эмитент будет генерировать в будущем.

Разницу между внутренней стоимостью и рыночной ценой Грэм определял как «маржу безопасности» — величину недооценки компании, отражающую потенциал повышения котировок. Такой запас прочности можно обеспечить, покупая бумаги, которые торгуются ниже балансовой стоимости, имеют высокую дивидендную доходность, низкое отношение цена/прибыль (P/E) и не большой объем долговых обязательств.

Важным аспектом в теории Грэма является понятие обязательного возврата к среднему значению. На коротком промежутке времени курс акций колеблется, поскольку рынок действует как инструмент «голосования» инвесторов. Отклонения от средних ценовых значений ситуативны, а на долгосрочном горизонте рыночная и внутренняя стоимость бумаг сближаются и в итоге отражают истинную ценность компаний.

Грэм писал, что «колебания котировок имеют только одно существенное значение. Они дают возможность совершить рациональную покупку при резком падении цен и разумную продажу при сильном росте. В остальное время инвестор добьется большего успеха, если забудет о фондовом рынке».

Достойный ученик

Самым видным последователем Грэма стал легендарный Уоррен Баффет, получивший прозвище Оракул из Омахи. Хотя он славится бережливостью и до сих пор предпочитает проводить время в своем доме в Небраске, купленном в 1958 году, на протяжении всей жизни Баффет практикуется в искусстве увеличения прибыли. Его главное детище Berkshire Hathaway с 1965 года по настоящее время приносило инвесторам в среднем 21% в год в сравнении с ростом S&P 500 с учетом дивидендов на 10,5%. Финансовый гуру называет себя на 85% последователем Грэма и на 15% — Филипа Фишера. Второй ориентировался на компании, в том числе малой капитализации, с хорошей перспективой роста и был приверженцем правила «узкой диверсификации» портфеля, состоящего из акций 10–12 эмитентов.

Каррет и Линч

Фил Каррет считается вторым известным последователем концепции стоимостного инвестирования. В финансовой сфере он проработал около 80 лет, 55 из которых посвятил управлению одним из первых паевых фондов США Pioneer Fund. Пока Каррет стоял у руля, доходность компании составляла в среднем 13% годовых при 9% для S&P 500.

До создания фонда финансист работал в Baroon's, анализировал отчетность различных эмитентов и позже на основе отдельных статей выпустил книгу «Искусство спекуляции». Несмотря на название, Каррет отдавал пред-

почтение долгосрочным вложениям, считая, что «мода играет такую же роль в инвестировании, как и в других сферах жизни», не определяя реальную ценность акций. Один из самых эффективных управляющих на Уолл-стрит Питер Линч возглавлял фонд Magellan группы Fidelity в 1977–1990-х годах. Он занимался вложениями в малоизвестные компании, делая ставку на долгосрочный рост. Таких эмитентов Линч называл tenbagger, или «десятикратник», имея в виду, что они способны обеспечить отдачу от инвестиций, на порядок превышающую первоначальные вложения. Он руководствовался принципом «вкладываться в то, в чем разбираешься», который предполагает детальный анализ финансового состояния, сферы бизнеса и постоянный мониторинг информации о компании.

За время работы Линча Fidelity Magellan Fund обеспечивал в среднем 29%-ю доходность инвестиций ежегодно при росте S&P 500 на 15,8%. Стоимость активов увеличилась с \$18 млн до \$14 млрд. При этом Линч расширил географию вложений: помимо американских инструментов он включал в портфель акции и облигации зарубежных эмитентов.

На заметку

Грэм, Баффет, Линч и ряд других успешных управляющих не только являются примерами эффективности самой стратегии долгосрочного инвестирования, но и доказывают достижимость высокой отдачи от вложений. Главное — тщательно изучать компании перед покупкой акций, критически анализировать информацию, контролировать риски и придерживаться финансовой дисциплины.



Уоррен Баффет. Источник: medium.com

Инсайд для Ротшильдов

Роль одной сделки в истории великой финансовой династии



Севак Араратян,
старший аналитик
Freedom Finance Global

Фамилия семьи немецких банкиров еврейского происхождения уже давно стала синонимом состоятельности и благополучия. Странники теории заговора считают Ротшильдов неотъемлемой частью той самой мировой финансовой закулисы, которая якобы руководит глобальными денежными потоками и напрямую влияет на судьбу человечества.

Отчасти так оно и было в XIX — начале XX века, когда семья финансистов активно кредитовала правителей крупнейших европейских держав. Главная легенда об источниках богатства Ротшильдов относится к событиям вокруг знаменитой битвы при Ватерлоо.

К сделке готов

Итоги сражения между французскими войсками и объединенной армией крупнейших европейских государств, произошедшего 18 июня 1815 года, ознаменовали крах господства Наполеона в Европе и одновременно — становление одной из самых известных финансовых династий. Никто не был в большем восторге от поражения Франции, чем профессиональные участники торгов на Лондонской фондовой бирже, особенно Натан Ротшильд, один из пяти сыновей Майера Амшеля Ротшильда, считающегося основателем рода. Натан, создавший британский банк N. M. Rothschild & Sons, в отличие от большинства современников, осознавал ценность своевременной и точной информации. Ранее он нажил состояние, поставив армии герцога Веллингтона в Испании и Франции золотую и серебряную монету для выплаты жалованья войску.

Быстрая и надежная связь имела решающее значение для его высокорискованных финансовых операций. Ротшильд создал частную курьерскую службу с агентами по доставке грузов и корреспонденции в Дувре, Кале и Остенде с быстроходными судами, готовыми к отплытию в любое время дня и ночи. Для оперативной передачи важных сообщений из Франции в Лондон были организованы специальные станции для смены лошадей, а на английском побережье в Хайте построили ферму, на которой разводили почтовых голубей.

Новости на миллион

Поздним вечером 18 июня, после разгрома Наполеона при Ватерлоо, агент Ротшильда бросился в Дюнкерк, чтобы как можно скорее переплыть пролив. Благодаря грамотно выстроенной логистической системе финансист получил известие о победе союзников всего через 24 часа. Официальный посланник командующего союзными армиями фельдмаршала Веллингтона прибыл в Лондон только спустя два дня.

Тем временем Натан Ротшильд нанес визит британскому премьер-министру, однако дворецкий отказал ему в приеме, сославшись на то, что глава правительства отдыхает. Честно выполнив свой гражданский долг, Ротшильд отправился на фондовую биржу, будучи единственным обладателем самых важных и актуальных на тот момент новостей. Легенда гласит, что Натан сначала продавал британские казначейские облигации, стараясь таким образом создать иллюзию поражения Веллингтона и армии союзников при Ватерлоо. Когда другие трейдеры последовали его примеру, обвалив котировки суверенных долговых бумаг, финансист скупил их с огромным дисконтом, действуя через своих агентов. По некоторым оценкам, Ротшильд заработал на этих операциях колоссальную по тем временам сумму £40 млн.

Однако достоверных и надежных данных, подтверждающих эту биржевую легенду, нет. Наоборот, исторические записи говорят о том, что до начала битвы финансовый дом Натана Ротшильда активно инвестировал в золото, так как предполагал, что эта война с Наполеоном окажется затяжной, неизбежно приведя Соединенное Королевство к новым крупным заимствованиям и ускорению инфляции. Покупки казначейских облигаций носили скорее спонтанный характер и в значительной степени были направлены на хеджирование ранее открытых позиций.

Тем не менее легенда о суперуспешных сделках на Лондонской фондовой бирже пошла в народ и прочно закрепилась в истории одного из величайших банкирских домов, как и любимая притча Натана Ротшильда: «Кто владеет информацией — тот владеет миром».

Одна ошибка на септиллион

Как появился и на чем погорел легендарный хедж-фонд LTCM



Михаил Денисламов,
старший аналитик
Freedom Finance Global

Даже самые одаренные экономисты могут потерпеть серьезную неудачу на бирже. Обрушение хедж-фонда Long-Term Capital Management (LTCM), которое чуть не привело к мировому финансовому кризису в конце 1990-х, — яркое тому подтверждение. Почему же этот казавшийся таким надежным бизнес не спасли ни передовые технологии, ни звездная команда?

Биржевые игры разума

Фонд LTCM был основан в 1994 году Джоном Меривезером — финансовым гением, проделавшим путь от простого трейдера до вице-председателя и руководителя отдела торговли облигациями в инвестиционном банке Salomon Brothers.

В совет директоров фонда вошли экономисты Майрон Шоулз и Роберт Мертон, в 1997 году получившие Нобелевскую премию за модель ценообразования опционов, которую активно использовали в стратегиях LTCM. В 1990-е направление хедж-фондов стремительно развивалось и набирало популярность, а S&P 500 быстро вернулся к устойчивому росту после небольшой рецессии. Благодаря безупречной репутации Меривезера, Шоулза и Мертона фонд смог легко привлечь капитал от состоятельных инвесторов. Минимальная сумма вложений равнялась \$10 млн. На старте работы LTCM располагал \$1,2 млрд. В то время не каждый управляющий мог похвастаться таким начальным капиталом.

За первый, второй и третий год LTCM заработал чистыми 21%, 43% и 41% соответственно, при этом около 80% портфеля было вложено в облигации. Но как удалось достичь такой высокой доходности при столь консервативной аллокации активов?

Дело в том, что инвестиционная стратегия LTCM отличалась крайне высокими уровнями кредитного плеча — леввериджа, то есть в фонде очень любили использовать заемные средства.

Сумерки дефолта

Сначала фонд применял левверидж около 15х, а затем увеличил его до 30х. В 1996-м объем капитала LTCM

с учетом заемного составлял \$120–140 млрд. Также важную роль играли операции с деривативами, которые позволяли делать многомиллиардные ставки без полного покрытия обязательств.

Математические гении LTCM утверждали, что риск потери всего капитала за год составляет один к септиллиону (10^{24} по короткой шкале*). Впрочем, модели риск-менеджмента, используемые в фонде, опирались на допущение о рациональности поведения инвесторов, поэтому вероятность того, что участники рынка часто могут действовать иначе, была серьезно недооценена.

В 1997-м грянул азиатский кризис. Управляющие фонда посчитали, что расхождение между доходностями облигаций с разным уровнем риска слишком велико, поэтому сделали ставку на сужение спредов. LTCM получил бы значительную прибыль в случае стабилизации ситуации на рынке.

Но разница в котировках не спешила возвращаться к нормальным значениям. В итоге фонд оказался весьма уязвим для шока, который мир испытал в результате дефолта России в августе 1998-го, что привело к расширению спредов по инструментам с фиксированной доходностью. К сентябрю LTCM потерял 45% капитала, нарастил левверидж до 55х и оказался в ситуации, когда на активы в \$125 млрд было сложно найти покупателей. Крах фонда мог вызвать эффект домино на глобальном финансовом рынке, поэтому на помощь пришел Федрезерв, который счел LTCM слишком большим и значимым для банкротства. Вместе с ФРС ряд банков с Уолл-стрит предоставили инвесткомпаниям дополнительный капитал, что позволило ей пережить период высокой волатильности и ликвидироваться лишь в 2000 году.

Memento mori

Из истории LTCM можно вынести ряд полезных уроков, применимых в текущей ситуации на рынке. Инвесторам следует тщательно контролировать риски, допуская даже самые невероятные варианты развития событий. И главное: никто, включая финансовых гениев, не застрахован от роковых ошибок на бирже.

Мистер Twitter

Что будет с соцсетью после прихода Илона Маска



Антон Скловец,
аналитик учебного центра
Freedom Finance Global

Вечером 27 октября, когда здание штаб-квартиры Twitter покидали ее уволенные генеральный и финансовый директора, туда вошел новый владелец соцсети Илон Маск, прихватив с собой раковину. «Let that sink in (давайте погрузимся в это)», — написал он в своем аккаунте, заменив должность в нем на Chief Twit.

Меньше чем через неделю вслед за бывшими топ-менеджерами последовала половина работавшего в Twitter персонала. Маск уволил 3750 человек, оправдывая массовые сокращения тем, что компания теряла \$4 млн в день. При этом один из богатейших людей планеты уже выложил за новый бизнес без малого \$44 млрд, планируя сделать Twitter «платформой для свободы слова по всему миру».

В ближайшее время соцсеть ждет масштабная трансформация. Удастся ли Маску make Twitter great again?*

Дорого или дешево?

Сделка года на американском рынке вызвала много вопросов, главный из которых: «Почему так дорого?» Действительно, и эксперты, и даже сам Маск уверены, что цена покупки завышена, особенно если принять во внимание финансовые показатели компании. По итогам 2021 года чистый убыток Twitter составил \$182 млн, а в 2020-м равнялся \$221 млн.

Чтобы вывести платформу хотя бы «в ноль», бизнесмену придется применить все свои незаурядные таланты. Вполне вероятно, что будущее в очередной раз докажет дальновидность Маска и его неординарные качества визионера и бизнесмена. Когда Марк Цукерберг купил Instagram за \$1 млрд, цена также казалась безумно высокой, а сейчас только это подразделение Meta (META) способно приносить компании квартальную прибыль, сопоставимую с той суммой.

Twitter — это одна из крупнейших в мире соцсетей, в которой по итогам второго квартала насчитывалось 237,8 млн активных пользователей и которую выгодно отличает возможность быстро доставлять информацию широкому кругу адресатов. Скорее всего, потенциал платформы микроблогов как по числу клиентов, так и по объемам

монетизации полностью не раскрыт. Сам Маск заявил, что в течение полутора лет соцсеть сможет нарастить ежемесячную пользовательскую базу до миллиарда активных блогеров в месяц.

Кроме того, уже сейчас у соцсети появилась новая платная функция — возможность верифицировать аккаунт и получить заветную синюю галочку за \$7,99 в месяц. Скоро будут внедрены и другие способы расширить возможности личных блогов за дополнительные деньги.

Все для победы

Пока что переполох, вызванный Маском в Twitter, идет на пользу компании, если не считать неоднозначную реакцию сотрудников на приход вслед за новым владельцем армии юристов, а также заявления Илона о возможности банкротства сервиса при отсутствии позитивных изменений в его финансовом состоянии. С середины ноября число новых пользователей растет на 2 млн человек в день, что на 66% превышает прошлогодние темпы. Только на разблокированный аккаунт Дональда Трампа за 10 дней подписались более 87 млн человек. И хотя экс-президент США заявил, что не собирается возвращаться на платформу, пиар-эффект от этого события оказался впечатляющим.

Вселяет оптимизм и прошлый опыт предпринимателя-визионера: все, к чему бы он ни прикасался, будь то PayPal (PYPL), Tesla (TSLA) или SpaceX, превращалось в золото, обретало армию преданных фанатов и лояльных инвесторов, верящих в гений Маска.

Twitter вновь стала частной компанией, хотя владелец не исключает ее возвращения на биржу через несколько лет. Впрочем, чтобы инвесторы опять захотели купить акции соцсети, ее бизнес-модель должна кардинально измениться.

Удачи, мистер Twitter!



#Make Twitter great again

Как Apple победила Nokia

Почему 2004 год оказался решающим в противостоянии двух компаний



Алина Попцова,
младший аналитик
Freedom Finance Global

В конце 90-х годов прошлого века корпорация Nokia была безусловным лидером среди производителей устройств мобильной связи. В 1996-м компания запустила в массовое производство Nokia 9000 — первый в мире мобильный телефон с доступом в интернет. Через три года в ее линейке появилась модель 7110 со встроенным браузером для банковских сервисов, просмотра почты и чтения новостей.

Пока Nokia занималась мобильниками, укрепляя лидерство в молодой и перспективной индустрии, Apple (AAPL) была занята разработкой концепции собственного магазина, а также готовила к запуску сервис iTunes и производство плееров iPad. В это время даже речи не шло о противостоянии двух гигантов, поскольку их дороги практически не пересекались.

Все изменилось буквально за один год.

Бесцельный смартфон

В 2004 году финская корпорация занимала 32% мирового рынка мобильных устройств с рекордным объемом продаж 207 млн телефонов. В этом же году увидел свет ее новый флагман — модель 7110, которая была оснащена неплохой для того времени камерой на 1,3 мегапикселя и сенсорным экраном, позволяла просматривать видео и графические изображения, а также имела некоторые другие, уже ставшие для нас привычными функции смартфонов.



Nokia 7110. Источник: gsmonline.pl

Была лишь одна проблема. Оснатив эту модель столь интересной «начинкой», руководство компании Nokia так и не смогло придумать, как позиционировать новинку: то ли как компьютер, то ли как портативный навигатор. Вдохновившись успехом плеера iPod, в том же году Стив Джобс начал работу над iPhone, причем в сотрудничестве с давним партнером Nokia — Singular Wireless (сейчас называется AT&T (T)). Глава Apple осознал перспективы развития мобильного интернета и привлек оператора связи идеей роста прибыли от мобильного трафика.



iPod touch. Источник: shutterstock.com

В течение всего периода разработки дизайн устройства менялся несколько раз. В частности, Джобс потребовал убрать механическую клавиатуру и максимально расширить дисплей. Все изменения требовали нестандартных технологических решений, над которыми команда визионера работала на износ. И как показала история, не зря. Глава Apple представил смартфон в январе 2007 года на конференции Macworld Expo. «Apple заново изобрела телефон», — гласила надпись на одном из слайдов Джобса. И в этом была доля правды. Простота, удобство, скорость работы, многофункциональность — все это сочеталось в органичном дизайне устройства, тактильно приятного и удобного в использовании. По оценкам самой



Стив Джобс. Источник: twitter.com

Apple, iPhone опережал ведущие модели конкурентов минимум на пять лет.

Участники той презентации встретили новинку восторженно. СМИ публиковали хвалебные рецензии, а журнал Time признал iPhone изобретением года.



Первый iPhone. Источник: shutterstock.com

Смена лидера

В этот момент история Nokia становится хрестоматийной. Ее лидерство казалось нерушимым, однако оно было обеспечено по большей части бюджетным сегментом мобильников. Например, вышедшая в 2003 году модель 1100 так и осталась самым продаваемым сотовым телефоном в истории: объем реализации этих устройств превысил 250 млн.

