

# Весенний инсульт

НОВАЯ РУБРИКА О ФОНДОВОМ РЫНКЕ В «БИЗНЕС-ЖУРНАЛЕ»? ЧИТАТЕЛЬ, НЕ ТОРОПИСЬ ПЕРЕЛИСТЫВАТЬ СТРАНИЦУ! Я НЕ СОБИРАЮСЬ ТОЛКАТЬ ТЕБЯ НА СКОЛЬЗКИЙ ПУТЬ ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И ВОЗДЕЙСТВОВАТЬ МОРОКОМ «ИНДИКАТОРОВ», ЧЕМ ТАК ЛЮБИТ ЗАНИМАТЬСЯ ТУСОВКА БИРЖЕВЫХ АНАЛИТИКОВ. ДВИЖЕНИЕ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ И КОТИРОВОК ОТДЕЛЬНЫХ БУМАГ ТРАДИЦИОННО ОБЪЯСНЯЕТСЯ ЧЕРЕЗ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ФАКТОРЫ И СОБЫТИЙНЫЙ ФОН. МЫ ЖЕ ПОЙДЕМ ДРУГИМ ПУТЕМ — ЧЕРЕЗ КОЛЛЕКТИВНУЮ ПСИХОЛОГИЮ И МИРООЩУЩЕНИЕ УЧАСТНИКОВ РЫНКА. ЧТОБЫ ПОНЯТЬ СКРЫТЫЕ ПРУЖИНЫ БИРЖИ, НАМ ПОНАДОБИТСЯ ЛИШЬ ЗДРАВЫЙ СМЫСЛ.



**Сергей  
Голубицкий**

Кандидат филологических наук, журналист, финансовый аналитик, специалист по интернет-трейдингу, основатель первой в России онлайн-школы трейдинга vCollege

полностью предопределяют ее биографию и судьбу). И вдруг — биржа?

## ОБЪЯСНЕНИЕ МЕТОДОЛОГИЧЕСКОЕ

В отечественном информационном поле давно пропигарилась тема, которую неприлично обходить молчанием. Российские СМИ общественно-политического профиля счи-

**К**ак полагается при всяком почине, следует объяснить, зачем все это нужно — в том числе и мне самому. Читательская аудитория давно знает меня по «корпоративным биографиям» в рубрике «Чужие уроки» в «Бизнес-журнале» и колонкам в «Компьютере». Лет пятнадцать я развлекал публику сюжетами, рассказанными с точки зрения моей же собственной теории «корпоративной генетики» (главный ее постулат: характер и мировоззрение отца-основателя любой компании

тают священным долгом исполнить ритуальный реверанс в адрес текущей котировки индекса Dow Jones или ММВБ, причем непременно в «дидактическом» ключе: «Акции российских компаний сегодня упали, потому что...» — и далее следует какое-то совершенно бессмысленное и ни к чему не обязывающее объяснение причинно-следственной связи.

Парадокс информационного отражения жизни фондовых рынков заключается, однако, не в навязчивом желании прессы терзать эту малопонятную тему по всякому поводу и без повода, а в удивительном общественном договоре: журналисты делают вид, что объясняют биржевую активность, а читатели делают вид, что понимают, о чем идет речь.

Этот общественный договор стал возможным по причине иллюзорной простоты информационного объекта: есть ценные бумаги — акции, фьючерсы и прочее; есть индексы, объединяющие в себе эти бумаги; каждый день индексы растут или падают — и при этом в мире происходит много разных событий. Достаточно совместить эти события с изменениями биржевых индексов в произвольном порядке и — вуаля! — рождаются причинно-следственные связи, рассказ о которых наверняка доставит читателю удовольствие, поскольку создаст у него ощущение приобщенности к «сокровенному знанию».

Сложившаяся ситуация неизбежно вызывает у всякого мыслящего человека в России ощущение дискомфорта.

