

# **Теория и практика торговли на фондовом рынке**

**Курс лекций**

**Под редакцией В.В. Твардовского**

**3-е издание, исправленное**

**Smart Book**

**Москва, 2011**

**УДК 336.76(075.8)**

**ББК 65.264я73**

**Т33**      **Теория и практика торговли на фондовом рынке: курс лекций** / под общей ред. В.В. Твардовского. – 3-е изд., испр. – СмартБук, 2011. — 296 с.  
ISBN 978-5-9791-0236-8

И. Твардовский В.В., ред.

Настоящий сборник представляет собой курс лекций, который авторы читают на своих очных обучающих семинарах. Будучи практиками и знатоками своего дела, они легко и свободно излагают сложную и интересную структуру современного рынка ценных бумаг России и мира, приводят конкретные примеры и рекомендации тех или иных действий и дают знания, жизненно необходимые любому начинающему инвестору. В совокупности, предложенный материал представляет собой прекрасную логическую основу формирования и приобретения инвестиционных знаний и умений.

Материал книги рассчитан на тех, кто занимается инвестированием, особенно с применением Интернета, и может быть полезен как начинающему, так и опытному инвестору. Кроме того, книга может быть полезна студентам экономических вузов и научным работникам, желающим освоить основы анализа инвестиционных стратегий, а также способы оценки инвестиций и ценных бумаг.

**УДК 336.76(075.8)**

**ББК 65.264я73**

ISBN 978-5-9791-0236-8

© ООО "И-трейд", 2011

## Оглавление

<i>Предисловие редактора</i>	4
<i>Инвестиционная Оговорка</i>	8
<i>Основные понятия фондового рынка и торговли акциями через Интернет</i>	9
Тяжлов М.Г.	
<i>Фундаментальный анализ эмитентов</i>	42
Егишянц С.Е.	
<i>Основы технического анализа. Фильтры и осцилляторы</i>	74
Твардовский В.В.	
<i>Технический анализ и простейшие торговые системы</i>	101
Твардовский В.В.	
<i>Реакция фондового рынка на новости и события.</i>	127
Егишянц С.Е.	
<i>Основы успешной торговли</i>	146
Тяжлов М.Г.	
<i>Основные характеристики ценных бумаг</i>	181
Паршиков С.В.	
<i>Управление рисками при торговле на фондовом рынке</i>	197
Паршиков С.В., Твардовский В.В.	
<i>Действия эмитентов на фондовом рынке</i>	248
Макеев Ю.А.	
<i>Налогообложение на рынке ЦБ</i>	278
Лищенко И.В.	
<i>Рекомендуемая литература</i>	295

# 1

## **Основные понятия фондового рынка и торговли акциями через Интернет**

**Тяжлов М.Г.**

### **Основные темы лекции:**

- ✓ Фондовый рынок и его участники
- ✓ Краткая история фондового рынка
- ✓ Виды и природа ценных бумаг
- ✓ Обращение ценных бумаг на биржах и внебиржевых площадках
- ✓ Особенности заключения сделок через Интернет
- ✓ Мировой фондовый рынок

### **1.1 Фондовый рынок и его участники (инвестор – брокер – биржа – депозитарий – регистратор – эмитент)**

*Биржа или казино?*

В чем отличие между биржей и казино?

Сразу бросается в глаза сходство. И тот, и другой процессы связаны с понятием игра. И на бирже, и в казино можно проиграть, т.е. потерять вложенные деньги. Можно много выиграть. Литература полна примеров, когда в результате биржевой игры, так же как и игры в казино, делались огромные состояния. Играя в казино или на бирже, мы не знаем результат заранее. Игрок в казино делает ставку, скажем 100 долларов на черное. В зависимости от того, что именно выпадет: красное или черное, игрок либо выигрывает 100 долларов, либо их проигрывает. На бирже, покупая те или иные акции, игрок также не знает наверняка, вырастут акции или упадут.

Однако есть одно принципиальное отличие. Игра в казино устроена очень просто. Казино собирает деньги у всех желающих, часть этих денег забирает себе, в случае обычной рулетки это выигрыш, падающий на zero, оставшиеся деньги распределяются между участниками игры. В математической теории такие игры называют игрой с отрицательной суммой. Начальная сумма уменьшается на «интерес» организатора, а потом распределяется между участниками игры. Выигрыш одного игрока – это обязательно проигрыш другого.