Для состоятельных клиентов компания выпускала устройства под брендом Vertu — дорогие, но малофункциональные гаджеты, которые подчеркивали статус их вла-

дельца, но не удовлетворяли многие из его технологических потребностей.

Первый смартфон от Apple задал новый стандарт премиальности. Цена iPhone была выше, чем у основной линейки Nokia (модель продавалась по \$399 и \$599), но намного ниже, чем у Vertu. Однако при этом пользователь получал красивое, а главное — функциональное устройство. Газета The Wall Street Journal назвала iPhone первым карманным компьютером, отметив его универсальность.

Удобный смартфон, разработанный по принципу «все в одном», завоевал сердца многих американцев со средним и высоким доходом. Телефон появился на полках магазинов только в конце июня 2007 года, и за первые две недели было продано 270 тыс. устройств. Всего до конца года Apple реализовала более 1,4 млн смартфонов, выручив за них \$630 млн.

В следующем году Apple закрепила успех, запустив магазин приложений App Store. Разработчики со всего мира получили удобную среду для создания собственных деловых сервисов и игр и возможность выкладывать их на маркетплейс, при этом отдавая Apple 30% выручки. За первые четыре дня инструментальной для создания приложений для iPhone скачали более 100 тыс. раз. Вскоре появились сотни сервисов для развлечений, работы, покупок, путешествий и многого другого.

В итоге в июле 2008 года, к выходу второго поколения смартфона под названием iPhone 3G, в экосистеме Apple уже функционировало 500 приложений, на самостоятельную разработку которых у компании ушли бы годы. Сегодня собственная платформа для сторон-

них разработчиков стала неотъемлемой частью стратегии технологических гигантов, таких как Google и Meta Platforms. Самой же Apple в 2021 году магазин принес \$133 млрд выручки.



Источник: twitter.com

Превращение телефона в маркетплейс услуг обеспечило продажи более 200 млн iPhone в течение пяти лет. Всего же Apple реализовала свыше 2,2 млрд мобильных устройств. Только в 2021-м корпорация продала 240 млн iPhone. По состоянию на первый квартал 2022 года компания занимала примерно 18% рынка. Доля Nokia на нем сейчас не превышает 1%.

Взлет и падение

Акции Nokia достигли многолетнего максимума в том же 2007-м, когда Стив Джобс презентовал широкой публике первый iPhone. Инвесторы не увидели в новинке

угрозы лидерству финской компании на рынке мобильных устройств, ведь она продавала больше телефонов, чем три ближайших конкурента вместе взятые.

Однако с каждым месяцем ее позиции ухудшались. Конкуренты ринулись догонять Apple, переработав дизайн своих продуктов. Активно развивалась операционная система Android, появился магазин приложений Google Market, который стал альтернативой для «неяблочных» телефонов.

Пока котировки Nokia неуклонно снижались, акции Apple начали активно расти. За 15 лет капитализация компании увеличилась в 49 раз.

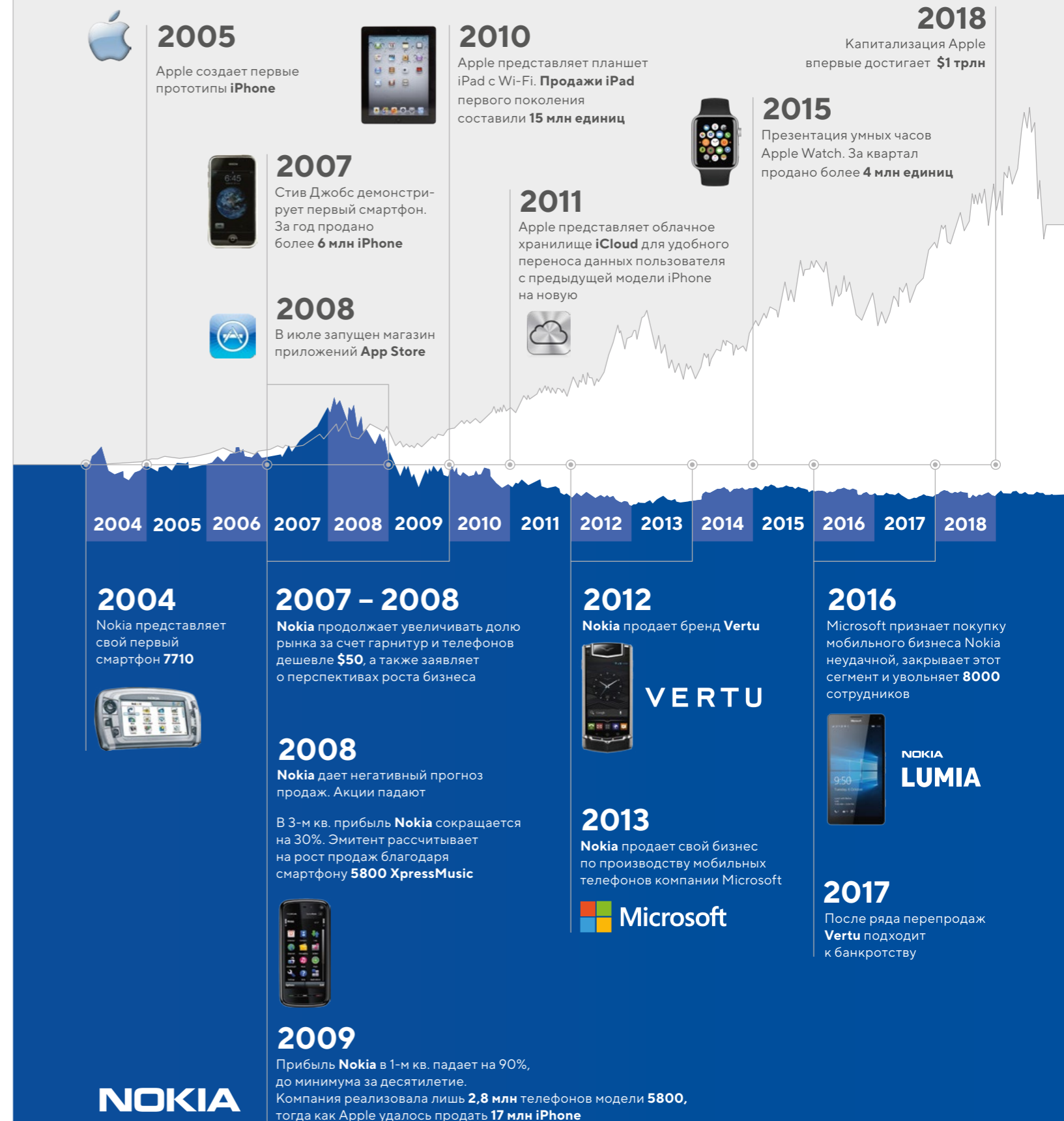
Уроки для инвесторов

В истории мировой экономики есть множество примеров, когда «незыблемые» отраслевые лидеры и целые сегменты уходят в прошлое, уступая место новым концепциям и технологиям. Показательна эволюция автоиндустрии, в которой машины с двигателем внутреннего сгорания постепенно вытесняются электромобилями. Неудивительно, что компания Tesla (TSLA), спустившая с конвейера первый электрокар лишь в 2008 году, сейчас стоит в 10 раз дороже более крупных и именитых конкурентов, таких как Ford (F) и General Motors (GM). Nokia завоевала лидерство в эпоху становления инфраструктуры мобильной связи. Тогда было важно продать как можно больше телефонов, пусть и дешевых, чтобы поддержать развитие новой отрасли. Но выгоду от уже развернутых мощностей получила именно Apple, которая оказалась на шаг впереди других. «Я мчусь туда, где шайба будет, а не туда, где она была» — эту фразу прославленного хоккеиста Уэйна Гретцки любил цитировать Джобс, когда речь заходила о «яблочном» феномене. Визионерский взгляд важно развивать не только руководителям компаний, но и инвесторам. Ведь в конце концов от этого будет зависеть финансовый результат их вложений.



Источник: shutterstock.com

Apple vs Nokia



Самый жадный человек на свете

В чем секрет успеха легендарного инвестора-активиста Карла Айкана



Елена Беляева,
аналитик учебного центра
Freedom Finance Global

«Некоторые люди разбогатели, изучая искусственный интеллект. Я зарабатываю деньги, изучая присущую людям глупость» — эта фраза приписывается американскому инвестору-миллиардеру Карлу Айкану.

Образ расчетливого, жесткого и хладнокровного биржевого дельца, который прочно закрепился за ним на Уолл-стрит, вряд ли выглядит привлекательно. Тем не менее стратегия Айкана позволила ему сколотить состояние, оцениваемое Forbes в \$18,6 млрд. В чем секрет успеха?

Карты, деньги, универ

Будущий миллиардер родился 16 февраля 1936 года в еврейской семье, проживавшей в бедном районе Нью-Йорка. Карл получил степень бакалавра по специальности «философия» в Принстонском университете, потом два года проучился в медицинском колледже, но бросил его и пошел служить в армию. Увлекался боксом и покером. Искусство блефовать очень помогло ему в дальнейшем строить переговоры с представителями компаний, которые попадали в круг его интересов. Кстати, деньги на обучение в университете он заработал именно покером.

В 1961 году дядя Карла по матери, богатый бизнесмен Эллиот Шнолл помог племяннику устроиться на работу брокером в Dreyfus & Co. Там начинающий инвестор учился разбираться в механизмах сделок слияний и поглощений, изучал арбитраж и опционы. Спустя семь лет, проработав еще в нескольких компаниях, Айкан вновь пришел к дяде, чтобы попросить у него \$400 тыс. на открытие собственной конторы на Уолл-стрит. Молодой финансист зарегистрировал компанию Icahn & Co. и приобрел место на фондовой бирже NYSE. Дядя получил 20-процентную долю в новом бизнесе, которую финансист выкупил в 1974 году.

Великий шантажист

В основе биржевой стратегии Айкана лежал так называемый гринмейл (англ. greenback, «долларовая банкнота» + blackmail, «шантаж»). Это вид корпоративного

рейдерства, схема которого включает в себя приобретение крупного пакета акций с дальнейшим предложением менеджменту компании-эмитента выкупить их по цене значительно выше рыночной под угрозой враждебного поглощения или остановки бизнеса.

Карл Айкан считается пионером гринмейла. Его атаке подверглись более 30 компаний, и почти каждый «набег» приносил ему хорошую прибыль. Первой жертвой биржевой акулы стала в 1976 году Highland Capital Corp., руководство которой выплатило рейдеру отступные. Потом были манипуляции с акциями Tappan (прибыль — \$2,7 млн), Saxon Industries (\$2 млн), Hammermill Paper Company (\$9 млн), ретейлером Marshall Fields (\$17,6 млн), а также American Can, Owens-Illinois, Dan River и Gulf+Western.



Карл Айкан. 1980 год. Источник: wikipedia.org

Руководители этих компаний приглашались в роскошный офис инвестора на 47-м этаже здания GM на Манхэттене. По пути в переговорную они проходили мимо гигантского полотна XIX века, изображающего Наполеона, одерживающего победу над русскими в битве при Фриланде. «Самый жадный человек на свете», — так охарактеризовал Айкана один из директоров, которому довелось защищать бизнес от нападков биржевого стервятника. Поговаривают, что он стал одним из прототипов героя фильма Оливера Стоуна «Уолл-стрит» — легендарного злодея Гордона Гекко. Сыгравший его Майкл Дуглас получил премию «Оскар» за лучшую мужскую роль, а созданный актером образ стал примером для подражания у целого поколения инвесторов.

Особняком в биографии Айкана стоит история его борьбы с Trans World Airlines. В 1985 году он купил более 20% акций авиаперевозчика, затем сделал компанию частной, заработав на сделке \$469 млн. Взамен Trans World Airlines получила долг в размере \$540 млн.

В 1993 году авиаперевозчик попытался избавиться от вредного инвестора, но тот оказался хитрее: при уходе Айкан подписал соглашение, получившее название «Сделка Карабу». Документ позволял ему покупать любые билеты на перелеты через Сент-Луис почти с 50-процентной скидкой и перепродавать их. Для этих целей финансист создал интернет-сервис Lowestfare.com. До полного коллапса компании и ее слияния с American Airlines в 2001 году перепродажа авиабилетов приносила Айкану \$100 млн в год.

Противостояние с Биллом Экманом

В 2003 году Айкан купил у известного инвестора Билла Экмана акции Hallwood Realty по \$80 за бумагу. В то время компания Экмана Gotham Partners была фигурантом расследования Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC), и финансист вынужденно сокращал свои активы. Сделка двух воротил сопровождалась особым договором страхования, известным как «страхование дурака» (schmuck insurance). Согласно условиям контракта, если в течение трех лет Айкан продавал акции с прибылью, он был обязан поделиться ею с Экманом. В 2004 году Айкан объединил Hallwood Realty с HRPT Properties Trust и продал акции новой компании по \$137,9 за единицу. Экман подал в суд и после семилетних разбирательств все-таки получил от партнера \$9 млн. Последний стал ждать удобного момента, чтобы отыгаться. И дождался!

В декабре 2012 года Экман, в то время возглавлявший хедж-фонд Pershing Square Capital Management, открыл короткую позицию в акциях Herbalife (HLF) на \$1 млрд, что на тот момент составляло примерно четверть капитализации эмитента. После этого финансист развернул активную антипиар-кампанию в СМИ против бизнеса Herbalife, утверждая, что это финансовая пирамида. Айкан решил, что пришел час расплаты, и стал скупать падающие бумаги Herbalife. В этом начинании к нему присоединился легендарный Джордж Сорос. Проти-



Билл Экман дает показания перед Конгрессом. 2016 год. Источник: wikipedia.org

востояние длилось до 2018 года, в итоге Экману пришлось признать поражение и закрыть шорты с убытком в сотни миллионов долларов. Зато Айкан и Сорос неплохо заработали!

Активные инвестиции

Последняя из известных сделок легендарного биржевика связана с приобретением акций Twitter, в результате которой он получил около \$250 млн. Айкан не поверил блефу Илона Маска, заявившему в июле 2022 года об отказе приобретать соцсеть, после чего ее акции подешевели. Айкан купил эти бумаги на \$500 млн, то есть по \$32 за штуку, а уже осенью они торговались примерно по \$52.

Впрочем, в рамках этой сделки финансист не проявлял присущей ему напористости. К слову, Айкану вообще не нравится, что его считают рейдером. Он предпочитает называть себя инвестором-активистом (Activist Investor). Термин прижился, и сейчас так называют всех, кто покупает значительную долю в публичной компании, чтобы изменить ее подход к корпоративному управлению. К «активистам» можно отнести такие известные крупные фонды, как Elliott Management, Third Point Partners, ValueAct Capital, Triun Partners, JANA Partners, и другие. Все они стремятся к одному: без лишних сантиментов выжать из жертвы все соки. Как говорит сам Айкан, «хочешь иметь друга на Уолл-стрит — лучше заведи собаку».

Секреты долголетия

Что лежит в основе успеха
некоторых публичных компаний



Илья Шувеев,
специалист департамента развития
и международного сотрудничества
Freedom Finance Global

Аналитики Boston Consulting Group подсчитали, что с начала века в мире каждый год с фондового рынка уходят (в ряде случаев при этом вообще прекращая операционную деятельность) в среднем 10% публичных компаний. Чаще всего это происходит из-за финансовых трудностей или ввиду поглощения более успешными конкурентами. От дебюта на рынке до делистинга или продажи бизнеса проходит от 12 до 50 лет. Однако среди крупных компаний, акции которых обращаются на биржах, есть ветераны с вековой историей. В чем же секрет их длительного успеха?

Секрет первый: новизна и идеи

Одна из старейших в мире публичных компаний — немецкая Merck KGaA (MRCK). Ее история началась в 1668 году с аптеки «Ангел», открытой предпринимателем Якобом Мерком в Дармштадте. За 160 лет работы небольшой аптечный бизнес превратился в диверсифицированное предприятие с собственным заводом. Мировая известность пришла к немецкой Merck после старта производства вакцины от оспы, совершившей революцию в фармакологии, а также препаратов для ле-



Источник: shutterstock.com

чения тифа и туберкулеза. В середине XX века компания стала выпускать пользующиеся неизменным спросом витамины С и D.

Американский филиал Merck KGaA, работавший под названием Merck & Co (MRK), был конфискован у немцев властями США после Первой мировой войны, а затем продан американскому инвестору. Эта компания закрепила за собой статус одного из лидеров фарминдустрии, разработав вакцины от кори, краснухи, эпидемического паротита (свинки), а также препараты против гепатита и глаукомы. В XXI веке Merck & Co вывела на рынок ралтегравир — лекарство от ВИЧ.

Немало инноваций и в активе представителей финансового сектора. Barclay's (BARC), один из старейших британских банков, первым в мире установил в своем офисе банкомат и одновременно с Chase Manhattan Bank выпустил пластиковые кредитные карты.

Британская торговая сеть Sainsbury's (SBRY), история которой началась в 1869 году с принадлежащего семье Сейнсбери продуктового магазина в пригороде Лондона, к концу второй декады XX века подстегнула появление привычных в наши дни товаров, производящихся под собственной торговой маркой магазинов, а также запустила тренд на размещение продовольственных супермаркетов в торгово-развлекательных центрах. Одна из самых молодых среди старейших публичных компаний мира, американская корпорация IBM (IBM), чей возраст лишь немного превышает 100 лет, на протяжении всей своей истории опережала время. Сначала она выпускала табуляционные машины* для бухгалтеров, позже — гигантские ЭВМ для нужд военно-промышленного комплекса США, а в начале 1980-х запустила в массовое производство первый персональный компьютер. К слову, работал он на операционной системе DOS, разработанной субподрядчиком IBM — тогда мало кому известной Microsoft (MSFT).

В XXI веке, находясь под жесточайшим прессингом конкурентов на рынке «железа», IBM раньше других вышла на рынок больших данных и облачных вычислений, а позднее — искусственного интеллекта.

Секрет второй: дальновидные сделки M&A*

Успешно работающие сегодня старейшие публичные компании не имели бы такого успеха и даже не выжили, если бы не покупали небольших, но инновационных и перспективных конкурентов либо если бы сами не стали частью более крупной структуры.