И дело даже не в том, что регулярное «приобщение к сокровенному» все-таки больше в традиции США, где инвестированием в ценные бумаги занимается 90 млн человек (каждый четвертый взрослый американец), тогда как в нашем отечестве фондовый рынок никаким боком не затрагивает жизнь 99% граждан. Дело в том, что мыслящий читатель всегда честен перед собой в интеллектуальном плане, а потому очень скоро он будет вынужден признаться, что равным счетом ничего не понимает в реалиях фондового рынка. Он слышит сегодня: «Индекс ММВБ упал, потому что инвесторы боятся санкций ЕС и США против России». Вроде все понятно. Но завтра ему говорят: «Индекс ММВБ вырос, потому что инвесторы перестали бояться санкций ЕС и США против России». Почему, спрашивается, вчера инвесторы санкций боялись, а сегодня — перестали? Тайна сия велика есть. А причинно-следственная связь существует лишь в воображении журналиста, опубликовавшего эту ахинею.

У описанного парадокса есть и еще одна неприятная особенность. Нашему гипотетическому мыслящему человеку, запутавшемуся в бессмыслице биржевых толкований и предсказаний мейнстримной прессы, вроде бы ничто не мешает обратиться к профессиональным источникам информации. Проблема, однако, в том, что в них волюнтаризм интерпретаций еще более чудовищен. Происходит это потому, что количество толкований одного и того же биржевого события, равно как и количество прогнозов, прямо пропорционально числу «финансовых аналитиков», обслуживающих профильные биржевые СМИ.

Нечто похожее мы наблюдаем, скажем, в «научной астрологии», где каждый астролог оценивает вашу «натальную карту» на собственный неповторимый лад. Так и журналисты мейнстримной прессы банально развлекают, а финансовые аналитики из прессы профессиональной просто продают свою компетенцию, соревнуясь в точности прогнозов: чем больше у них случается «угадаек», тем солиднее их статус в профессиональной тусовке.

Между тем адекватное представление и адекватное осмысление феномена фондового рынка, на мой взгляд, является не просто важной, а даже стратегической задачей. Если Россия все-таки собирается и дальше следовать курсу либерального экономического строительства, то инвестициями в отечественный фондовый рынок неизбежно займутся самые широкие слои населения (напрямую либо через ПИФы) — как в США на протяжении последних 60 лет.

Почему я назвал рубрику «Биржевая антропология»? Потому что фондовый рынок мы будем препарировать через психологию и мироощущение демиургов этого рынка. Поскольку биржевая активность в каждый момент времени является

собой результат коллективного поведения множества участников торгов, вместо индивидуальной психологии демиурга мы вынуждены обратиться к чему-то более общему, а именно — к антропологии, то есть к «науке о человеческой природе, изучающей людей в разнообразных аспектах, от биологии и эволюционного развития Homo sapiens до элементов общественного устройства и культуры» (это емкое и одновременно лишенное идеологических примесей определение антропологии я нашел в Encyclopaedia Britannica).

Мне представляется, что биржевая антропология — это тот самый инструмент, который только и позволит нам исследовать фондовый рынок

Биржевая активность в каждый момент времени является собой результат коллективного поведения множества участников торгов. А значит, вместо индивидуальной психологии трейдера следует изучать «коллективного человека», который не сводится к простой сумме составляющих его индивидуальностей

не как «натальную карту» астрологии, искаженную прогнозами и оценками, а как объективное явление, часть общественной жизни, развернутой в непосредственной от нас близости, однако постоянно ускользающей в своих тайных смыслах.

### ОБЪЯСНЕНИЕ ЛИЧНОЕ

Требуется еще пояснить, «с высоты какой колокольни» я, человек с филологическим университетским образованием, собрался вдруг рассуждать о биржевых делах. Так сказать, предъявить полномочия.

Так что без краткой биографической справки не обойтись. В августе 1994 года я попал в Сиэтл (штат Вашингтон) и по совету своего друга и делового партнера Питера Тейди открыл брокерский счет в конторе Charles Schwab, а затем купил акции компании Microsoft — аккурат накануне выпуска Windows 95. Революционная операционная система вышла в срок — и в тот же день акции компании стали обваливаться!