Биржевая игра – это игра с положительной суммой. На бирже возможна ситуация, когда ВСЕ игроки выигрывают. Это принципиальное, отличие биржи и казино связано с сущностью ИНВЕСТИЦИЙ. Подчеркнем, что для «положительности» суммы требуются (1) инвестиции в широкий спектр активов, (2) достаточно длительный временной горизонт инвестирования и (3) отсутствие транзакционных издержек. Любые спекулятивные инвестиции очень быстро становится играми с отрицательной суммой из-за высоких транзакционных издержек.

### ***Инвестиции***

Деньги, потраченные на организацию какого-то бизнеса, являются ИНВЕСТИЦИЯМИ. Являясь собственником бизнеса, инвестор берет себе тот доход, который этот бизнес обеспечивает. Например, купив небольшой газетный киоск за \$5000, и имея с этого киоска \$100 месяц, инвестор обеспечил себе отдачу на капитал \$1200 год, или 24% годовых. Это является неплохим результатом. Киоск можно приобрести и в складчину, правда, тогда полученный

доход надо будет делить на всех участников мероприятия. Цифра 24% годовых значительно превышает доходность по банковским депозитам. Почему же тогда банки не разоряются, а население в массовом порядке не открывает газетные киоски? Покупка киоска несет в себе известную долю риска. Если завтра в киоск ударит молния, и киоск сгорит, или муниципальные власти прикажут закрыть киоск, то \$5000 из успешной инвестиции превратятся в убытки. Рядом может появиться конкурент, другой киоск, и доходность бизнеса упадет.

Таким образом, в нашем случае высокая доходность соседствует, во-первых, с необходимостью этим киоском заниматься, а во-вторых, с риском потери первоначальных инвестиций.

Нечто подобное происходит и на рынке «больших» предприятий. Если купить предприятие за \$5000 может довольно много людей, то приобрести компанию General Electric не может ни один человек в мире. Стоимость, или капитализация, General Electric сегодня составляет около \$170 млрд<sup>2</sup>. Та же проблема возникает при желании продать подобное предприятие. Проблему привлечения инвестиций и последующее распределение дохода для больших компаний и решает фондовый рынок.

Привлечение инвестиций в компанию начинается с Первичного публичного размещения<sup>3</sup>, или IPO, (Initial Public Offering). Крупная и успешная компания рассказывает о своих инвестиционных планах и предлагает свои акции к продаже. В этом процессе участвует профессиональный участник фондового рынка: инвестиционный банк или инвестиционная компания, – *андеррайтер* (*underwriter*). Андеррайтер изучает инвестиционные планы компании, определяет справедливую цену на акции, от своего имени рекомендует инвесторам эти акции покупать, собирает заявки на покупку акций. IPO обычно проходит в форме аукциона, на котором встречаются заявки покупателей и единственного продавца.

---

<sup>2</sup> \$167.73 млрд. на 07 июня 2010 года.

<sup>3</sup> До момента IPO компания может неоднократно размещать свои акции на первичном рынке по закрытой подписке, а также привлекать инвестиции в виде облигационных и вексельных выпусков, синдицированных кредитов и прочих инструментов. Подробнее про IPO см. лекцию № 9.

Если на аукционе продано достаточно большое количество акций, то аукцион признается состоявшимся, акции меняют своих владельцев, и начинается вторичное обращение акций, – эти акции разрешается покупать и продавать на фондовой бирже. При вторичном обращении продавцами акций становятся инвесторы, получившие свои акции в результате IPO. Полученные средства становятся собственностью компании, и она их начинает тратить на цели, предусмотренные уставом и инвестиционным проспектом. В дальнейшем компания, получившая инвестиции, может вновь разметить на бирже *дополнительную эмиссию* акций. При этом количество акций в обращении увеличивается, а доля старых инвесторов, приходящаяся на одну акцию, уменьшается.

Организовав на деньги инвесторов новый бизнес, или расширив старый, компания расплачивается с инвесторами либо через выплату дивидендов, либо через рост курсовой стоимости акций. Если дивидендная политика находится в руках самой компании, то рост курсовой стоимости происходит оттого, что успешные инвестиции сопровождаются ростом доходов компании и увеличением справедливой стоимости акций с точки зрения участников фондового рынка<sup>4</sup>.