Так, немецкой компании Merck после вынужденной потери американского филиала удалось не только выжить, но и успешно с ним конкурировать благодаря приобретению небольших, но имеющих перспективные разработки европейских фармацевтических фабрик. Ее американская «тезка» Merck & Co также стала одним из активных игроков на рынке сделок M&A: ей удалось купить Sharp & Dohme и Schering-Plough.

Старейшие британские банки Barclay's и созданная в 1765 году Lloyd's Banking Group (LLOY) на протяжении столетий поглощали небольших конкурентов, а современная банковская группа JPMorgan Chase (JPM) за всю историю участвовала примерно в тысяче сделок M&A. Некоторые корпорации также с выгодой для себя выходили из бизнесов, либо тормозивших развитие, либо требовавших слишком больших ресурсов. Так, одна из старейших машиностроительных корпораций Европы шведская Husqvarna (HSQVY) открылась в 1689 году как мастерская по производству мушкетов. В середине XX века компания перешла на выпуск гражданской продукции, найдя покупателя на свой завод стрелкового оружия. Сейчас она успешно продает технику для дома и сада.

Корпорация IBM в начале XXI века избавилась от своего подразделения по сборке персональных компьютеров и сосредоточилась на разработке ПО и облачных вычислениях.



Источник: shutterstock.com

Секрет третий: сила в бренде

Узнаваемость — важный признак публичных старожил. Одним из всемирно известных брендов является британский производитель одежды, парфюмерии и аксессуаров Burberry (BRBY), чья история начиналась в 1856

*M&A (mergers and acquisitions, от англ. «слияния и поглощения») — сделки объединения активов двух компаний



Источник: shutterstock.com

году в Гэмпшире с небольшого магазина тканей. В начале XX века компания изобрела и запатентовала ставшую впоследствии весьма популярной ткань габардин для плащей и пальто, что обеспечило бизнес важным драйвером роста.

Намного позднее эмитент прославился патентом на ткань со своим фирменным рисунком — белые, черные и красные клетки, пересекающиеся на песочном фоне. Этот рисунок, который Burberry продвигала сначала среди британских футбольных болельщиков, сегодня встал в один ряд с такими популярными символами Великобритании, как Биг-Бен, красная телефонная будка или двухэтажный автобус.

Опираясь на традиции

Старейшие акционерные общества пережили множество экономических кризисов, поэтому научились относиться к внешним вызовам как к возможности перезапустить бизнес и начать писать свою историю сначала. Во многом это заслуга менеджмента, который, как правило, сохраняет приверженность высоким стандартам корпоративного управления.

Наконец, подобные компании зачастую продвигают семейные ценности и привыкли относиться не только к сотрудникам, но и к клиентам, партнерам и всем группам акционеров как к части большой дружной семьи. Без уважения к ним даже самый передовой и выгодный бизнес не сможет обеспечить себе долгую и успешную жизнь.

Старейшие публичные компании

Источники: открытые данные, официальные сайты компаний



GSK Plc. (GSK): начав с одной аптеки в Лондоне, к 1940-м стала крупнейшим поставщиком пенициллина в Великобритании

1715*

Принятие Декларации независимости США



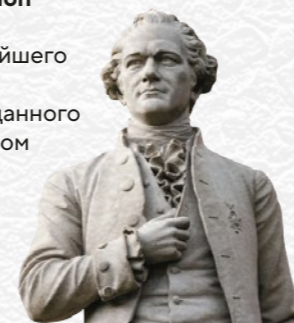
1776

Takeda Pharmaceutical (TAK): за свою историю компания прошла путь от одного прилавка на рынке в Осаке до глобального лидера биофармацевтической отрасли



1781

Bank of New York Mellon Corporation (BK): правопреемник старейшего американского банка Bank of New York, созданного в 1784 году Александром Гамильтоном — одним из отцов-основателей США



1784

Великая французская революция

1789

Основана Нью-Йоркская фондовая биржа



1792

Altria Group (MO): через сто лет с момента основания в качестве табачной лавки Philip Morris (ныне Altria) запустила производство в Вирджинии и вскоре продавала более половины всех сигарет в США

1822

Citigroup (C)

Вторжение Наполеона в Россию

1812

Colgate-Palmolive Company (CL): в 1782-м братья Пит основали мыловаренную компанию, которая в 1864-м получила название Palmolive и слилась с Colgate, созданной в 1806-м Уильямом Колгейтом



1806

Washington Trust Bancorp (WASH): была основана через 24 года после объявления о независимости США в целях эмиссии банкнот и защиты денежных средств в небезопасном регионе

1800

JPMorgan Chase & Co. (JPM): основана третьим вице-президентом США Аароном Бёрром в 1799-м как поставщик чистой воды в Нью-Йорк. Первоначально называлась Manhattan Co. Устав компании позволял использовать избыточный капитал для банковских операций, и она открыла второй банк в городе после Bank of New York

1799



Первый русско-американский договор о границах в Северной Америке

1824

Willis Towers Watson (WTW): начав страховать морские грузы, Генри Уиллис затем создал актуарную компанию, которая впоследствии заложила основы пенсионного планирования

1828

Macy's (M): торговая сеть была образована путем объединения множества независимых продовольственных магазинов, старейший из которых, Shillito's, открылся в Цинциннати в 1830-м

Июльская революция во Франции

1830

Война Черного Ястреба: США против индейцев



1832

McKesson Corporation (MCK)

1833

The Procter & Gamble Company (PG)

Deere & Company (DE): основана американским кузнецом и промышленником, изобретателем стального плуга Джоном Диром

1837

Berkshire Hathaway Inc. (BRK): основана как производитель текстильных изделий. В 1962-м часть акций компании приобрел Уоррен Баффет, впоследствии увеличивший свою долю до мажоритарной. С 1967-го компания специализируется на страховом и инвестиционном бизнесе

1839

American Express Company (AXP): была образована путем объединения трех транспортных компаний. В 1891-м внедрила использование дорожных чеков, а в 1958-м появились первые кредитные карты American Express

1850

Pfizer (PFE): основана в США немецкими эмигрантами Чарльзом Пфайзером и Чарльзом Эрхартом. Первый продукт компании — противопаразитарное лекарство со вкусом ириски

1849

Cleveland-Cliffs (CLF)

Siemens (SIE): в первые годы после основания специализировалась на проведении телеграфных сетей

1847

Сформирован современный Техас



1845

Tejon Ranch (TRC): один из крупнейших землевладельцев Калифорнии. На ранчо компании выращивались верблюды для армии США и страусы для индустрии моды

1843

Первая опиумная война



1840

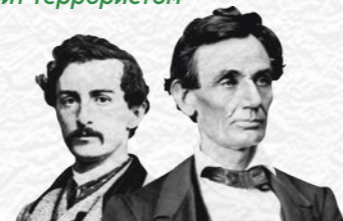
Levi Strauss & Co. (LEVI): знаменитые синие джинсы появились в ассортименте компании в 1873 году, когда Леви Страусс с партнером Дэвисом создали прочные брюки для рабочих, укрепив карманы заклепками

1853

Smith & Nephew (SNN): основанная Томасом Смитом в качестве небольшой аптеки, во время Первой мировой войны компания стала крупным поставщиком перевязочных материалов

1856

Авраам Линкольн убит террористом



1865

Россия продала Аляску США



1867

В Греции прошли первые современные Олимпийские игры



1896

IBM (IBM): производитель технологического оборудования, табуляторов и перфокарт в 1920-м разработал первую бухгалтерскую машину. В 1944-м произведен первый суперкомпьютер Mark I

1911

Начало Первой мировой войны

1914



*Здесь и далее имеется в виду год основания соответствующих компаний

ФРС, откройся!

Изучаем коммуникативные навыки последних председателей Федерального резерва



Игорь Ключнев,
советник департамента развития
и международного сотрудничества
Freedom Finance Global

За последние 35 лет сильно изменился подход руководителей Федеральной резервной системы (ФРС) США к общению с внешним миром. Каждый новый ее глава был более открытым к коммуникации, что серьезно влияло на американский фондовый рынок.

Эпоха Алана Гринспена (1987–2006)

Будучи сторонником минимального вмешательства государства в экономику, Алан Гринспен придерживался максимально уклончивой манеры публичных выступлений. «Если мои слова прозвучали ясно, значит вы меня неверно поняли» — его самая известная фраза. Давать «очень расплывчатые» ответы на вопросы о денежно-кредитной политике Гринспен посоветовал и другим членам Комитета по операциям на открытом рынке (FOMC). Это привело к тому, что инвесторы пытались найти намеки на будущую политику ФРС в любом публичном выступлении ее главы, даже если это была короткая речь в каком-то университете, не посвященная напрямую экономике.



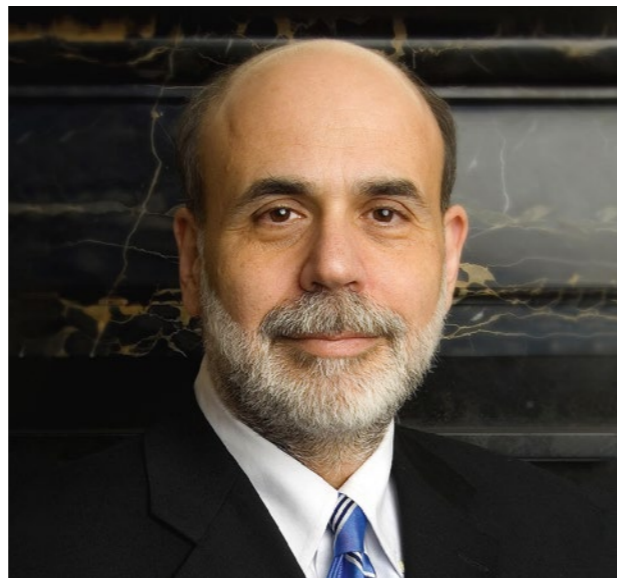
Алан Гринспен. Источник: wikipedia.org

Брифинги Гринспена подвергались критике за нулевую ценность и запутанность формулировок. Тогда это оправдывалось традициями. Нежелание делиться мнениями членов FOMC, планами и принципами текущей политики регулятора позволило многим экспертам говорить, что именно Алан Гринспен виноват в кризисе 2008–2009 годов.

Однако оценивать подход Гринспена к взаимодействию с инвестсообществом исключительно негативно было бы неверно. Он избегал открытости на брифингах, опасаясь вызвать всплеск волатильности на рынке. Но именно Гринспен заложил основу для некоторых принципов и подходов, которым ФРС следует до сих пор.

Эпоха Бена Бернанке (2006–2014)

Американский экономист, сотрудничавший с Гринспеном, кардинально изменил работу ФРС. Бернанке критикуют за его политику «вертолетных» денег и перенасыщение экономики ликвидностью, что привело к инфляции и росту госдолга. В борьбе с кри-



Бен Бернанке. Источник: wikipedia.org

зисом Бернанке не изобрел ничего нового: снизил ставку почти до нуля и спас некоторых финансовых гигантов от разрушительного банкротства.

В то же время преемник Гринспена был новатором. Сразу после вступления в должность он заявил, что политика ФРС должна быть максимально открытой. По инициативе Бернанке FOMC с 2007 года стал еженедельно публиковать аналитику по экономике США, а также выпускать прогнозы изменения процентных ставок и инфляции. Кроме того, члены FOMC начали давать комментарии в отношении денежно-кредитной политики, делясь собственным мнением.

Эпоха Джанет Йеллен (2014–2018)

При Йеллен выступления руководителей FOMC превратились в постоянный источник информации, и прозрачность действий ФРС приблизилась к историческому максимуму.

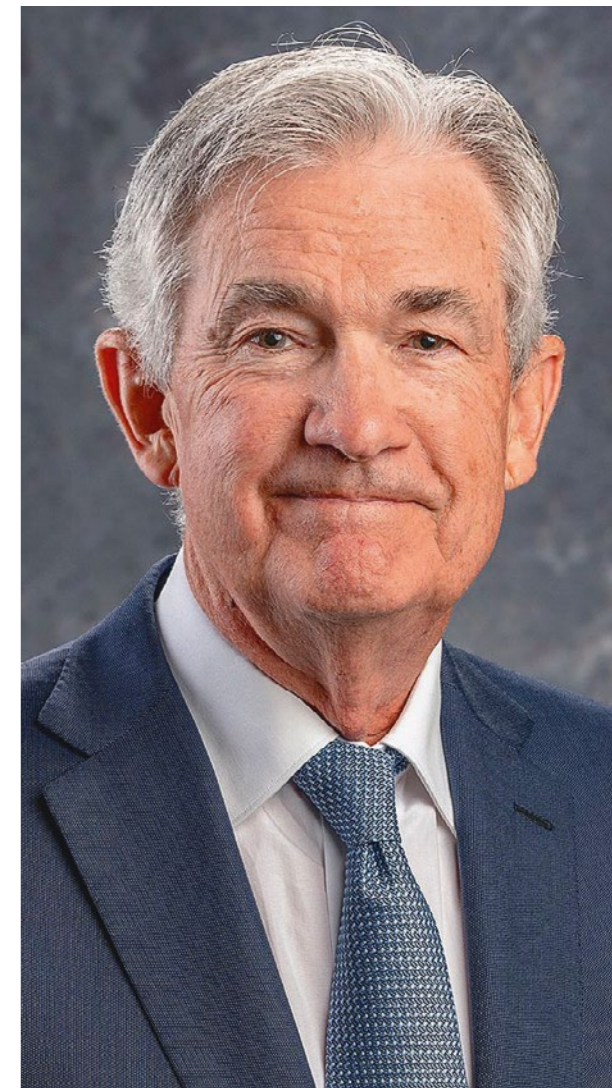
На сегодня комитет представляет собой собрание политиков и экономистов, придерживающихся различных мнений и дающих комментарии продолжительностью всего в пару минут. Но, несмотря на краткость, их заявления попадают в прессу, обсуждаются в соцсетях, анализируются блогерами и экспертами Уолл-стрит.



Джанет Йеллен. Источник: wikipedia.org

Эпоха Джерома Пауэлла (2018 – наст. время)

Пауэлл стал первым главой ФРС без докторской степени по экономике. Зато у него есть большой опыт работы в кризисных ситуациях и, по отзывам коллег, невероятное самообладание. Это очень пригодилось Пауэлли при работе с Дональдом Трампом и во время пандемии. Джером Пауэлл продолжил политику повышения открытости работы ФРС, а также начал проводить видеобрифинги в период пандемии. Высокая публичная активность главы ФРС совпала с большим притоком новых инвесторов на рынок ценных бумаг в 2020 году. Они прозвали председателя ФРС J-Pow, сделали



Джером Пауэлл. Источник: wikipedia.org

его героем мемов и были благодарны за поддержание ралли на рынке акций, в то время как на Уолл-стрит многие опасались надувания нового пузыря.

Тем не менее фондовый рынок удержался от обвала, а экономика — от рецессии. Во многом это произошло благодаря детальной публикации планов ФРС и общедоступным заявлениям Пауэлла о том, что для рецессии нет предпосылок.

Сейчас глава американского ЦБ работает в условиях жесткой критики по поводу накачивания экономики денежными средствами и разгона инфляции. Никогда в истории американцы не были так чувствительны к ключевой ставке, ведь сейчас основную часть их капитала составляют недвижимость и ценные бумаги.

Надо чаще общаться

Роль финансовой отрасли в США значительно усилилась, действия монетарных властей имеют большее влияние, чем в предыдущие десятилетия, поэтому значение обратной связи председателей ФРС с обществом будет только повышаться.

Кнопку нажал – деньги потерял

Пять биржевых историй с многомиллионными убытками



Роман Лукьянчиков,
аналитик
Freedom Finance Global

Ошибки на бирже – обычное дело. Однако иногда они бывают настолько крупными, что приводят к обвалу на рынках и разорению целых компаний. Еще удивительнее, когда такие ошибки совершены не из-за просчетов в сложных формулах, а по причине разгильдяйства и невнимательности.

Представляем топ-5 самых нелепых ситуаций, которые привели к крупным потерям на фондовом рынке.

Mizuho Securities: опечатка на \$345 млн

8 декабря 2005 года трейдер японской инвестиционной компании получил простую задачу: продать одну акцию рекрутингового агентства J-Com за 610 японских иен (¥), или примерно за \$5 тыс. Однако при оформлении заявки он случайно перепутал числа и в результате продал 610 тыс. акций по ¥1 за единицу. Отменить приказ было технически невозможно, и Mizuho потеряла \$345 млн. После этого случая на японском рынке ввели систему предотвращения сделок по «необычным» ценам.



Источник: shutterstock.com

Samsung Securities: дивиденды размером в 30 капитализаций

Похожая ошибка произошла относительно недавно на южнокорейском рынке. 8 апреля 2018 года сотруд-



Источник: shutterstock.com

ник Samsung Securities, дочерней компании известного производителя электроники, должен был выплатить работникам, владевшим его акциями, дивиденды объемом 2,8 млрд южнокорейских вон (₩), или около \$2,6 млн, в рамках стандартной процедуры поощрения. Однако клерк перепутал валюту с акциями и вместо ₩2,8 млрд перевел работникам 2,8 млрд акций общей стоимостью ₩112,6 трлн (\$105,8 млрд). Эта сумма в 30 раз превышала капитализацию самой компании. Samsung (KRH: 005930) заметил ошибку только спустя 37 минут. За это время 16 его сотрудников успели продать полученные бумаги и стали мультимиллионерами. Правда, совсем ненадолго. Ошибку удалось исправить, однако в результате продаж стоимость акций Samsung Securities в тот день упала на 11%, генерального директора отстранили от работы, а против чуть было не обогатившихся менеджеров завели уголовные дела.

Salomon Brothers: подлокотник за \$1 млрд

Порой к печальному результату приводит всего лишь нажатие не той кнопки. В один из июльских дней 1998 года трейдер тогда еще процветающего инвестиционного банка Salomon Brothers умудрился нажать сразу несколько таких кнопок: он нечаянно облокотился

на свою клавиатуру, в результате чего система отправила заявку на продажу 14,5 тыс. фьючерсов на 10-летние гособлигации правительства Франции на сумму 7,3 млрд франков (около \$1 млрд). Французская фьючерсная биржа отказалась аннулировать результаты торгов, а в Salomon Brothers предпочли сохранить общую сумму потерь в тайне.