Большого оскорбления своих интеллектуальных способностей я до того момента в своей жизни

не испытывал! Как такое возможно?! Как фондовый рынок смеет столь хамски реагировать на столь великолепный продукт?! Как бы там ни было, акции Microsoft продолжили падение и на второй день, и на третий, и на десятый. Я не выдержал напряжения и закрыл позицию. Как оказалось — совершенно напрасно. Потому что через каких-то пять лет те мои проинвестированные \$10 тыс. превратились бы в \$240 тыс. В любом случае тогда, в августе 1994 года, биржевой рынок преподавал мне первый урок — о дисконтировании информации.

Последующие четыре года я ежедневно торговал на американских биржах, а заодно штудировал мудреную теорию, потратив на книги ровно в два раза больше денег, чем непосредственно на трейдинг. В 1999-м я понял, что теоретизировать и осмыслять явления мне нравится едва ли не больше, чем торговать ценными бумагами, поэтому я открыл в интернете vCollege — первую русскоязычную школу биржевого трейдинга, положив в основу созданный в 1997 году совместно с компанией MMT мультимедийный курс TeachPro Internet Trading.

Дидактическая программа vCollege сегодня, как и 15 лет назад, по глубине и охвату учебных материалов не имеет аналогов ни в российском сегменте интернета, ни в американском — обстоятельство хоть и вдохновляющее моих студентов, однако же и вселяющее сомнение: почему повсеместно предпочтение оказывается обучению «галопом по Европам», а не доскональному изучению предмета? 20 лет личной вовлеченности не оставляют места сомнениям: биржевой трейдинг — фантасти-

чески сложное для освоения ремесло! Но надо же — крутом царит дух сплошного шапкозакидательства. Видимо, с помощью иллюзий быстрого обогащения проще выуживать деньги из обывателей.

Мое первое знакомство с российской биржей состоялось в 1997 году, когда я несколько месяцев провел на площадке РТС вместе с друзьями, купившими там «место» и торговавшими фьючерсами. Года четыре спустя я вернулся на российский рынок и со временем полностью отказался от торгов на американских площадках. Одна из причин — исключительная волатильность российской биржи, столь дорогая сердцу трейдера.

Все эти вехи своей биографии я рассказываю сейчас читателям с единственной целью: продемонстрировать, что рубрика «Биржевая антропология» — не очередная прихоть всеядного журналиста, а результат если не самого важного, то по меньшей мере самого продолжительного увлечения моей жизни. Мне остается лишь надеяться, что знаний и опыта, полученных за 20 лет биржевой нервотрепки, окажется достаточно для того, чтобы открыть читателям мир фондового рынка в таком виде, в каком они почти гарантированно его не представляли.

Займемся теперь «весенним инсультом» — тремя месяцами (с марта по май 2014 года), которые довели своими ошеломляющими обвалами и головокружительными взлетами армии трейдеров до седых волос, а заодно — изменили на годы вперед отношение российского фондового рынка к самому себе и окружающему миру.