Источник: shutterstock.com

PVM Oil Futures: трейдеру больше не наливать

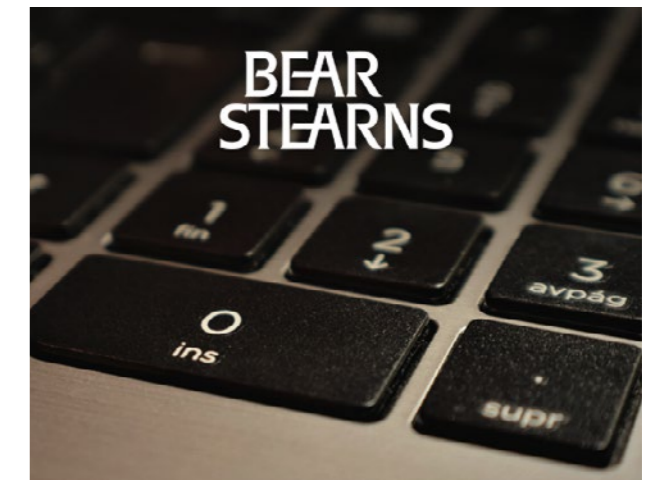
Нефтяной брокер компании PVM Oil Futures Стивен Перкинс как-то раз после игры в гольф изрядно нагружился спиртным. Вернувшись домой в весьма «приподнятом» настроении, перед сном в ночь на 30 июня 2009 года он решил немного поторговать фьючерсами на нефть марки Brent через платформу лондонской биржи ICE, отправив заявку на 69% всего обращавшегося на этой площадке объема нефти. Потенциально Стивену грозил убыток \$650 млн, но PVM Oil Futures успела распродать фьючерсы следующим утром и потеряла «всего лишь» \$9,7 млн. Управление по финансовому регулированию и надзору Великобритании на пять лет отобрало у Перкинса лицензию брокера и отправило его на принудительное лечение от алкоголизма.



Источник: shutterstock.com

Bear Stearns: тройной просчет

В октябре 2002 года трейдер ныне уже не существующего банка решил выставить ордер на продажу акций из индекса S&P 500. Получив запрос на \$4 млн, он трижды дополнительно нажал на заветную цифру «0» на клавиатуре, в результате чего была отправлена заявка на \$4 млрд. До того как это заметили, компания успела совершить сделки на \$622 млн. Объем своих потерь Bear Stearns так и не раскрыл.



Источник: shutterstock.com

Будьте внимательны!

Эти и другие ошибки стали отличным уроком для участников рынка и способствовали развитию механизмов, блокирующих повторение подобных ситуаций – как на стороне разработчиков софта для трейдинга, так и на стороне биржевых торговых систем. Благодаря принятым мерам рынок стал стабильнее, но полностью исключить человеческий фактор пока не удалось. Так что лучшей защитой от всех нелепых ошибок остаются внимательность и осмотрительность.



Источник: shutterstock.com

Скандалы, интриги, мошенники

На чем погорели самые
известные махинаторы

Доверие — основа финансовой системы. Переводя деньги друг другу, контрагенты должны быть уверены в платежеспособности и порядочности второй стороны. Однако проверить это не всегда удается. К тому же инвесторы иногда сами «рады обманываться», теряя бдительность при обещаниях баснословной доходности или попадая под влияние харизматичных мошенников, а также игнорируя тревожные сигналы. Далее мы расскажем, чем это может обернуться как для бесчестных ловкачей, так и для их чрезмерно доверчивых жертв.

Пирамида Мэдоффа

Madoff Investment Securities считался одним из самых успешных инвестиционных фондов: его долгосрочная доходность составляла 12–13% годовых. Бернард Мэдофф начал заниматься биржевыми операциями в начале 1960-х, но считается, что свою аферу он организовал лишь в 1979 году. Финансист обещал инвесторам высокую доходность, но фактически расплачивался со ста-



Источник: shutterstock.com

рыми клиентами за счет поступлений от новых, действуя по принципу финансовой пирамиды.

В 2009 году управляющего приговорили к 150 годам тюрьмы, а общие потери акционеров фонда составили астрономические \$65 млрд. Почти все имущество супруги Мэдоффа было конфисковано, а в отношении ряда сотрудников фонда велось уголовное преследование, однако окончательно установить всех виновных не удалось.

Пустышка Theranos

Биотехнологический стартап Theranos на протяжении многих лет разрабатывал универсальный прибор для моментальной диагностики сотен заболеваний, включая рак и диабет, по анализу крови. Основателю компании Элизабет Холмс удалось привлечь более \$900 млн инвестиций и сформировать совет директоров, в который входили декан Школы инженерии Университета Калифорнии в Беркли, бывший госсекретарь США Джордж Шульц, а также экс-гендиректор Wells Fargo Ричард Ковачевич.

Однако разрабатываемые стартапом приборы давали неточные результаты, а при проведении большинства экспериментов исследователи пользовались оборудованием других производителей. Суд счел доказанным, что Холмс сознательно вводила в заблуждение инвесторов, и в ноябре 2022-го приговорил ее к 11 годам лишения свободы за мошенничество.

Нажиться на ВИЧ

Аферист Мартин Шкрели получил известность после того, как приобрел права на Дараприм (Daraprim) — антипаразитарный препарат, используемый для лечения инфекции, которая встречается у некоторых больных СПИДом, малярией и раком. За день предприимчивый делец поднял цену лекарства с \$13,5 до \$750 за таблетку, что, разумеется, вызвало недовольство со стороны широкой общественности.

При этом фармацевтический бизнес не был основным направлением деятельности Шкрели, который всю жизнь



Виталий Кононов,
младший аналитик
Freedom Finance Global



Источник: shutterstock.com

проработал на Уолл-стрит, однако добиться здесь заметного успеха ему не удалось. Финансист руководил несколькими фондами, которые, впрочем, не приносили существенной прибыли. Последним из них стал MSMB Capital Management. Чтобы покрыть убытки его клиентов, Шкрели брал деньги из Retrophin, еще одной из своих многочисленных структур. В итоге суд признал мошенника виновным, приговорив его к семи годам лишения свободы. Шкрели также обязали выплатить пострадавшим \$7,3 млн в качестве компенсации.

Инновации в отчетности

Огромным скандалом в начале XXI века обернулись мошеннические действия энергетического гиганта Enron. Компания была образована в 1985 году путем слияния двух предприятий и занималась производством и поставками электроэнергии, а также торговлей производными финансовыми инструментами. Спустя десятилетие Enron стала одной из крупнейших на рынке США, а журнал Fortune в течение шести лет ставил ее на первое место рейтинга инновационных компаний.

В 2001 году аналитик хедж-фонда Джеймс Чанос усомнился в корректности мультипликатора P/E Enron, равного 55x. Он сделал корректировки к финансовой отчетности и выявил, что почти вся прибыль компании — это следствие сделок с деривативами и различных нарушений принципов учета. Операционные подразделения Enron прибыли не приносили. В ходе дальнейших проверок выяснилось, что бухгалтерская отчетность эмитента была недостоверной, а финансовые результаты многократно завышены. В конце 2001 года Enron объявила о банкротстве. Финансовый директор Эндрю Фастоу был приговорен к 10 годам лишения свободы, но затем этот срок был уменьшен до шести лет. Директор энергетического подразделения Лу Пай перед крахом компании продал большой пакет акций Enron. В 2008

году он согласился выплатить штраф и вернуть заработанный в ходе этой операции доход.

Аудитор Дэвид Дункан признал вину и в итоге получил статус свидетеля. К 2008 году он урегулировал претензии с Комиссией по ценным бумагам США и продолжил карьеру. В связи с выявленными махинациями закрылась крупная аудиторская компания Arthur Andersen, работавшая с Enron. Ее крах привел к принятию закона Сарбейнса — Оксли, ужесточившего требования к отчетности.

Криптовалюта как прикрытие

Финансовые махинации нельзя назвать пережитком прошлого; они встречаются и в наши дни, причем мошенники идут в ногу с технологическим прогрессом. Как показывает пример разбирательства в отношении банкротства одной из крупнейших криптобирж FTX, проблемы корпоративного управления и отсутствие достоверной финансовой информации могут проявиться когда угодно. Недавно стало известно о намерении краха FTX перевела \$10 млрд средств клиентов в трейдерскую компанию Сэма Бэнкмана-Фрида Alameda Research, при этом \$1 млрд бесследно исчез.

Конкурсный управляющий Джон Рэй III, который пришел банкротить биржу, был шокирован произошедшим, хотя в его послужном списке было дело Enron. «Никогда в своей карьере я не видел такого провала корпоративного управления и столь полного отсутствия достоверной финансовой информации», — заявил менеджер.



Источник: shutterstock.com

Впереди прогресса

Финансовый мир очень быстро меняется, и регулирование порой не успевает за новыми финансовыми технологиями, продуктами и услугами, тем самым развязывая руки мошенникам. В этих условиях инвесторам стоит проявлять осторожность и всегда балансировать риски. В конце концов, за принятые нами решения отвечаем только мы сами.

Страсти по FAANG

Закончилась ли эра доминирования американских техногигантов на фондовом рынке

Акции группы **FAANG** еще недавно были локомотивом Уолл-стрит и самыми популярными бумагами у частных инвесторов. Ситуация изменилась в этом году. С января по декабрь инвесторы **Facebook (META)**, **Amazon (AMZN)**, **Apple (AAPL)**, **Netflix (NFLX)**, **Google (GOOG)** потеряли от 20% до 67% вложенных средств при снижении индекса S&P 500 на 17%. Значит ли это, что эпоха FAANG подошла к концу? Давайте разберемся.



Скованные одной цепью

FAANG доминируют на рынке, который они сами и создали. Facebook (теперь Meta Platforms) — крупнейшая в мире соцсеть, Amazon — ведущий игрок в секторе онлайн-торговли, Netflix стал первым глобальным сервисом интернет-TV, а Google (Alphabet) — лидер на рынке поиска и интернет-рекламы.

Эти компании объединяет и то, что они обрабатывают самые большие объемы персональных данных и управляют крупнейшими облачными экосистемами. Персональные данные, сведения о предпочтениях, масс-медиа — наиболее прибыльные направления монетизации в мире.

Купить нельзя выплатить

К концу 2021 года на счетах FAANG скопилось \$350 млрд в виде денежных средств и их эквивалентов. Тем не менее активность этих компаний в сфере M&A* будет снижаться из-за противодействия регуляторов. Так, в июне 2022 года Федеральная торговая комиссия попыталась помешать Meta купить стартап виртуальной реальности Within, в октябре британский регулятор вынудил корпорацию продать базу данных изображений Giphy. В то же время Netflix за последние



Бибатпа Аманова,
старший менеджер
по работе с клиентами
Freedom Broker

три года без проблем приобрел более десятка небольших игровых студий.

Есть вероятность, что FAANG в этих условиях нарастят дивидендные выплаты и объемы выкупа акций, что положительно скажется на их котировках.

Битва за рекламу

Amazon и Apple активно расширяют присутствие на рынке интернет-рекламы за счет доли Google. В третьем квартале 2022 года доход Amazon от рекламы вырос на 25% г/г, до \$9,5 млрд.

Apple изменила политику приватности в iOS и получила в App Store преимущество перед рекламными инструментами Meta, попавшими под ограничения. Теперь реклама появится во всех сервисах Apple, включая интернет-TV.

Метавселенные и новая реальность

AR/VR-устройства в недалеком будущем придут на смену смартфонам, ноутбукам и десктопам. Здесь за лидерство борются Apple и Meta, планирующие использовать свои обширные аудитории для быстрого продвижения новых продуктов (*подробнее об этом читайте в выпуске, посвященном метавселенным: «Финансист», № 1 (25) 2022*).

Meta успешно продает VR-очки Quest разных моделей, которым не нужно подключение к ПК или смартфону для запуска приложений. Это направление принесло компании более \$1,5 млрд с 2019 года. Apple может вывести на рынок первые VR-очки в 2023–2024 годах.

Большое будущее

Несмотря на серьезное падение акций с начала года, история FAANG продолжается.

Среди преимуществ пятерки гигантов — масштабы бизнеса, позволяющие генерировать высокую маржу и огромные прибыли. Большой запас денежных средств обеспечивает финансовую гибкость и открывает возможности для развития в перспективных нишах.

К ЗАРУБЕЖНЫМ IPO С КАЗАХСТАНСКИМ БРОКЕРОМ!



Публикация адресована неограниченному кругу лиц и является рекламным предложением публичной компании Freedom Finance Global PLC (Компания) (<https://www.ffin.global/>) без срока действия. Публикация не является инвестиционной рекомендацией по заключению сделок с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Компания оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. Компания уполномочена осуществлять регулируемые виды деятельности на основании лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019 от 20.05.2020. Владение ценными бумагами и иными финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и иных финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.



FFIN.KZ



Запретный трейдинг

Разоблачаем самых
известных инсайдеров
и биржевых манипуляторов



Владимир Чернов,
аналитик
Freedom Finance Global

Инсайдерской информацией называют внутренние корпоративные сведения, недоступные для общего пользования, которые могут значительно повлиять на стоимость финансовых инструментов на бирже.

Сделки на основе инсайда во многих странах незаконны. Наиболее активно с ними борются в Соединенных Штатах, где за последние десятилетия прошли сотни подобных судов. Уголовную ответственность за инсайдерскую торговлю законодательство США предусматривает с 1934 года. Выявлять эти злоупотребления уполномочена Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC). Изначально американский регулятор выплачивал вознаграждение за сообщения об инсайдерской торговле, а в 1980-х заработала автоматизированная система отслеживания подозрительных сделок.

В США ежегодно возбуждается около 50 подобных уголовных дел, а максимальный срок лишения свободы для нарушителей достигает 20 лет. По данным бизнес-школы UTS, фактор инсайда присутствует в каждой пятой сделке слияния и поглощения и фиксируется в преддверии каждой двадцатой публикации квартальной отчетности. По оценке профессора финансов Талиса Путнинса, вероятность обнаружения факта такого правонарушения составляет около 15%.

Несмотря на ежедневный мониторинг биржевых торгов и суровое наказание для инсайдеров, случаи применения неправомерных торговых практик регулярно всплывают в СМИ. Далее рассмотрим самые известные разоблачения в США и других странах.

Иван Боски

Сын эмигранта из России активно использовал инсайды для операций в собственном арбитражном фонде Ivan Boesky and Company, открытом в 1975 году. Биржевой дельце различными способами получал информацию о слияниях и поглощениях компаний, еще до публикации этих сведений и подтверждения их менеджментом покупал акции, а затем, уже после официальных пресс-релизов, когда стоимость бумаг значительно выросла, продавал приобретенные по очень выгодной цене активы. При

этом Боски нередко торговал на заемные средства, что не было распространено в те времена.

Инсайдеру удалось заработать \$65 млн во время покупки нефтяной компании Gulf энергетическим холдингом Chevron и при поглощении Getty конкурирующей компанией Texaco. Еще \$50 млн он получил от покупки акций General Foods перед ее приобретением компанией Philip Morris. В середине 1980-х деятельностью Ивана заинтересовалась SEC, так как он подозрительно точно «предсказывал» сделки M&A, а уже в 1986 году его афера была раскрыта. Информацию о предстоящих корпоративных событиях ему передавал директор одного из крупнейших американских инвестбанков Drexel Burnham Lambert.

Чтобы смягчить наказание для себя, Иван Боски пошел на сделку со следствием, результатом которой стали аресты еще 14 трейдеров.

В итоге Боски был оштрафован на \$100 млн и получил три года тюрьмы. Правда, за хорошее поведение был освобожден досрочно, но с пожизненным запретом торговать на фондовой бирже.

Ёсиаки Мураками

В Японии рекордный штраф за инсайдерскую торговлю в 2007 году получил инвестор-активист (*подробнее о самом известном из них читайте на с. 12-13*) Ёсиаки Мураками. Его обязали выплатить 1,15 млрд японских иен (¥) и на два года отправили в заключение. Суд установил, что принадлежавший Мураками фонд заработал более ¥3 млрд (\$25,9 млн), используя информацию о планах стартапа Livedoor купить пакет акций радиостанции Nippon Broadcasting System.

Радж Раджаратнам

Основатель хедж-фонда Galleon Group с \$7 млрд под управлением был арестован в 2009 году. Он получил 11 лет тюремного заключения и \$10 млн штрафа. Стратегия фонда заключалась в поиске информации, которая серьезно расходилась с консенсус-прогнозами аналитиков Уолл-стрит. Источником Раджа выступала группа

менеджеров индийского происхождения, среди которых были сотрудник Intel, член правления аутсорсинговой компании и исполнительный директор производителя полупроводников из Кремниевой долины.

Barclays

Трейдеры банка попались на манипулировании курсами валют на Forex. Британское Управление по финансовому регулированию и надзору (FCA) доказало в суде, что незаконные операции проводились в 2008–2013 годах и принесли банку большую прибыль. В результате судебного разбирательства в 2015-м Barclays получил крупнейший штраф в истории FCA — £284,432 млн.

Мэтью Мартома

Бывший трейдер хедж-фонда SAC Capital Advisors в сентябре 2014 года был приговорен к девяти годам заключения за участие в одной из самых масштабных схем инсайдерской торговли в США. Суду удалось доказать, что вместе с коллегами он заработал на манипуляциях \$275 млн. Правда, сам Мартома получил бонусами лишь \$9,4 млн.

Athena Capital Research

В 2014 году SEC впервые в истории начала расследование дела об использовании высокочастотной торговли для манипулирования рынком. В прицел регулятора попал брокер Athena Capital Research. В ходе следствия было установлено, что на протяжении полугода в 2009-м каждый рабочий день за две секунды до закрытия торговой сессии на NASDAQ компания проводила серию частых сделок, которые создавали искусственную лик-

видность на бирже и подталкивали цену в выгодную для Athena Capital Research сторону.

Суд завершился в 2015 году. Компания не признала свою вину, но была вынуждена выплатить \$1 млн.