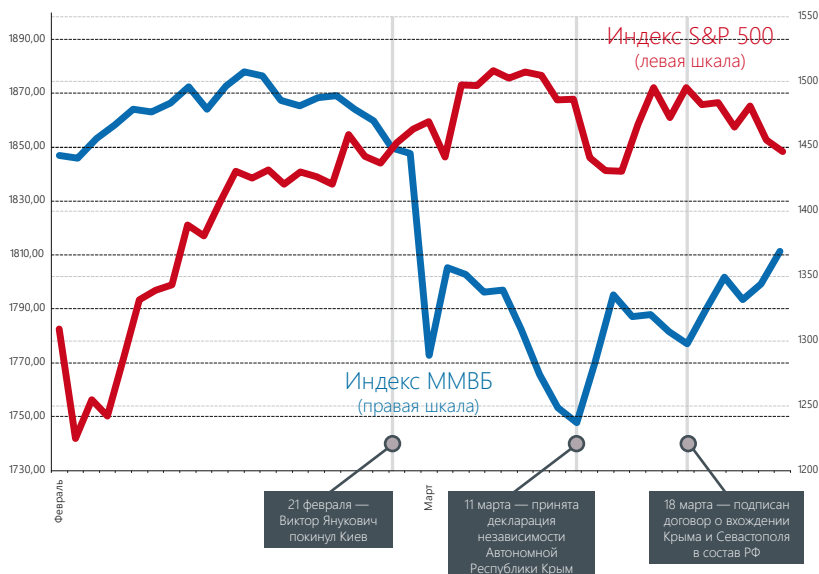
## СТРАХ И ТРЕПЕТ

Существует два подхода к осмыслению фондового рынка: академический, разделяемый большинством ученых мужей, которые подвизаются на поприще экономической науки, и практический, исповедуемый непосредственными участниками биржевых торгов — трейдерами. «Академики» считают, что изменение котировок ценных бумаг и индексов хаотично и непредсказуемо. «Практики» же, ссылаясь на достижения лучших своих представителей, доказывают, что биржевой рынок все-таки поддается прогнозированию, иначе не было бы такого великого числа успешных трейдеров. Статистически зарабатывать на биржевом трейдинге удастся в лучшем случае каждому десятому. Результат скромный, но в абсолютном исчислении он сводится к десяткам, если не сотням тысяч людей, сумевших здесь увеличить капитал.

Мы не будем разбирать достоинства и недостатки позиции «академиков» и «практиков», а сосредоточимся на одном постулате, который их объединяет: единственная реальность, данная нам в ощущениях на фондовом рынке, — это ценовой график. Все остальные функциональные зависимости — показатели макроэкономики, отчеты компаний, общественно-политические события — могут учитываться лишь опосредованно, поскольку отражаются на биржевых событиях выборочно

## Дух противоречия (рис. 1)

Как российский и американский индексы реагировали на украинские события в феврале-марте 2014 года



и не демонстрируют ни малейшей устойчивой закономерности.

Достаточно совместить два графика — российский индекс ММВБ и американский S&P 500 (рис. 1) в феврале-марте 2014 года. Невооруженным взглядом видно, насколько по-разному российская и американская биржа реагировали на одни и те же общественно-политические события (смена режима в Киеве, Крым и т. д.). Ладно бы события эти носили локальный характер и должны были волновать только Россию и Украину. Но ведь речь идет о геополитической пертурбации, нарушившей статус-кво, который поддерживался почти на протяжении четверти века.

Получается, что даже глобальные факторы общественно-политической жизни влияют на локальные рынки по-разному. Чуть ниже я продемонстрирую читателям, что спокойная реакция американского фондового рынка на украинский кризис не столь удивительна, как события, последовавшие в апреле-мае на самой российской бирже после грандиозного мартовского обвала.

Раз ценовые графики — единственная объективная реальность на бирже, то если мы хотим хоть что-то понять, резонно начинать наш анализ рынка именно с них. Можно спорить об эффективности прогнозов, но нельзя отрицать возможность интерпретации событий на основании того, что мы собственными глазами видим на графике, отражающем изменение котировок.

По этой причине, прежде чем мы займемся анализом «весеннего инсульта» российского фондового рынка, необходимо составить общую картину того, что этот рынок представлял собой последние 7 лет. Делать это лучше в сравнении, поскольку только так становится заметным все своеобразие объекта нашего интереса. Вновь поставим два индекса рядом, только за период с 2007 по начало 2014 года (см. рис. 2).

Для наглядности я разбил оба графика на три равных периода, совпадающих с ключевыми этапами развития мировой экономики. Мы видим, что в период с конца 2007 года по весну 2009-го и российский, и американский рынки пребывали в затяжном падении (участок А на графике), которое породил сначала перегрев ипотечного рынка в США, а затем кризис, вызванный манипуляциями с производными ценными бумагами и переделом собственности между ключевыми игроками финансового мира Старого и Нового Света.

Осенью 2008 года «медвежий» рынок перешел в стадию панического обвала, вызванного крахом американских государственных ипотечных агентств Fannie Mae и Freddie Mac (в августе), а затем — искусственным уничтожением Lehman Brothers (сентябрь).

Первая дивергенция (то есть расхождение, различие) случилась в октябре 2008 года: российский фондовый рынок практически мгновенно оправился от трагедии раздербанивания старей-

шего инвестиционного дома в США и начал уверенное восстановление до докризисных уровней, которое растянулось до весны 2011 года (участок В на графике). Американский рынок достиг дна чуть позже — в марте 2009-го, резко развернулся и устремился вверх.