Xiamen Beibadao Group

Самый крупный штраф в истории, который выписала китайская Комиссия по регулированию рынка ценных бумаг (CSRC), составил \$870 млн. Он в шесть раз превысил прибыль логистической компании Xiamen Beibadao Group из Поднебесной, полученную на рынке за счет манипуляций котировками акций банков и китайских предприятий. Суд состоялся в 2018 году.

Артем Люлинский

Российское законодательство в области инсайда и манипулирования рынком пока находится в процессе формирования, случаи наказания в виде лишения свободы для нарушителей правил торговли единичны. Судебные процессы против инсайдеров в основном заканчиваются небольшими штрафами.

Первый приговор за манипуляции рынком, в результате которого обвиняемый отправился за решетку, был вынесен лишь в 2019 году. Бывший трейдер банка «Ак Барс» Артем Люлинский был приговорен к двум с половиной годам лишения свободы, получил запрет на торговлю ценными бумагами на три года и по гражданскому иску банка был оштрафован на 75 млн руб.

Обвинение доказало, что с 2011-го по 2016 год Люлинский использовал рабочий брокерский счет в банке для манипулирования котировками его акций, из-за чего организация получила существенный ущерб.



Источник: shutterstock.com

Затишье перед биржей

Какие IPO стали наиболее знаковыми за последние годы и чьих дебютов на бирже стоит ждать

Весь 2022 год американский фондовый рынок «отдыхал» от первичных размещений после высокой активности пандемийного периода. Если в 2021-м, по оценке FactSet, на биржи вышли рекордные 1073 компании, то уже в следующем году число IPO едва достигло 200. В преддверии новых листингов расскажем о трех историях размещений, которых рынок очень ждал, но в итоге биржевая судьба этих компаний сложилась совершенно по-разному.

Uber

Стоп-сигнал

Сервис аренды такси стал публичным 9 мая 2019 года. IPO Uber (UBER) было одним из самых ожидаемых на рынке, но потерпело неудачу: в первый же день торгов акции эмитента обвалились на 7,6%.

Руководство заявляло о масштабных планах развития бизнеса, в том числе в новых нишах: логистических услуг, доставки еды, финансовых сервисов и т. д. По замыслу топ-менеджеров Uber должен был стать суперприложением на все случаи жизни. В то же время эксперты изо всех сил пытались найти факторы инвестиционной привлекательности эмитента, который постоянно нес убытки, и предупреждали, что он может никогда не выйти в прибыль. Впрочем, пока что показатели бизнеса Uber продолжают активно расти, что вселяет оптимизм.



Успех на фоне ковида

Акции Airbnb (ABNB) за первый для них торговый день 10 декабря 2020 года выросли в цене более чем вдвое. Компания была оценена инвесторами дороже онлайн-турагентства Booking Holdings (BKNG) и гостиничной сети Marriott International (MAR).

IPO стало кульминацией в истории впечатляющего восстановления показателей бизнеса Airbnb после шока, вызванного антиковидными ограничениями. По мере ослабления карантинных мер планирующие поездку



Елдар Шакенов,
младший аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

пользователи предпочитали бронировать аренду домов или квартир, а не гостиничных номеров. Это позволило Airbnb получить прибыль уже в третьем квартале 2020 года, когда пандемия была в разгаре. Компания также выиграла от повышенного интереса к съемке жилья вне крупных городов.



Зайти и выйти

В июне 2021-го высокотехнологичная компания из Пекина Didi подала заявку на листинг в США. В рамках IPO эмитент привлек \$4,4 млрд при общей капитализации \$73 млрд.

Однако в публичном статусе компания пробыла недолго. Уже в июле Управление киберпространства Китая (CAC) заявило о начале расследования в отношении Didi в целях защиты национальной безопасности и общественных интересов. На этот период компания была лишена права регистрировать новых пользователей, в результате чего акции Didi упали. Также китайские регуляторы запретили продавать ее мобильное приложение в Поднебесной, а затем разработали правила, запрещающие листинг за пределами страны для интернет-компаний, данные которых представляют особую важность.

Все эти факторы оказывали существенное давление на котировки эмитента. Китайские власти потребовали от топ-менеджмента Didi представить план ухода с Нью-Йоркской фондовой биржи, так как продолжали опасаться за сохранность данных пользователей. И вот 3 декабря Didi объявила о планах сменить место листинга с Нью-Йорка на Гонконг.

До встречи на бирже!

Вынужденная пауза, которую взяли многие крупные компании в 2022 году, позволяет их менеджменту более тщательно подготовиться к размещению. Среди самых ожидаемых событий — выход на биржу Stripe, Klarna, Chime, Instacart, Databricks, Discord, Impossible Foods, Reddit, Plaid и Better.com.

«Со временем фондовый рынок принесет более высокую прибыль, чем любой другой класс активов»

В середине ноября Джон Роджерс, ранее возглавлявший аналитический департамент Citibank, присоединился к команде Freedom Capital Markets. «Финансист» поинтересовался у нового исполнительного вице-президента и члена управленческих и инвестиционных комитетов, какое место в его жизни занимают биржевые операции



Фото: личный архив Джона Роджерса

У непосвященного человека американский фондовый рынок ассоциируется с фильмом «Волк с Уолл-стрит». А какие ассоциации у вас?

На мой взгляд, этот фильм дает худшее представление об американском рынке, который я считаю самым свободным и прозрачным в мире. Здесь глобальные компании получают капитал, позволяющий улучшать качество жизни и двигать прогресс.

Меня вдохновляют такие личности, как Уоррен Баффет и Питер Линч (*подробнее о них читайте на с. 3-4*). Они вкладывались в великие компании и инвестировали на долгосрочную перспективу, никогда не паниковали и не отказывались от своей стратегии.

Инвестируете ли вы самостоятельно?

Да, и я всегда был в этом последовательным. Я сторонник диверсификации и стратегии усреднения затрат, поэтому покупаю на долгосрочную перспективу акции сильных компаний, бизнес которых мне понятен.

Какие события, с вашей точки зрения, имели ключевое значение для фондового рынка?

Важнейшую роль сыграло развитие интернета, расширение доступа к информации, увеличение компьютерных мощностей. Эти инновации сделали фондовый рынок более демократичным, и в результате сегодня инвестирование в акции стало простым и доступным для всех процессом.

Каковы, на ваш взгляд, типичные заблуждения и стереотипы, бытующие среди инвесторов?

Одно из самых больших заблуждений — убежденность в том, что инвестировать в акции получается только у состоятельных или опытных участников торгов. Со временем фондовый рынок принесет более высокую прибыль, чем любой другой класс активов. Важно помнить, что впервые за многие годы серьезнейшим фактором экономического давления стала инфляция. В данных условиях особенно важно, чтобы доходность наших ин-

вестиций ее опережала. А рынок всегда позволял достигать этой цели.

Вы недавно присоединились к команде Freedom Holding Corp. Что входит в круг ваших задач?

Моя основная цель — помочь нашей аналитической группе увеличить охват покрываемых компаний и улучшить и без того сильную линейку продуктов. Кроме того, я вместе с нашей американской командой работаю над расширением присутствия Freedom Holding Corp. в США.

Согласны ли вы, что ключевыми для финансовой сферы становятся товарнообеспеченные валюты и это ознаменует собой новый «товарный суперцикл»? Как это повлияет на ESG-повестку*, которая, кажется, находится по другую сторону баррикад?

Полагаю, что мы вступаем в «товарный суперцикл» благодаря инновациям. Появились новые широкие возможности применения лития, меди и другого сырья.

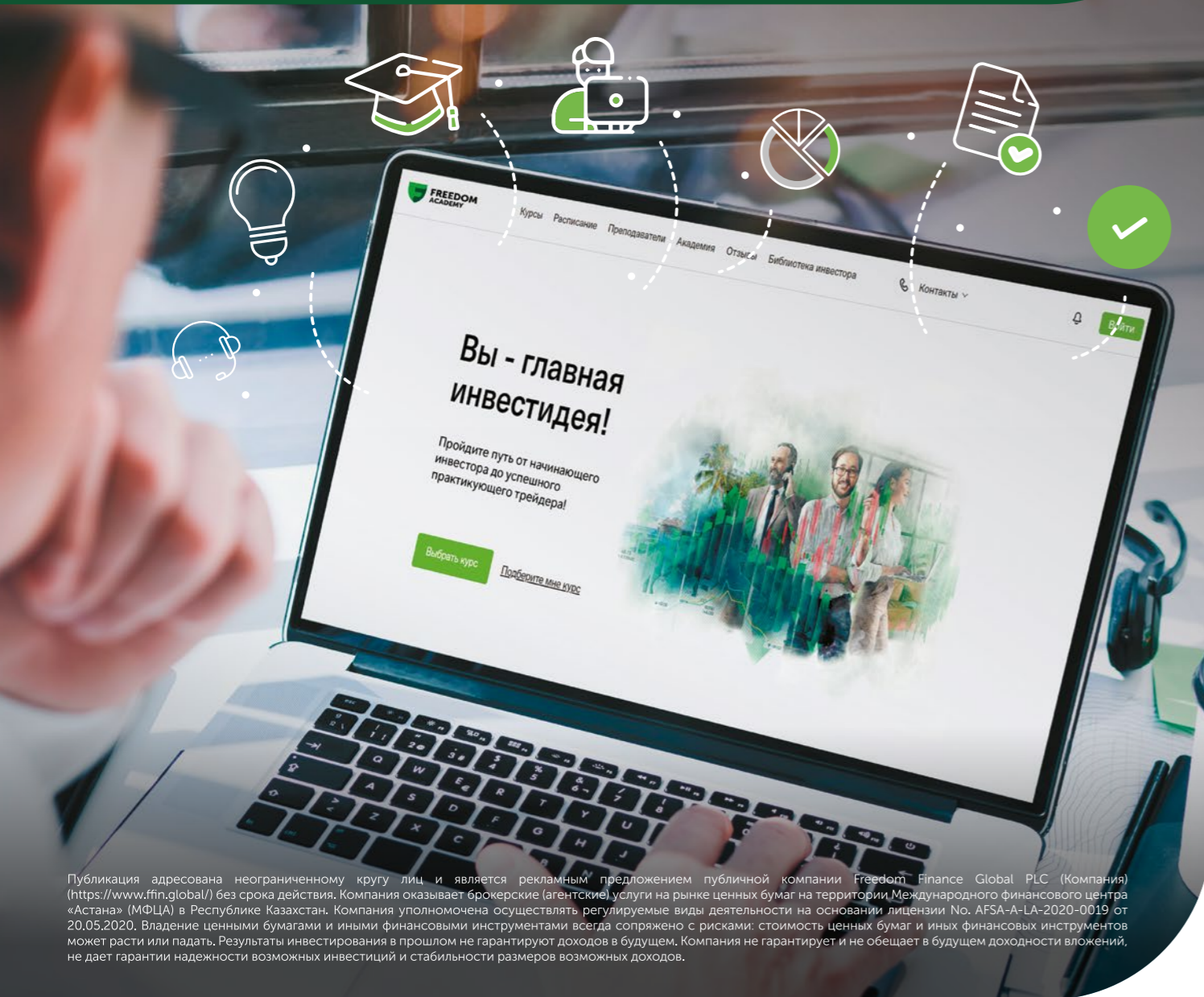
Я не думаю, что использование сырьевых товаров несовместимо с ESG-инвестированием. ESG — это ответственный подход ко всем этапам деятельности, включая добычу и переработку сырья.

Как вы считаете, возможно ли в текущих условиях прогнозировать будущее, основываясь на исторических корреляциях?

Известный инвестор и бизнесмен Джон Темплтон считал самым опасным для участников рынка постулат «на этот раз все по-другому». Я совершенно убежден, что история «рифмуется», если не повторяется. Для меня ситуация, которая сложилась сегодня, очень похожа на пузырь доткомов 2000 года. Мы выходим из периода быстрого роста с замедлением экономики и геополитической неопределенностью (как это было, например, после 11 сентября 2000-го в США). Рынки достаточно устойчивы, но им необходимо пережарить «излишки» последних нескольких лет.

АКАДЕМИЯ FREEDOM FINANCE

Знания, приносящие доход



Публикация адресована неограниченному кругу лиц и является рекламным предложением публичной компании Freedom Finance Global PLC (Компания) (<https://www.ffin.global/>) без срока действия. Компания оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. Компания уполномочена осуществлять регулируемые виды деятельности на основании лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019 от 20.05.2020. Владение ценными бумагами и иными финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и иных финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.



NASDAQ
LISTED

FFIN-EDU.COM



РАЗБОР

GM: Счастье быть банкротом

Как возродился из пепла главный американский автоконцерн



Василий Яровой,
специалист департамента развития
и международного сотрудничества
Freedom Finance Global

Когда компания из США решается на банкротство, у нее есть два пути: воспользоваться VII главой соответствующего кодекса и прекратить существование или, руководствуясь главой XI, побороться за свое будущее. Самым известным успешным примером второго варианта решения этой проблемы стал случай автоконцерна General Motors (GM). Заявку на реорганизацию бизнеса в федеральный суд по делам о банкротстве корпорация подала 1 июня 2009 года, а уже через 40 дней вновь заработала, установив тем самым абсолютный рекорд. Как ей это удалось?

Автофеникс

На момент признания финансовой несостоятельности GM располагала \$82,29 млрд активов и имела долг \$172,81 млрд. После подачи заявления о банкротстве ее акции были исключены из индекса Dow Jones и торговались на внебиржевом рынке. Главной причиной сложившейся ситуации стал самый глубокий со времен Великой депрессии экономический кризис, разразившийся в 2008 году. Продажи снизились, GM теряла миллиарды, у нее заканчивались денежные средства.

Чтобы смягчить последствия неизбежного удара, руководство начало заблаговременно готовить план спасения. Лучшие юристы искали способ пройти через банкротство без обрушения бизнеса. Для этого требовалась господдержка. Администрация Джорджа Буша-младшего отказалась помогать автогиганту. Лишь после вступления на пост президента Барака Обамы в январе 2009 года средства были выделены. Белый дом обосновал их предоставление необходимостью сохранить рабочие места и предотвратить ликвидацию крупнейшего американского автопроизводителя.

В ходе реорганизации была создана новая компания NGMCO Inc., 60,8% акций которой досталось правительству США, 11,7% — федеральным властям Канады и провинции Онтарио, 17,5% — профсоюзам работников автопрома VEBA, 10% — держателям необеспеченных облигаций GM. Казначейство США предоставило кон-

церну обеспеченный кредит на \$360,6 млн, а GM выдала финансовому ведомству вексель на эту сумму плюс \$24,1 млн в качестве дополнительной компенсации. Казначейство постепенно сокращало свою долю в GM, последний пакет был продан 9 декабря 2013 года. К этому моменту общий убыток ведомства от спасения компании был оценен в \$10,3 млрд.

Судьба инвестора

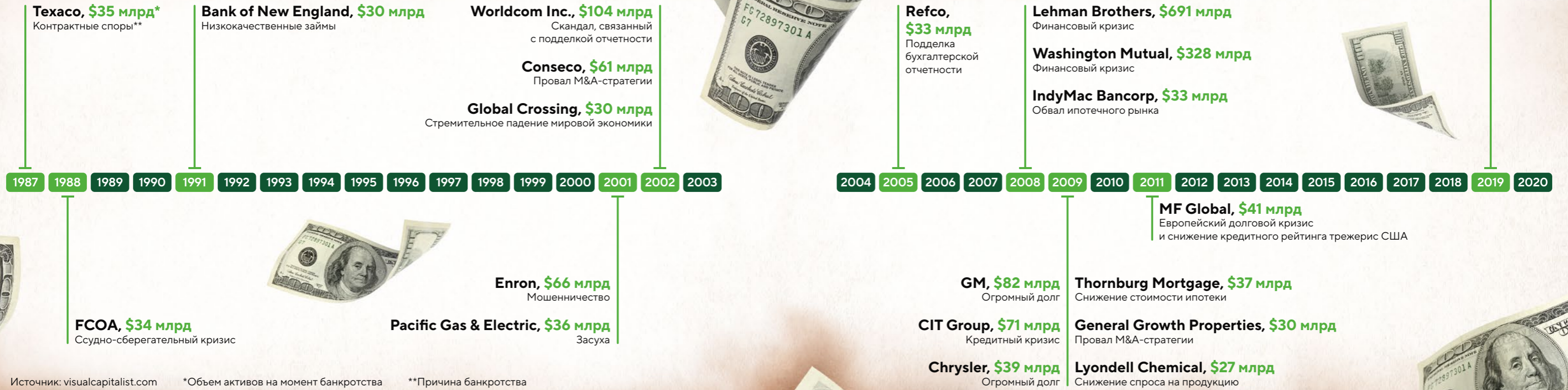
Акционеры компании, объявившей о банкротстве, сталкиваются с трудным выбором, перед ними встает вопрос: держать ее акции дальше или продать с убытком? Вероятность избежать потерь при удержании позиций в бумагах банкрота практически равна нулю, поэтому с ними лучше расстаться.

Чтобы не оказаться в такой неприятной ситуации, стоит пристально следить за динамикой фундаментальных показателей бизнеса эмитентов. Как правило, признаки надвигающегося краха видны задолго до его наступления. Среди них значительное и постоянное снижение заявленных доходов, неспособность привлечь необходимый инвестиционный капитал, понижение кредитного рейтинга.

Стоит ли скупать подешевевшие акции на новостях о возможном банкротстве их эмитента? Эта стратегия очень рискованна: инвестор сможет заработать, если компании удастся избежать разорения, но вероятность такого исхода очень мала. Даже в том редком случае, когда бизнес удастся перезапустить после реструктуризации, компания выпускает новые акции и распределяет их в первую очередь между кредиторами. Держатели старых акций, как правило, ничего не получают. Впрочем, бывают счастливые исключения. Например, автопрокатчик Hertz после банкротства и реструктуризации выкупил старые акции по \$8. И все же такие события для рынка — большая редкость.

Частному инвестору лучше избегать вложений в проблемные бизнесы и наблюдать за процессом возрождения со стороны, желая им справиться со всеми трудностями подобно GM.