В первой половине 2011 года, однако, произошло нечто странное: российский фондовый рынок прекратил рост, отыграл назад, а затем лег в мучительно-безысходный дрейф, который затянулся более чем на три года и фактически продолжается до настоящего времени (участок С на графике). Американский рынок поразительным образом продолжил рост и не только отыграл все потери, но и вышел на исторически высокие уровни, демонстрируя тем самым полное и безоговорочное восстановление от последствий финансового кризиса.

Казалось бы: что тут удивительного? Американская экономика оправилась от потрясений, тогда как российской это не удалось — отсюда трехлетнее бессмысленное телепание в унылом «боквике».

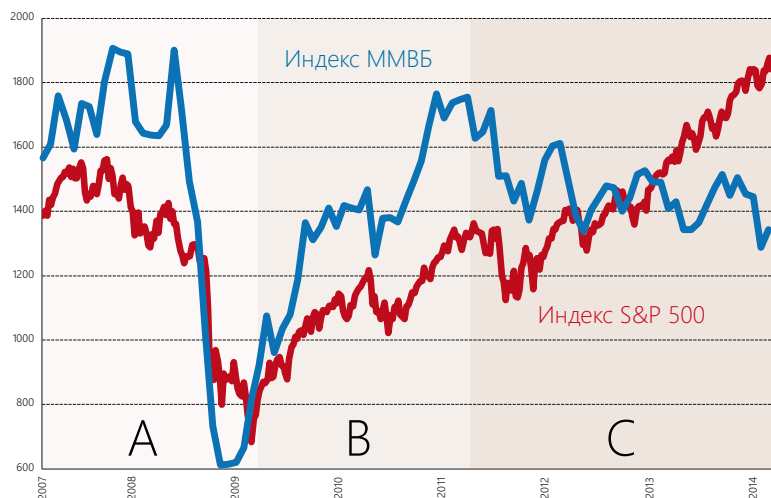
Есть, однако, маленькая нестыковка, которая разрушает стройность гипотезы. Дело в том, что ипотечный и финансовый кризис 2007–2008 годов для России был... совершенно чужим!

Потому и обвал, который мы наблюдаем на участке А, носил искусственный характер: российская биржа падала с американской (и европейскими) как бы за компанию, из солидарности.

По этой же причине восстановление российского рынка было стремительным и ненатужным. И вот тут-то разумно было предположить, что россий-

## Упал — и на боковую (рис. 2)

Российский рынок как «коллективный человек» без созидательной идеи, 2007–2014 годы



ский рынок продолжит рост и дальше (на участке С). Однако случилось прямо противоположное: Америка повышала капитализацию своей экономики и в 2012 году, и в 2013-м — и продолжает делать это поныне. А Россия впала в уныние. Почему так?

Если финансовый кризис 2007–2008 годов был для РФ чужим и наносным, то резонно предположить, что в 2011-м случился кризис уже в самой РФ, поэтому-то и не было продолжения роста. Проблема, однако, в том, что никакого такого кризиса в 2011 году в РФ не было и в помине! Но даже если бы и был, то естественная реакция рынка на такой кризис — это падение биржевых котировок, а не безликое боковое движение, растянувшееся на три года. Похоже, мы забрели в тупик.