Крупнейшие банкротства



Источник: visualcapitalist.com

*Объем активов на момент банкротства

**Причина банкротства

Число банкротств публичных компаний США



Источники: gbr.pepperdine.edu, forbes.com, mondaq.com, jonesday.com

***Их акции или облигации обращались на биржах

Всегда Coca-Cola

В чем секрет успеха знаменитой новогодней рекламы



Наталья Мильчакова,
ведущий аналитик
Freedom Finance Global

Легендарный рекламный ролик Coca-Cola «Праздник к нам приходит», в котором караван красных ярко освещенных грузовиков везет газировку, более 20 лет остается символом наступающих Рождества и Нового года. Как американской корпорации удалось создать столь успешный образ для своего флагманского бренда?

Санта: истоки

Мало кто знает, но образ Санта-Клауса в красном полушубке и колпаке, управляющего оленьей упряжкой, не был придуман на студии Уолта Диснея или взят из фольклора. Это произведение американского художника Хэддона Сандблома, созданное в 1931 году по заказу Coca-Cola (КО).

Корпорации был нужен яркий персонаж для серии комиксов о Санта-Клаусе, занятом своим обычным делом — упаковкой и раздачей подарков, а попутно с удовольствием попивающем газировку. Маркетологи Coca-Cola придумали использовать в рекламе образ Санта-Клауса для поддержки продаж своего флагманского бренда в зимний период, когда интерес к прохладительным напиткам обычно падает.

Реклама имела колоссальный успех, кока-кола стала неотъемлемым атрибутом новогоднего и рождественского стола, а рекламный Санта-Клаус превратился в героя массовой культуры, сначала американской, а впоследствии мировой.

Возрождение легенды

В начале 1990-х Coca-Cola стала осваивать новые для себя рынки Восточной Европы и постсоветского пространства. Для успешного продвижения требовалась запоминающаяся и универсальная реклама, а так как практически все народы объединяет празднование Нового года, компания поручила американскому креативному агентству W. B. Doney создать новогодний ролик. Рекламщики предложили идею праздничного каравана грузовиков, везущих миллионам людей их любимый напиток. Для съемок ролика грузовики известных брендов украсили 30 тыс. электрических лампочек. За свет

и спецэффекты отвечала Industrial Light & Magic, участвовавшая в съемках легендарных «Звездных войн».

Санта из народа

Ежегодно Coca-Cola обновляла свои новогодние ролики, хотя базовые образы оставались неизменными. Роль Санта-Клауса до начала XXI века исполняли разные артисты, но с 2005 года лицом новогодней рекламы стал непрофессиональный актер из Великобритании Джон Мур.

История его жизни напоминает рождественскую сказку. Этот человек перепробовал в жизни много разных профессий: работал водителем такси, барменом, а в возрасте 77 лет неожиданно получил предложение сыграть роль Санта-Клауса в рекламе сети британских супермаркетов. На следующий день после выхода ролика ему позвонили из США и предложили роль Санты в рекламе газировки. В итоге Джон Мур стал настолько популярен, что дети и даже некоторые взрослые в Великобритании и США поверили, что он-то и есть настоящий Санта-Клаус. Ежегодно Мур получал мешки писем с просьбами о подарках.

Верность традициям

После ухода Джона Мура образ Санта-Клауса появляется в рекламе уже не так часто. Однако новогодний караван из освещенных яркими лампочками грузовиков, а также песня «Праздник к нам приходит» и слоган Always Coca-Cola остаются неизменными.



Источник: phonoteka.org

Малышка на \$7 млн

Как секретарь Грейс Гронер разбогатела на трех акциях Abbott Laboratories



Дмитрий Поздняков,
младший аналитик
Freedom Finance Global

Одному из самых известных инвесторов в мире Уоррену Баффету принадлежит знаменитая фраза *our favorite holding period is forever*, что можно перевести как *лучший срок инвестирования — навсегда*.

Имя легендарного финансиста приходит на ум одним из первых, когда речь заходит о долгосрочных вложениях. Однако сегодня мы хотим отдать должное другому человеку, который собственным примером возвел этот принцип в абсолют задолго до Оракула из Омахи.

Купи и держи

В 1935 году работавшая секретарем Грейс Гронер купила три акции американской компании, сегодня известной как Abbott Laboratories (ABT), за \$180. Эта сумма была эквивалентна одной среднемесячной зарплате в те времена. До конца своей жизни Грейс не продавала купленные бумаги, а полученные дивиденды от них реинвестировала в покупку дополнительных акций компании, где проработала 43 года. Кто бы мог подумать, что стартовые \$180 вырастут до \$7 млн?

Однако мисс Гронер похожа на Уоррена Баффета не только долгим горизонтом инвестирования. Знавшие ее люди отмечают, что Грейс вела довольно скромный для обладательницы крупного состояния образ жизни. Она покупала одежду на распродажах, у нее не было машины, интерьер ее дома отличался аскетизмом. При этом женщина много путешествовала, помогала анонимными подарками бедным жителям Лейк-Фореста и еще при жизни пожертвовала \$180 тыс. на создание стипендиальной программы в колледже, в котором когда-то училась и которому завещала свое состояние.

Дивидендный король

Abbott Laboratories можно назвать одной из самых успешных компаний последних десятилетий. В конце 2021 года она вошла в список дивидендных королей, так как повысила выплаты акционерам 50-й год подряд. Фармацевтический гигант был основан в далеком 1888-м. В то время компания занималась преимущественно выпуском и продажей аналгетиков, а сегодня ее широкая

производственная линейка включает в себя пищевые продукты, фармацевтические препараты, средства диагностики и медицинские устройства. Реинвестирование дивидендов и удачный выбор компании помогли Грейс существенно обогнать S&P 500 на дистанции в 75 лет. Если бы в далеком 1935 году Гронер вложила \$180 в индекс широкого рынка, то сейчас эти средства превратились бы примерно в \$23 тыс.

Удача или закономерность

Можно ли принять инвестиционную политику Гронер как руководство к действию? Многие инвесторы могли бы предположить, что успешность вложений Грейс — просто удачное стечение обстоятельств. Также нельзя исключать, что мы являемся свидетелями смещения выборки (так называемой ошибки выжившего), когда удачный результат налицо, но вероятность его успешного повторения неочевидна.

Так ли это? С одной стороны, конечно, важно отметить значительные риски из-за отсутствия диверсификации. Все свободные средства были вложены только в один актив. С другой стороны, концентрация на компании с сильной бизнес-моделью и высокими стандартами корпоративного управления, а также приверженность своему плану несмотря ни на что обеспечили этой женщине впечатляющий финансовый результат. Возможно, именно последний довод и позволяет поставить Грейс Гронер в один ряд с легендарными инвесторами. Дисциплина, вера в собственную стратегию и долгосрочный горизонт инвестирования могут стать залогом финансового благополучия.



Источник: shutterstock.com

Предсказатели: 15 лет спустя

Что стало с финансистами, сделавшими себе имя и деньги в 2008-м

Большинство управляющих на Уолл-стрит в кризис несут убытки. Лишь единицы способны не только предвидеть спад, но и заработать на нем для своих инвесторов. Такие финансисты становятся легендами при жизни, и публике уже не важно, каковы дальнейшие результаты их вложений. Главное, что когда-то они были на коне. Герои этого материала — менеджеры хедж-фондов, публично предсказавшие мировой кризис 2008 года и заработавшие на этом сотни процентов годовых. Как сложилась их судьба спустя 15 лет после удачного прогноза?

Майкл Бьюрри: один против всех

Работавший в больнице по 16 часов в сутки врач не планировал профессионально заниматься инвестициями. Вначале это было лишь хобби. В период краха доткомов доктор-финансист покупал недооцененные активы, следуя постулатам книги Бенджамина Грэма и Дэвида Додда «Анализ ценных бумаг», выпущенной еще в 1943 году (*подробнее о Грэме читайте на с. 3-4*). Стратегия работала, и вложения Майкла принесли ему неплохой доход. Широкую известность Бьюрри получил после финансового кризиса 2007–2008 годов. Задолго до его начала Майкл стал активно просматривать огромные проспекты к выпуску структурных продуктов, таких как обеспеченные долговые обязательства (CDO), и пришел к выводу, что на рынке недвижимости формируется пузырь. Кредиторы массово одобряли ипотечные займы, не слишком интересуясь платежеспособностью клиентов.

Понимая, что в начале кризиса первыми под ударом окажутся финансовые продукты на основе низкокачественных займов, Бьюрри начал заблаговременно скупать «страховку от дефолта» — кредитные дефолтные свопы (CDS).



Источник: shutterstock.com



Сергей Глинянов,
аналитик
Freedom Finance Global

Когда ипотечный пузырь наконец лопнул, стоимость фонда Бьюрри Scion Capital взлетела сразу на сотни процентов. Управляющий лично заработал \$100 млн, еще \$700 млн получили его инвесторы. Когда острая фаза кризиса миновала, финансист предпочел закрыть фонд и сосредоточиться на личных инвестициях.

Джон Полсон: сделка судьбы

До 2008 года основатель хедж-фонда Paulson & Co. не выделялся среди множества других управляющих. Он начал свою карьеру в 1980-х, успев поработать в Boston Consulting Group, в банке Bear Stearns, в Gruss Partners, фокусируясь на сделках слияния и поглощения. В 1994 году Полсон пустился в самостоятельное плавание и открыл собственный фонд со стартовым капиталом \$2 млн. Как и прежде, его инвестиционная стратегия строилась вокруг корпоративных событий. К 2004-му объем средств под управлением финансиста вырос до \$300 млн.

С Бьюрри их объединял разве что общий менеджер Deutsche Bank Грег Липпманн, который выкупил CDS-портфель Бьюрри и продвигал его стратегию среди инвесторов. Фонд Полсона оказался одним из самых успешных последователей этой идеи. Его ставка на дефолтные свопы сыграла идеально: личное состояние управляющего выросло на \$4 млрд.

По-прежнему в седле

Бьюрри и Полсон остаются в поле зрения СМИ, хотя прошедшие после финансового кризиса годы удачными для них не назовешь. Полсон не смог повторить свой успех, потеряв часть средств на инвестициях в акции, закрыл хедж-фонд и сконцентрировался на работе семейного офиса (family office)*. Сейчас финансист избегает общения с журналистами.

Бьюрри, напротив, продолжает комментировать экономические темы и монетарную политику ФРС, дает прогнозы (не всегда успешные) в отношении криптовалют и акций. Как и в 2008-м, он уверен, что в США зреет очередная кризис.

Треjder, гэмблер*, журналист

Как создатель спортивного медиа превратился в одного из самых известных трейдеров Америки



Илья Зубков,
аналитик
Freedom Finance Global

В 1999 году Дэйв Портной, 22-летний бакалавр в области образования из небольшого города Свампскотт в штате Массачусетс, устроился на свою первую работу в сфере аналитики ИТ-компаний — популярной отрасли на фоне бума доткомов.

Через 23 года на его странице в Twitter будет указано, что он является «El Presidente, трижды выжившим после укуса пчелы, владельцем тонны акций Penn National Gaming (PENN)» и к тому же «бароном» биткойна, в который вложил миллион.

В своем микроблоге Дэйв предупреждает подписчиков, что его рекомендациям доверять не стоит. Однако в последние годы он стал широко известен именно благодаря своему подходу к торговле на фондовом рынке.

Из блогеров в богачи

В 2003 году Дэйв основал спортивную газету Barstool Sports, которая постепенно трансформировалась в личный блог, ставший популярным у мужской аудитории медиаресурсом. В этой связи платформой заинтересовалась компания Chernin Group, в 2016 году купившая 51% Barstool Sports за \$10 млн. Через два года инвестор вложил еще \$15 млн, доведя оценку медиа до \$100 млн. В 2022 году Penn National Gaming заплатила за всю компанию уже \$450 млн, что сделало Дэйва мультимиллионером: его состояние оценивалось в \$120 млн.

В 2020 году Портной впервые решил заняться торговлей на фондовом рынке, не упустив возможность сделать из этого ежедневное шоу, полное разговоров на отвлеченные темы. Будучи азартным ставочником, Портной придерживался достаточно рискованной стратегии внутридневной торговли. Профильного образования, как и опыта торговых операций с биржевыми активами, у Дэйва не было, так что полагался он лишь на интуицию и собственное представление о «хороших» и «плохих» бумагах. Для начала трейдер пополнил счет на \$3 млн, затем увеличил депозит до \$5 млн. Первые несколько сделок принесли новичку значительный убыток. Затем последовала череда прибыльных трейдов. Портной смог заработать на подешевевших акциях авиакомпаний, которые

сбрасывал Уоррен Баффет. Одна из лучших сделок — покупка в мае 2020 года акций Spirit Airlines (SAVE) с прибылью 169%. На этом фоне в медийном поле разгорелся скандал: Дэйв сделал серию публичных выпадов в сторону Баффета, в том числе назвав его стариком, чье время прошло.

Треjder-скандалист никогда не выкладывал полный отчет доходности своего портфеля, однако летом 2020-го аналитический ресурс Breakout Point попытался восстановить его структуру, оценив в \$11,4 млн. К сентябрю портфель Дэйва подорожал до \$13,4 млн, а уровень его диверсификации вырос.

Ставки на бирже

Подход Портного к торговле вряд ли можно назвать системным. Больше его стратегия напоминает азартные игры, что неудивительно, ведь трейдеру в свое время был очень близок мир ставок. Правда, в 2004 году из-за увлечения букмекерскими операциями он объявил себя банкротом: его долг по кредиткам достиг \$59 тыс., еще \$18 тыс. Дэйв задолжал своему отцу.

Такой подход к торговле уже сыграл с ним злую шутку в период расцвета популярности «мемных» акций, на которых он потерял \$700 тыс. (*подробнее о феномене Meme Stocks читайте на с. 39*).

Спустя два года после открытия брокерского счета портфель Дэйва по-прежнему состоит в основном из акций Penn National Gaming. Несмотря на все свои необдуманные сделки, Портной неукоснительно соблюдает одно из главных правил трейдера: проводить рискованные операции лишь на незначительную для себя сумму. Его брокерский депозит не превышал 5–10% его состояния. Дэйв относился к торговле на бирже как к игре, а игры, как известно, имеют свойство надоедать их участникам и инициаторам. Судя по контенту в его социальных сетях, он уже нашел новое увлечение, и это... обзоры на пиццу. Возможно, такая перемена пойдет на пользу не только самому экс-трейдеру, но и в целом фондовому рынку, который заинтересован в популяризации идеи разумных инвестиций, а не бездумных ставок.

«Основу правильного портфеля должны составлять инвестиции в индексный фонд с минимальными комиссиями»

Профессор НИУ ВШЭ, член Ассоциации владельцев облигаций Тамара Теплова — о наиболее интересных биржевых историях, которые стоит изучить начинающим инвесторам



Фото: личный архив Тамары Тепловой

Тамара Викторовна, с чем у вас ассоциируется американский фондовый рынок?

Так как большую часть личного портфеля я сформировала из облигаций, написала книгу про ВДО (высокодоходные, или «мусорные», облигации), то мне американский рынок интересен прежде всего историями долговых инструментов. Считается, что эксцентричные инвесторы встречаются только в сегменте акций, но это не так. И даже пересказ биографии всеми уважаемого Билла Гросса — создателя Pitco с активами под управлением почти \$2 трлн — выглядел бы как увлекательный триллер со взлетами, падениями и разочарованиями инвесторов.

Но в нынешних реалиях я все больше переосмысливаю коллизии жизни и инвестирования «короля мусорных облигаций» Майкла Милкена, наибольшая активность которого пришлась на период высокой инфляции в США в 70–80-х годах прошлого века.

Какие яркие истории на фондовом рынке вам больше всего запомнились?

Как инвестор в облигации, потерявший деньги на вложениях в бумаги «Дэни Колл» и компаний группы «Ок-тоторп» («Ноймарк», «Офир», «Эбис» и «Ломбард Мастер»), я интересуюсь историческими примерами махинаций и борьбой с ними регуляторов, аналитиков, журналистов.

Относительно свежая интересная история на глобальном рынке — мошенничество Wirecard, которое в 2019 году произвело эффект разорвавшейся бомбы и похоронило «самый дорогой финтех Европы». Я с большим уважением отношусь к репортеру Financial Times, который сумел вытащить на свет то, чего годами не замечали профессиональные аудиторы: фиктивные сделки и завышение выручки.

Что вы могли бы посоветовать нашим читателям и всем инвесторам в текущих рыночных условиях?

Во-первых, надо понимать, что жизнь, экономика, фондовый рынок развиваются по определенным стандартным сценариям. Наступление какого-то события может повлиять на будущее с определенной долей вероятности, но настоящие «черные лебеди» случаются редко. Во-вторых, при принятии инвестиционных решений я бы рекомендовала изучить мнение нескольких экспертов, чтобы сформировать более полное представление о предмете.

Одни и те же события совершенно по-разному оцениваются гуру-инвесторами и рынком в целом. Яркий пример — сделки Баффета и Сороса с акциями TSMC. Первый из биржевых титанов за три месяца вложил в эти бумаги \$4 млрд, а второй полностью избавился от своего пакета.

Пример на российском рынке — облигации микрофинансовых организаций (МФО). Если сопоставить облигационные выпуски по доходности и риску (рейтингу и иным показателям, включая дюрацию), то окажется, что сейчас на локальном рынке МФО — это одна из самых надежных отраслей (за ней следует лизинг). Девелоперы, заводы, ИТ и сельское хозяйство считаются более рискованными, и инвесторы требуют от компаний этих секторов дополнительной премии.

Основу сбалансированного инвестиционного портфеля должны составлять вложения в индексный фонд с минимальными комиссиями. Однако будьте готовы к тому, что в спокойные времена они принесут меньший доход, а в период рыночной турбулентности и вовсе могут разочаровать держателей. Не забывайте основные рыночные аксиомы — «Все хорошо, когда все идет хорошо» и главную — «Нужно выбирать правильные акции и облигации и не выбирать плохие».

Уолл-стрит на смех

Как частные инвесторы устроили самое необычное биржевое ралли в истории



Тамерлан Абсалямов,
младший инвестиционный аналитик
Freedom Broker

Пандемия COVID-19 нанесла мощный удар по экономике США. В результате перехода на самоизоляцию в апреле 2020-го работу всего за один месяц потеряли около 20,5 млн человек.

Для поддержки населения правительство выделило огромные суммы, которые доходили до уволенных американцев в виде ежемесячных персональных чеков на \$1200 (весной-летом), а затем на \$600.

За счет выплаты госсубсидий в период локдауна американцы стали массово инвестировать на фондовом рынке. В условиях минимальных ставок усилился приток ликвидности не только в акции крупных компаний, но и в гораздо менее популярные бумаги. Феномен такого стремительного роста, который не основан на фундаментальных причинах, был назван Meme Stocks.

Один на всех и все на одного

«Мемными» называют акции компаний, в которых всплеск торговой активности обычно поддерживается оживленными обсуждениями в таких соцсетях, как Reddit, Twitter, и других. Шумиха вокруг конкретной бумаги убеждает частных инвесторов покупать ее в надежде на рост котировок.

Биржевое сообщество в разгар этого тренда отдавало предпочтение инструментам со значительными объемами коротких позиций (Short Interest), открытых хедж-фондами. В противовес этому трейдеры объединялись и договаривались совместно покупать ту или иную акцию, вынуждая игроков на понижение закрывать свои шорты, откупив бумагу. Это вызывало скачок цен и порождало рыночную ситуацию под названием «сжатие объема шортов» (short-squeeze).

Самым популярным и одновременно влиятельным сообществом частных трейдеров стала ветка форума на Reddit под названием WallStreetBets. Ее участники критиковали крупные финансовые организации и хедж-фонды за то, что они постоянно шортят акции проблемных компаний. Их котировки в 2020–2021 годах демонстрировали, что может случиться на рынке, если розничные инвесторы объединяются ради общей цели.

Нешуточный полет

Первый статус «мемной» получила акция американской розничной сети по продаже компьютерных игр и приставок GameStop (GME). Ее бумаги годами находились в нисходящем тренде, отражая слабые финансовые показатели бизнеса и его туманные перспективы. В августе 2020 года GameStop торговалась по \$5 за акцию, а к концу января 2021 года котировки взлетели до рекордных \$483, показав рост почти на 10 000%.

Хедж-фонды, державшие в этих бумагах шорты, понесли огромные убытки. В свою очередь, брокеры стали ограничивать доступ к торговле акциями GameStop своим клиентам, что привело к резкому падению котировок: за неделю они откатились к \$40.

Аналогичная история произошла с сетью кинотеатров AMC Entertainment (AMC), когда частные инвесторы начали разгонять ее котировки. В конце декабря бумаги торговались чуть выше \$2, а в июне 2021-го достигли исторического максимума в \$72,62. Со временем ажиотаж спал и бумаги потеряли более 90%.

Этой ситуацией успели воспользоваться руководители компаний, которые провели дополнительные размещения бумаг на \$1,5–1,7 млрд. Некоторые топ-менеджеры постеснились продать часть своих акций по хорошей цене, прекрасно понимая, что этот активный рост скоро закончится, а их пакеты никогда не будут стоить так дорого.

Стоп-игра

Эксперты не ожидают возвращения «мемных» ралли, поскольку изменились фундаментальные условия на рынке. Американский регулятор ужесточает монетарную политику, изымая ликвидность из финансовой системы. Да и ковидные чеки в США уже никто не получает. Кроме того, Комиссия по ценным бумагам и биржам будет ограничивать возможность повторения «мемных» разгонов котировок, в том числе на уровне брокерской инфраструктуры.

Однако противостояние форумчан Reddit и акул с Уолл-стрит уже записано в биржевой летописи как одна из самых ярких историй времен пандемии.

Человек, который обрушил рынок

История о том, как потерять триллион за пять минут



Никита Гришунин,
специалист департамента развития
и международного сотрудничества
Freedom Finance Global

В череде торговых сессий порой случаются события, которые входят в историю, надолго становясь объектом пристального внимания регуляторов, правоохранителей и журналистов. Одно из них — краткосрочный обвал индекса Dow Jones на 9% 6 мая 2010 года. В тот день капитализация фондового рынка США за несколько минут обрушилась на \$1 трлн. Расследование этой аномалии, получившей название flash crash, продлилось пять лет, и лишь в 2015-м был найден виновный. Кто же он?

Домашний трейдинг

У британца индийского происхождения Навиндера Сингха Сарао был диагностирован синдром Аспергера, негативно влияющий на способности к социализации, но не на интеллект. На момент описываемых событий Навиндер жил с родителями, почти не контактируя с другими людьми, и занимался биржевой торговлей. В 2008 году Сарао заметил одну странность в котировке фьючерса на немецкий фондовый индекс DAX. В ходе основной сессии он двигался в актуальном на тот момент для биржевых площадок негативном тренде. Зато на вечерних торгах немецкий бенчмарк оставался стабильным и даже рос. Трейдер открыл шорт, чтобы перенести его через ночь и закрыть на следующий день. Сделка оказалась успешной, и потом Сарао неоднократно повторял ее, получив первые большие деньги. Затем он покинул компанию Futex, в которой тогда трудился, и стал работать на себя.

Сам себе манипулятор

Как выяснилось позднее, неизвестным крупным игроком, благодаря которому Сарао так преуспел, был трейдер Société General Жером Кервьель, который втайне от руководства открыл фьючерсные лонги в DAX на \$70 млрд в расчете на то, что острая фаза финансового кризиса осталась позади. Его просчет обошелся банку в €4,9 млрд. Тем временем Сарао продолжал торговать на бирже, не выходя из своей комнаты. Однако зарабатывать как пре-

жде у него не получалось из-за активного распространения высокочастотных алгоритмов. Изучая их, он выработал новую для себя прибыльную стратегию и принялся программировать торгового робота, который регулярно размещал ордера на крупные суммы, а затем мгновенно их отменял, имитируя интерес крупного игрока. После появления таких заявок котировки актива кратко-срочно двигались в нужную трейдеру сторону. Между тем в США такой способ биржевой торговли уже тогда был незаконен.

6 мая 2010 года программа Сарао выставляла крупные ордера для создания искажения в спросе и предложении. Этот торговый день ничем не отличался от множества других, однако объемы заявок в «стакане» оказались ниже среднего. В результате ордера Сарао составили около четверти от их общего числа.

Такой сильный дисбаланс привел к стремительному обвалу индексов. Dow Jones за пять минут рухнул на 600 пунктов. Торговля была приостановлена, после чего цены на фьючерсы вернулись к прежним уровням. Но в течение этих нескольких минут американские биржи теряли примерно \$1 трлн капитализации.

Прибыль пришла — прибыль ушла

Сарао смогли вычислить только в 2015-м. Его арестовали на четыре месяца, после чего экстрадировали в США. По версии прокуратуры, в день flash crash Сарао заработал около \$900 тыс., а за пять лет спуфинг* принес ему примерно \$13 млн.

Многие считают, что из Навиндера просто сделали крайнего, и не верят, что одиночка способен обвалить огромный американский рынок. В то же время эксперты сошлись в том, что flash crash выявил системные проблемы в организации торгов и недостатки регулирования, которые и биржи, и органы власти постарались устранить. Сам Сарао пошел на сделку с прокуратурой США, благодаря чему получил условный срок и смог вернуться на родину. В ходе судебного дела выяснилось, что большую часть своего состояния Сарао потерял, вложив средства в сомнительные проекты.

FREEDOM CARD

Универсальная мультивалютная карта для покупок и путешествий



Ежемесячный кэшбэк* со всех покупок

Отсутствие комиссий за конвертацию валют

Счета в нескольких валютах: доллар, евро, рубль, тенге

*Кэшбэк — возврат наличных



Время инвестировать

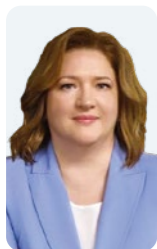
Мы заинтересовались у частных трейдеров и финансовых экспертов о роли фондового рынка в их жизни



Елена Автухова,
руководитель трека «Финансовый риск-менеджмент» экономического факультета МГУ им. М. В. Ломоносова
Американский фондовый рынок — это вечный двигатель, периодически набирающий бешеные обороты, а иногда почти останавливающийся. После каждого бурного периода он выходит на очередной уровень, появляются новые капитализируемые идеи, алгоритмы, нормы регулирования, компании и персоналии. Вторая ассоциация, которая у меня возникает, — это окно в мир инвестиций, идей.

Огромный вклад в развитие рынка внес бессменный руководитель BlackRock Лоренс Финк, который пережил и крах биржевой стратегии, и неприятие (литературно выражаясь) коллег, но твердо знал, как строить инвестиционную компанию. Сейчас сложно найти организацию на Уолл-стрит без установленной системы Alladin или сбалансированный портфель без биржевых фондов iShares.

Начинающим инвесторам я бы посоветовала покупать и держать бумаги тех компаний, которые вы хорошо знаете и понимаете, бизнес которых вам нравится. Наши симпатии — та же интуиция, не до конца алгоритмизированный расчет.



Анна Кузнецова,
зампред правления Россельхозбанка, заведующая базовой кафедрой инфраструктуры финансовых рынков НИУ ВШЭ

История фондового рынка — это история взлетов и падений. Инвесторам нужно помнить, что не было такого кризиса, который фондовый рынок не пережил бы. Нужно каждый день повышать свой профессиональный уровень, изучать и оценивать все имеющиеся возможности, формировать диверсифицированный портфель и доверять себе. На мое профессиональное становление большое влияние оказала книга «Карьера менеджера» Ли Якокки. Ли был талантливым руководителем (своим успехом Ford и Chrysler во многом обязаны именно ему) и прожил долгую насыщенную жизнь. Его книги пользуются большой популярностью, вдохновляя новые поколения, и расходятся на цитаты. Я приведу лишь одну из самых

актуальных на сегодня: «Мы постоянно сталкиваемся с великими возможностями, тщательно замаскированными под неразрешимые проблемы». Самым ярким событием на российской бирже для меня был перевод рынка акций в 2013 году на торги в режим T+2 и запуск репо с центральным контрагентом (ЦК). По итогам реализации T+2 я поняла, что любой сложный проект осуществим, если разложить его на «подъемные» части и постоянно ориентироваться на запросы и обратную связь клиентов. Репо с ЦК позволило российскому рынку успешно пройти все последующие периоды волатильности и кризисы ликвидности в 2014-м, 2018-м и 2022-м годах.



Рональд Вусик,
эксперт по фондовому рынку

Одно из моих самых ярких воспоминаний о фондовом рынке относится еще к университетским временам. На первом курсе я однажды опоздал на первую лекцию, но вместо преподавателя увидел у доски незнакомого мужчину в пиджаке и джинсах, который увлеченно говорил об американском рынке. Он называл себя трейдером, рассказывал о своей работе и звал к себе в команду, предлагая обучить и дать стартовый капитал. Этим человеком был Александр Герчик, и так сложилось, что я проработал в его команде почти пять лет.

С того момента я не переставал торговать. Мне удается соблюдать баланс между риском и доходностью. На мой взгляд, это самое важное, если мы говорим о трейдинге как долгосрочном проекте.

Начинающим инвесторам я бы дал три совета:

- ✔ Управляйте рисками. Поверьте мне, выставление стопов экономит вам много денег. Да, иногда они будут срабатывать, но это нормально. Ключевая задача — заработать не 1000% один раз, а 1000 раз по 1%.
- ✔ Используйте мани-менеджмент. Под ним я понимаю создание плана по заработку от каждой сделки: минимального, сбалансированного и оптимистичного. В сочетании с риск-менеджментом наша система будет отсекают статистически слабые сделки и поможет зарабатывать более крупные суммы на позитивных трендах.
- ✔ Соблюдайте собственную инвестиционную стратегию. Хороший план позволит обуздать все страхи, а весь негатив уйдет.



Николай Мрочковский,
частный инвестор, кандидат экономических наук, основатель инвестиционного клуба Finance1

Я начал инвестировать в акции и ПИФы в 2005 году после прочтения книги Роберта Кийосаки «Богатый папа, бедный папа», благодаря которой я встал на путь инвестирования.

До августа 2008 года все шло совершенно замечательно. Я активно торговал, много обучался трейдингу, постигал технический анализ и в какой-то момент посчитал, что уже все знаю о фондовом рынке. Но начался кризис, и за три дня я потерял 95% средств, которые до этого несколько лет постепенно откладывал с основных доходов, инвестировал. Дело было в том, что, разумеется, я, как самый умный, использовал плечо брокера.

После шока последовало разочарование и многолетний перерыв в биржевых инвестициях, и я занялся операциями с недвижимостью.

Но затем постепенно стал возвращаться на фондовый рынок, покупая акции российских компаний и международные инструменты. Это прежде всего ETF, REIT. В этот раз это было уже чисто пассивное инвестирование, без трейдинга. В 2020 году я очень удачно закупился на сильном пандемийном падении, что позволило неплохо заработать.

Однако в 2022-м, как и многие российские инвесторы, я столкнулся с тем, что мои зарубежные активы оказались заморожены. Получилось, что даже грамотные вложения не гарантируют успех, когда в игру вступают внешние факторы.

Американский рынок — интересное и актуальное направление, но для граждан России возникает вопрос безопасности их активов. Я, например, для снижения инфраструктурного риска стал работать с международным рынком через Freedom Finance Global, кто-то находит иные пути к зарубежным площадкам.

Считаю, что одна из основных ошибок и стереотипов — это надежда на легкий и быстрый заработок на бирже. Именно она в основном приводит к потерям. На самом деле цель инвестиций — это создание капитала и пассивного дохода на длинном горизонте. Это игра вдолгую, многолетний финансовый марафон, когда ты постепенно откладываешь часть денег и инвестируешь. К сожалению, не у всех хватает терпения дождаться результата.



Тимофей Мартынов,
частный инвестор, основатель сообщества трейдеров smart-lab.ru

10 лет назад я еще пытался активно торговать американскими акциями внутри дня и осознал тогда, что соревноваться с торговыми роботами становится все сложнее и сложнее. А теперь, в свете всех последних событий, на СПб Бир-

же появилась еще одна ассоциация с американскими акциями: «Они не заблокированы, они переведены на неторговые разделы».

В начале биржевой карьеры я больше пяти лет подряд закрывал каждый год с убытком, но не терял веры в свои силы. Потом четыре года зарабатывал почти каждый месяц. Что я изменил? Главное: стал торговать в направлении тренда, ставить стоп-лоссы и регулярно выводить заработанную прибыль.

На девятый год в один из дней я впервые заработал больше 1 млн руб. (более \$35 тыс. по тому курсу). Я вывел деньги и купил машину, на которой ездю до сих пор. Впоследствии такие удачные дни повторялись, но не слишком часто. Ведь очень многое зависит от рынка. Потом я устал от нервного напряжения во время торговли и стал больше инвестировать, а не спекулировать. Если вы решили торговать на бирже, сперва точно сформулируйте, чего вы хотите добиться. Цель будет определять те средства, которыми вы будете ее достигать. Биржевые операции — это высококонкурентная работа, поэтому постоянно повышайте компетенции или работайте с профессионалами, которых, к слову, найти очень сложно.



Дмитрий Адамов,
независимый аналитик, ведущий телеграм-канала @angrybonds

При упоминании американского фондового рынка в моей голове всплывают образы, созданные Кристианом Бейлом и Леонардо ДиКаприо в фильмах «Игра на понижение» и «Волк с Уолл-стрит».

Я на бирже с 1998 года, но не являюсь ее профессиональным участником. Я занимаюсь инвестициями в свободное от основной работы время. В 2017 году я создал телеграм-канал Angry Bonds, вокруг которого собралось первое сообщество частных инвесторов в высокодоходные облигации (ВДО).

В целом я довольно консервативный инвестор, ориентированный на ТЭК и сырьевые компании. Сейчас они неплохо себя чувствуют, несмотря на общие макроэкономические сложности.

Давать советы на бирже — занятие неблагодарное. Угадаешь — никто не поблагодарит, а ошибешься — будешь виноват во всех убытках всех инвесторов мира. Но в целом, во-первых, я бы не держал на бирже все деньги, вкладывал бы только те, которые не жалко потерять, а средства на черный день или на важные покупки размещал бы в более надежные инструменты. Во-вторых, покупал бы активы, защищающие от инфляции. По моим оценкам, она останется на высоком уровне вплоть до 2028 года.

А еще я бы посоветовал избегать двух опасных ошибок — «жениться на позиции» и думать, что вы самый умный на рынке, даже если накануне сорвали довольно внушительный куш.



Разумные вложения

Акции секторов ИТ, хай-тека и медтеха — наши фавориты на американском фондовом рынке

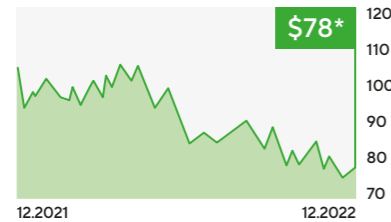


Сергей Пигарев,
старший аналитик Freedom Finance Global

Medtronic

Целевая цена:
\$90

Потенциал роста:
12,9%

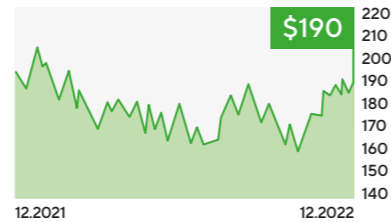


Medtronic (NYSE: MDT) намерена отделить бизнес по мониторингу состояния пациентов и респираторных исследований для обеспечения стабильного темпа роста выручки. Среди приоритетов компании роботизация и технологии искусственного интеллекта. В 2022 году ее акции оказались под давлением высокой инфляции и политики нулевой терпимости к COVID-19 в КНР. Дальнейшее движение их котировок будет обусловлено стратегическими изменениями и стоимостными факторами. Акции недооценены по мультипликаторам, а дополнительную привлекательность им придает умеренная долговая нагрузка. Дивидендная доходность — 3,8%.