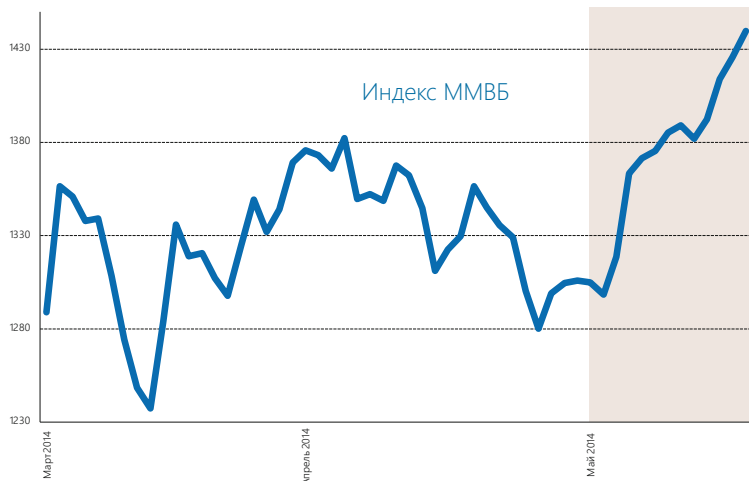
Последнее, что приходит в голову, — это хорошо всем известная и набившая уже оскомину аксиома: российский фондовый рынок, мол, вовсе не родное дитя реальной экономики, не плоть от ее плоти. А потому он существует сам по себе.

Во многом дела обстоят именно так, и биржа РФ в значительной своей части зависит больше от денег, поступающих от международных инвестиционных фондов, чем от макропоказателей родной экономики и истинного положения дел в отечественных компаниях, чьи акции получают котировки на ММВБ.

Однако из отмеченного своеобразия финансирования российского фондового рынка никоим образом не вытекает, что «ребенок» рожден совсем уж слепоглухим и неспособным адекватно реагировать на события внешнего мира. Если бы в экономике

## Майское ралли (рис. 3)

Эйфория без причинно-следственных связей, весна 2014 года



РФ в 2011 году наступил кризис, то наш российский биржевой «подкидыш» непременно должен был бы отреагировать на это каким-то явным образом, но никак не бессмысленным игнорированием внешнего мира в виде трехлетнего бокового тренда.

Подводя черту под нашим кратким экскурсом в историю, скажу, что демонстрация эта мне потребовалась ради утверждения единственной мысли: последние три года — как минимум! — российский фондовый рынок демонстрировал полное отсутствие какой бы то ни было создающей идеи. Он охотно обваливался из солидарности с чужими кризисами, оправлялся от них раньше всех, однако затем, ввиду отсутствия позитивных идей, впадал в оцепенение и предавался бессмысленному дрейфу.

Именно в таком состоянии российская биржа и вплыла в 2014 год.

## ПАРОКСИЗМ ОПТИМИЗМА

Событиям, которые я образно окрестил «весенним инсультом», предшествовало одно любопытное мероприятие — Олимпийские игры в Сочи. Олимпиада сама по себе является весьма знаковым событием: исторически в 8 случаях из 10 фондовый рынок страны — хозяйки Олимпиады взмывал вверх на волне патриотического оптимизма и держался достойно по крайней мере на протяжении всего спортивного праздника.

На этот раз все вышло совершенно иначе: в день открытия (7 февраля) российский фондовый рынок не дал ни малейшего повода заподозрить себя в патриотизме, а ближе к завершению Олимпиады начал откровенно обваливаться.

На знаковом уровне ситуация выглядела угрожающе: после трехлетнего бессмысленного топтания на месте российский фондовый рынок, отказавшись даже от такого беспронгрышного повода, как сочинский триумф государственной воли, определился с выбором и обозначил вектор своего движения — вниз.

В этот момент все комментаторы и аналитики дружно заговорили о Большом Кризисе, внешними признаками которого обозначили начавшуюся девальвацию рубля и исход иностранных инвестиций. После этого случился Крым...

3 марта 2014 года для российской биржи обернулось Судным днем: обвал был столь сокрушительным, что затмил хорошо врезавшиеся в мою память торги на NYSE 11 сентября 2001 года. Можно лишь догадываться, сколько денег потеряли на этом движении институциональные инвесторы. Спекулянты, разумеется, вкусили манны небесной, поскольку ситуация легко прочитывалась накануне, а потому предоставляла редкую возможность для быстрого обогащения.

Почти сразу после обвала 3 марта российский фондовый рынок отыграл назад около 50% своего падения, однако эта реакция носила чисто технический характер (из-за так называемой внутренней перепроданности активов). Последующие события

развивались по обычному для подобных ситуаций сценарию, который запечатлен на рис. 3. После технического отскока 3 марта рынок продолжил обвальное снижение, даже не пытаясь ухватиться хоть за какую-то геополитическую соломинку. 17-го и 18-го произошел второй отскок, имея единственной причиной ложное успокоение «игрушечными санкциями», которыми США и ЕС наказали группу ответственных российских товарищей, сделав их невыездными.