Целевая цена:
\$211

Потенциал роста:
11%



CDW Corp. (NASDAQ: CDW) отмечает, что клиенты не отказываются от ее услуг, несмотря на программы оптимизации расходов. Рост показателей обеспечивает активное развитие сервисного сегмента, компенсирующее снижение продаж оборудования. Результаты за III квартал превзошли консенсус, прогноз до конца 2022-го повышен. Благодаря покупке Sirius активно увеличиваются кросс-продажи и рентабельность. CDW — это качественный защитный актив в ИТ-секторе, демонстрирующий стабильный рост благодаря диверсификации портфеля, лидирующим позициям, а также устойчивому повышению дивидендов (текущая доходность — 1,1%).

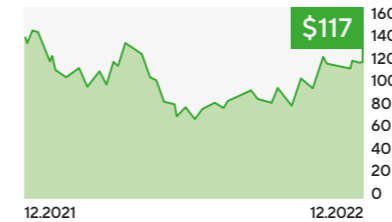


Ерлан Абдикаримов,
директор департамента финансового анализа Freedom Broker

Dexcom

Целевая цена:
\$150

Потенциал роста:
20%

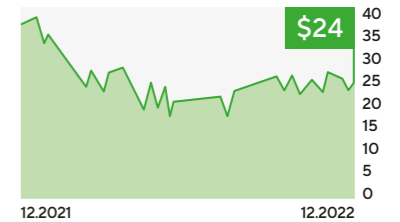


DexCom, Inc. (NASDAQ: DXCM) — производитель медицинского оборудования, занимающийся проектированием, разработкой и коммерциализацией систем мониторинга уровня глюкозы для амбулаторного использования пациентами с диабетом. Продуктовая линейка компании включает систему Dexcom G6 CGM, программное обеспечение и мобильные приложения. Сейчас DXCM разработывает новое поколение прибора G7, который станет точнее и на 60% меньше предыдущей версии. Запуск G7 может обеспечить выручку DexCom драйверами роста. В текущем году продажи компании составят около \$2,9 млрд (+17-19% г/г).



Целевая цена:
\$33

Потенциал роста:
23%

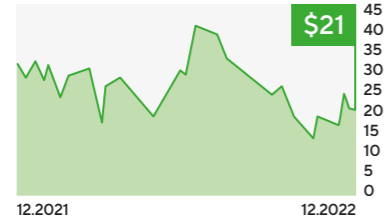


Pinterest (NYSE: PINS) представила сильный отчет за третий квартал, превзойдя ожидания по оборотам и EPS. Выручка увеличилась на 8%, до \$685 млн, благодаря динамике доходов в Соединенных Штатах и Канаде. В прочих регионах присутствия выручка выросла на 36%, до \$24 млн. Несмотря на сложную макросреду, компания предлагает рекламодателям достаточно выгодные условия и эффективное использование бюджетов, охватывая пользователей на всех уровнях воронки продаж. Pinterest способна нарастить свою долю на рекламном рынке в следующем году по мере улучшения конъюнктуры в секторе.



Целевая цена:
\$34

Потенциал роста:
64%



Li Auto (NASDAQ: LI) привлекательна для покупки благодаря отсутствию зависимости ее результатов от состояния экономики США, перспективам реализации отложенного спроса после смягчения карантина в КНР, постепенному разрешению проблем с логистикой, а также господдержке. Li Auto бьет рекорды продаж гибридных электромобилей. Несмотря на необходимость снижения отпускных цен, высокая маржинальность позволит компании выйти на точку безубыточности раньше ближайших конкурентов. Увеличенный запас хода в машинах Li Auto обеспечит ей доминирующее положение на новых рынках сбыта со слабо развитой инфраструктурой.



Целевая цена:
\$555

Потенциал роста:
13,7%

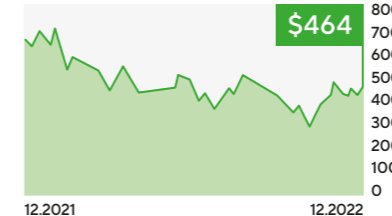


Costco Wholesale Corporation (NASDAQ: COST), как Walmart и Target, фиксирует снижение поступлений от реализации дискреционных товаров. Но у Costco в сравнении с конкурентами два преимущества. Во-первых, основную долю в ее продажах занимают товары первой необходимости. Во-вторых, из \$1,36 млрд чистого дохода \$1 млрд в последнем отчетном квартале был сформирован за счет членских взносов, а формат подписки позволяет удерживать минимальные цены. База подобных клиентов стабильно растет, а коэффициент возобновления подписки равен 92,5%. В новом финансовом году сеть расширится за счет открытия 19 магазинов.



Целевая цена:
\$576

Потенциал роста:
20%

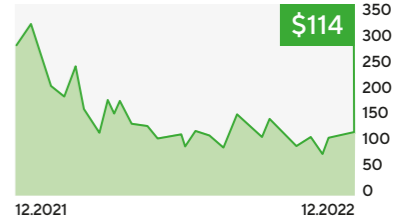


Перспективы **Lam Research Corporation (NASDAQ: LRCX)** мы оцениваем оптимистично: компания увеличивает долю рынка и эффективно оптимизирует цепочки поставок. Быстрорастущий спрос на оборудование для производства пластин (WFE) обеспечивает устойчивое увеличение доходов и объема незавершенных заказов. По оценкам Lam Research, в 2022 году спрос на WFE превысит \$100 млрд. Ожидается, что рынок в долгосрочной перспективе продолжит уверенно расширяться и к 2027 году будет генерировать доход в размере \$175 млрд. В течение следующих пяти лет компания может расти на 15% в год.



Целевая цена:
\$152

Потенциал роста:
23%



Мы отмечаем устойчивость бизнеса **Monday.com (NASDAQ: MNDY)**, несмотря на ухудшение макроэкономических условий. В качестве позитивного фактора стоит отметить точное исполнение руководством своих планов в течение последних двух кварталов. Более того, производитель софта для проектного управления характеризуется достаточно сильным ценностным предложением, что позволит компании сохранить высокий спрос на свои продукты в будущем. Наконец, к настоящему времени акции Monday.com вернулись к более комфортным ценовым уровням с привлекательным соотношением риска и доходности.

Певица Наталья Чистякова-Ионова (Глюк'oZa) — о творчестве, семье, мотивации и счастье

«Самое сложное для меня — выйти на новый уровень»



Фото: личный архив Натальи Чистяковой-Ионовой

Наталья, вы — творческий человек.

Чем или кем вы вдохновляетесь?

Я всегда в себе храню собирательный образ, который дополняет меня изнутри. Нет какого-то идола, на которого я смотрю и вдохновляюсь. На самом деле у меня дома моя фотография висит. Я стараюсь вдохновляться сама собой, но понятно, что мы, артисты, можем заряжаться энергией от всего — от природы, музыки, других людей, внутренних эмоций, поэтому не могу выделить один источник.

Герои нашего выпуска приходили к успеху разными путями: за счет упорства и последовательного подхода или же просто из-за стечения обстоятельств. А как бы вы охарактеризовали свой путь?

Мне всегда говорили, что наглость — второе счастье. Раньше я была смелее, у меня не было стеснения, и это мне помогало в жизни двигаться вперед. Могла пройти и встать в начале очереди, если очень надо, посмотреть невинными глазами, и почему-то люди относились с пониманием.

Мой путь был нелегким и тернистым, как бы банально это ни звучало. При этом я трудоголик, мне постоянно необходимо чем-то заниматься и перемещаться в пространстве, что-то осуществлять и добиваться каких-то

целей, хотя сейчас я понимаю, что процесс может быть важнее результата.

Самое сложное — это выходить на новый уровень, когда ты уже чувствуешь потолок и тебе хочется его пробить, открыть в себе новые возможности, развить новые способности. Мои аппетиты растут со временем, хотя иногда хочется кричать: «Нет, я больше не могу!» — но я всегда подстрахована отличной командой. Это тоже часть моего успеха: люди, которые были рядом со мной и многому меня научили. Я на самом деле удачлива. Наверное, родилась под счастливой звездой, за что благодарна Вселенной.

Как вы относитесь к деньгам и как менялось это отношение с годами?

В ранней юности я спускала все сразу и под ноль, не оставалось ни копейки. Основную часть своей первой зарплаты я потратила на себя, но и домой купила торт, чтобы поблагодарить родных за помощь. Со временем научилась копить. В то же время я понимаю, что на том свете «кармашка» не будет, поэтому стараюсь жить здесь и сейчас, если мне чего-то очень хочется, я это покупаю.

Если не музыка, чем бы вы занимались?

Возможно, я работала бы в сфере связей с общественностью или даже дипломатии. Мне это интересно.

LIFESTYLE

Ваше творчество не ограничивается музыкой, вы озвучиваете игры, мультфильмы, участвуете в телешоу. Что из этого запомнилось больше всего и пригодились в творческой карьере?

Кино — это новое для меня направление, и сейчас я понимаю, что хочу уделять ему больше времени. Мне нравится съемочный процесс, работа с персонажем, ролью, атмосфера. Это совершенно отдельная культура, если мы сравниваем эстраду и кинематограф. Хочется больше в это интегрироваться, изучать, учиться.

Вы уже 20 лет на сцене. За это время у аудитории менялись интересы и вкусы. Как за это время изменилась ваша музыка?

20 лет! Не могу поверить в это, так быстро пролетело время. Что-то менялось, что-то не очень, но мой генетический код всегда со мной. Нереально себя полностью изменить, можно работать над собой, оттачивать новые грани своей личности, открывать себя заново и находить в себе новые черты, но этот код — я не хочу с ним прощаться. Я даже пугаюсь иногда, когда понимаю: «Ой, что, я взрослею?». Я ценю в себе легкость, когда с тебя все наносное слетает как шелуха, и ты каждый день словно превращаешься в бабочку.

Моя музыка менялась, и в ней были эксперименты: диско, поп-рок-звучание, коллабы с «Ленинградом» и многое другое. Но через все это проходит ДНК Глюк'oZa. Даже если моя песня отличается от каких-то ранних треков или я работаю с разными авторами, все равно все узнают — и голос, и тембр, и образ.

Конечно, мы создаем новый саунд, придумываем фишки, меняем стиль. Мне очень нравится мой диско-блок, он фриктивный, отрывной. И все же Глюк'oZa остается Глюк'oZой, это неизменно. Хотя меня иногда уже представляют по имени-отчеству.

Какие у вас творческие планы?

Недавно была премьера моего нового клипа «Антистресс», это классная работа во всех отношениях. Мы делали ее вместе с молодыми авторами, и я была рада почувствовать новую и абсолютно безбашенную энергию. Песня хорошо легла в повестку дня. Мы хотели снять клип, который поможет всем расслабиться, чтобы зрители смогли найти свой антистресс в близком человеке. Конечно, я подготовлю что-то новое и крутое к концерту, который состоится 17 февраля в «Крокусе». Это, пожалуй, одна из самых главных моих задач на сегодня. Мне хочется сделать отличный шоу, увидеть зал, спеть свои старые и новые хиты, подарить себе и зрителям это прекрасное время.

Как вы считаете, популярность налагает на вас какие-то обязательства?

Никогда не задумывалась над тем, что популярна. Я просто кайфую, делаю то, что делаю. В какой-то момент меня стали узнавать в метро и на улице. Все подходило ко мне с улыбкой — тогда я поняла, что стала известной. Начала



Фото: личный архив Натальи Чистяковой-Ионовой

чаще носить очки или еще что-то для маскировки, потому что безумно любила бродить по городу.

Я не могу сказать, что как-то справляюсь с популярностью. Я никогда не чувствовала агрессии, всегда с удовольствием фотографируюсь, даю автографы. Я вообще считаю, что творческие профессии идеально подходят для женщин. Каждая из нас создана для того, чтобы блистать. Конечно, популярность налагает определенные обязательства. Ты должен понимать, что являешься примером для людей, ты должен нести посыл, который будет вести их вперед, а не заставлять прыгать с крыш.

Удастся ли вам найти баланс между работой и личной жизнью?

Я «втаскала» мужа в свою карьеру, и Саша сегодня мне очень помогает. Мы многое придумываем вместе, есть треки, к которым он накидал текст. Он разделяет со мной мой творческий путь и понимает, что это не только моя работа, но и моя жизнь, и ему важно, чтобы я выбрасывала на сцене эти эмоции, иначе дома ему придется несладко (смеется). Иногда дети говорят: «Мам, ну хватит», — поэтому я выделяю время и на отпуск тоже. Это время для перезагрузки, новых эмоций, вдохновения и семьи.

2022 год был для многих непростым. В чем вы находили для себя опору?

«Непростым» — это мягко сказано. Я могу сказать, что черпаю силы в семье, работе, отдыхе. Помогают медитация, спорт и проведенное с друзьями время.

Чем живет Freedom Holding Corp. – дайджест основных событий

Freedom Holding Corp. заработал \$27,2 млн чистой прибыли за II квартал 2023 ФГ

Выручка холдинга составила \$180 млн при чистой прибыли \$27,2 млн, или \$0,45 на бумагу. Прочий совокупный доход достиг \$9,4 млн. Активы и обязательства увеличились до \$4,8 млн и \$4,2 млн соответственно. В холдинге открыто 310 тыс. клиентских счетов.

Джон Роджерс присоединился к команде Freedom Capital Markets

Новый топ-менеджер занял пост исполнительного вице-президента и члена управленческих и инвестиционных комитетов Freedom Capital Markets. Ранее финансист возглавлял аналитический департамент Citibank. Джон будет работать над усилением присутствия Freedom Holding Corp. в США и расширением аналитического покрытия американского рынка.

Freedom Finance Europe получила прямое членство в EuroCCP

Новый статус обеспечит клиентам компании прямой доступ на Euro Stoxx – крупнейшую по объему торгов общеевропейскую фондовую биржу, а также на другие площадки региона. Freedom Finance Europe также получила возможность проводить расчеты и исполнять клиентские заявки напрямую в депозитарии Euroclear.

Freedom Finance Europe открыла офис в Афинах

Первое отделение компании в Греции начало работу в ноябре 2022 года. К тому моменту греческие клиенты уже открыли более 23 тыс. инвестиционных счетов и совершили почти 150 тыс. транзакций через онлайн-платформу Freedom24.

Тимур Турлов выступил на Первом ежегодном финансовом форуме в Лимасоле

Мероприятие, собравшее 24 ноября на Кипре более 300 финансистов и инвестиционных аналитиков, было посвящено развитию рынков капитала в эпоху деглобализации и цифровизации. Выступивший на форуме глава Freedom Holding Corp. Тимур Турлов рассказал о быстром расширении экосистемы Freedom в Казахстане и подчеркнул, что развитие инновационных финансовых технологий особенно важно в условиях нестабильности и глобального инфляционного давления.

Freedom финансирует строительство социально ориентированных объектов в Казахстане

По соглашению с акиматом Западно-Казахстанской области компания направит на строительство спорт-комплекса для инвалидов и ботанического сада 1,9 млрд тенге (\$4,1 млн). Сад будет разбит на площади 13 га в живописном и экологически чистом районе Уральска. Современный спортивный комплекс будет оборудован

всем необходимым для занятий волейболом, баскетболом, мини-футболом, борьбой и другими видами спорта. Для решения проблемы с дефицитом пресной воды в Мангистауской области Freedom Holding Corp. выделит 2,12 млрд тенге (\$4,6 млн) на строительство насосной станции и водопровода, по которому будет подаваться качественная питьевая вода для 230 тыс. жителей Актау и прилегающих сел.

Freedom Broker выступил андеррайтером размещения UzAuto Motors

В конце декабря на биржу выходит крупнейший автопроизводитель Узбекистана UzAuto Motors. Андеррайтером размещения станет Freedom Broker. UzAuto Motors занимает 90% и 30% автомобильного рынка Узбекистана и Казахстана соответственно. Цена на IPO – 72,5 тыс. сумов (\$6,5) за бумагу. Аналитики Freedom Finance ожидают роста акций UzAuto Motors на 25%, до 90,6 тыс. сумов (\$8).

Freedom Bank Kazakhstan в ноябре обновил рекорды выдачи цифровых займов

В сегменте цифрового автокредитования за месяц было выдано 589 займов на 4 млрд тенге (+16% м/м). В секторе цифровой ипотеки банк нарастил долю рынка на 1%, до 64%. В ноябре было предоставлено 1982 кредита на 36,3 млрд тенге.

Freedom Broker вывел на IPO НК «КазМунайГаз»

В начале декабря первичное размещение акций провела вертикально интегрированная нефтегазовая компания «КазМунайГаз», имеющая стратегическое значение для казахстанского сырьевого сектора. Андеррайтером выступил Freedom Broker. В момент размещения бизнес был оценен примерно в \$11 млрд, или 8406 тенге за бумагу. Объем IPO превысил 30,5 млн обыкновенных акций. Наш таргет для бумаги «КазМунайГаз» – 12 800 тенге. Акции доступны к покупке на СПБ Бирже, а также на Казахстанской и Астанинской фондовых площадках.



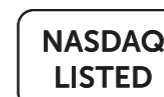
Архив Freedom Finance Global

Freedom Broker — культура осознанного инвестирования



РЕКЛАМА

Публикация адресована неограниченному кругу лиц и является рекламным предложением публичной компании Freedom Finance Global PLC (Компания) (<https://www.ffi.global/>) без срока действия. Компания оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. Компания уполномочена осуществлять регулируемые виды деятельности на основании лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019 от 20.05.2020. Владение ценными бумагами и иными финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками. Компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.



Откройте
счет онлайн
FFIN.KZ





ПЕРВЫЙ БРОКЕР ИЗ СНГ В ВЫСШЕЙ ЛИГЕ

Глобальный успех
котируется!

NASDAQ WELCOMES
FREEDOM

HOLDING CORP.

OCTOBER 15, 2019



FREEDOM
HOLDING CORP.

FRHC NasdaqListed



Nasdaq



РЕКЛАМА

FFIN.KZ

Публикация адресована неограниченному кругу лиц и является рекламным предложением публичной компании Freedom Finance Global PLC (Компания) (<https://www.ffiin.global/>) без срока действия. Публикация не является инвестиционной рекомендацией по заключению сделок с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Компания оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. Компания уполномочена осуществлять регулируемые виды деятельности на основании лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019 от 20.05.2020. Владение ценными бумагами и иными финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и иных финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.