Еще одна попытка отскока случилась месяцем позже: ее обусловили эфемерные договоренности,

Три весенних месяца 2014 года довели своими ошеломляющими обвалами и головокружительными взлетами армии трейдеров до седых волос, а заодно — изменили на годы вперед отношение российского фондового рынка к самому себе и окружающему миру

достигнутые на переговорах в Женеве 17 апреля. Эта попытка также захлебнулась, и фондовый рынок России продолжил снижение вплоть до конца месяца.

Затем произошло форменное чудо. В мае биржевой рынок резко развернулся и устремился вверх с такой прытью, что через 20 дней (на момент написания этой статьи) полностью отыграл обратно весь весенний геополитический катаклизм: и Крым, и гражданскую войну на Украине, и психоделию патриотической агитации. Сегодня фондовый рынок России находится на уровнях февраля и, более того, демонстрирует все признаки дальнейшего роста как минимум в среднесрочной перспективе!

В чисто «техническом» отношении (то есть с позиций так называемого биржевого технического анализа) объяснить майский спурт невозможно: во-первых, потому что значимых «индикаторных» посылок к росту нет; во-вторых, теханализ сам по себе ничего предсказать не в состоянии, он лишь констатирует уже сложившуюся накануне ситуацию.

Любая попытка объяснить взрывной рост на уровне «объективных причинно-следственных связей», то есть в привязке к политике и макроэкономике, также обречена на провал. По той простой

причине, что все в геополитике и макроэкономике сейчас очень плохо: ситуация с Украиной при сложившемся раскладе амбиций абсолютно неразрешима, санкции ЕС и США по-настоящему еще даже не начинались, а надежды на то, что они не выйдут за рамки «списков персон нон-грата», наивны и безответственны. «Китайская альтернатива» после майского подписания газового контракта с «засекреченной» ценой и обязательством вложить \$55 млрд в строительство сибирской трубы тоже не шибко радует. Одним словом, поводов для особого оптимизма во внешнем мире для биржи нет.

Что же получается: внутри самого рынка (в смысле — набора биржевых котировок) оптимизма нет, извне (в смысле экономики и политики) — тоже нет. А безудержный рост рынка есть. На чем же он тогда основывается? Парадоксальным образом ответ на этот вопрос мне удалось найти исключительно в «биржевой антропологии», то есть в представлении фондового рынка как совокупности огромного множества человеческих психологий, слитых в единый импульс — эдакое коллективное бессознательное, если угодно.

Смысл беспрецедентного и иррационального майского ралли, случившегося на российской бирже, заключается, как мне кажется, в обретении той самой созидательной идеи, отсутствие которой мы прослеживали в последние 7 лет! Вернее, конечно, не в самом обретении, а в ощущении этого обретения, что несколько не умаляет позитива всего феномена.

Фондовый рынок как отражение коллективного психологического рынка в одночасье решил, что у него есть свой сокровенный внутренний смысл. Есть цель движения, есть желание роста, есть надежда не на сиюминутные спекуляции, а на стабильное повышение капитализации, которая рано или поздно должна позитивно сказаться на состоянии и реальной экономике, которую, в конце концов, должен представлять любой осмысленный и полноценный фондовый рынок.

Если абстрагироваться от сомнительной реалистичности майского спурта, можно смело говорить о взрослении и, если хотите, возмужании российского фондового рынка. Впервые в своей истории он продемонстрировал способность к сопротивлению реально тяжелым и сложным обстоятельствам. Продемонстрировал жизнеспособность. Раньше ничего, кроме безропотного конформизма, мы никогда не наблюдали.

Что из этого получится, узнаем, полагаю, уже в следующем месяце. Однако повторю: независимо от того, захлебнется ли ралли российской биржи или разовьется в полноценный аптренд, рождение новой сущности уже состоялось. А значит, дальнейший рост и развитие — лишь вопрос времени.

БЖ