Нижеследующий рисунок иллюстрирует рост инвестиций в индекс Доу Джонса<sup>5</sup>, за 20 лет с 1980 по 2000 годы.

Инвестиция в виде покупки акций 30 компаний, входящих в индекс Доу Джонса в соответствующих пропорциях, на сумму в \$1000 в 1980 году выросла примерно в 10 раз за 20 лет, что дает среднюю доходность 13% годовых при средней ставке по банковским депозитам менее 5%.

Этот небольшой факт отражает эмпирическое правило: в глобальной перспективе рынки акций растут в цене. Рост акций отражает то обстоятельство, что инвестиции эффективны и экономика растет с течением времени.

---

<sup>4</sup> В 1958 году прошлого века была доказана теорема Модильяни-Миллера, согласно которой доход инвестора не зависит от дивидендной политики компании.

<sup>5</sup> Индекс Доу Джонса (Dow Jones Industrial) суммарная стоимость 30 ведущих компаний США выраженный в условных единицах.



Индекс Доу Джонса 1980 – 2000 годы

### Участники фондового рынка.

Инвестор не может самостоятельно приобрести акции непосредственно на бирже. Это можно делать только через профессиональных посредников – брокеров, которые проходят специальные процедуры лицензирования и аккредитации на торговых площадках.

Предприятию для того, чтобы предложить акции к публичной продаже, в свою очередь необходимо пройти процедуру *регистрации проспекта эмиссии* в соответствующем уполномоченном органе исполнительной власти. В России – это Федеральная служба по финансовым рынкам, ФСФР РФ. Должно быть обеспечено ведение реестра акционеров, чем занимается *регистратор*. Когда инвестор купит акции, хранить эти акции будет *депозитарий* (или регистратор, если акции хранятся непосредственно в реестре).

Кроме этого, на рынке существуют профессиональные инвесторы, компании, которые оказывают инвестиционные услуги тем, кто не может самостоятельно заниматься инвестиционной деятельностью. Это различные управляющие компании, привлекающие средства в паевые и иные инвестиционные фонды, банки, доверительные управляющие, страховые компании и т.п.

Теперь мы можем дать определение фондовому рынку.

*Фондовый рынок – это инфраструктура, которая обеспечивает условия для инвестиций.*



Заметим, что несмотря на простоту и очевидность определения, из него можно сделать множество выводов.

Например, общепризнанным является тезис о принадлежности Российского рынка к развивающимся рынкам. Это в свою очередь влечет фундаментальную недооценку рынка акций России по сравнению с рынком акций развитых стран.

Наличие этой недооценки (дисконта) связано тем, что инвесторы хотят получить премию за повышенный риск, связанный с нестабильностью экономической и политической системы страны. Часть этой нестабильности – недоразвитость фондового рынка в России и, как следствие, - малый объем привлечения средств в предприятия через IPO.

Вывод. Исчезновение дисконта по отношению к акциям западных эмитентов будет сопровождаться увеличением объемов торгов и размещением новых эмиссий Российскими предприятиями на Российских торговых площадках.

### **Иерархия профессиональных инвесторов**

Вернемся к вопросу об игре с положительной суммой. Рассмотрим детальнее вопрос, каким образом, участники одной и той же сделки могут оказаться «в плюсе».

Участники фондового рынка образуют иерархическую структуру, связанную с (1) временем удержания позиции, (2) стилем торговли, (3) объемом средств в управлении, (4) размером принимаемого на себя риска. Основную прибыль на рынке получают инвесторы, которые покупают акции «надолго»: на срок от нескольких, до десятков лет. Они берут на себя максимальный риск, риск полной потери капитала, и получают основную часть прибыли. Оставшаяся прибыль делится между портфельными инвесторами и спекулянтами. Заметим, что термин спекулянт на фондовом рынке используется без негативного оттенка. Под спекулянтом понимается любой участник фондового рынка, зарабатывающий на разнице цен покупки и продажи, совершенных через относительно небольшие промежутки времени. Строго говоря, инвестора также можно рассматривать как спекулянта. Риски у спекулянтов существенно ниже, чем у инвесторов, но и прибыли им достается также значительно меньше. Вознаграждение спекулянтов

– это «плата» за поддержание ликвидности рынка. Доход одной из групп спекулянтов, – это, как правило, операционные расходы другой группы.

Профессиональных спекулянтов можно разделить на несколько групп:

- ✓ Институциональные инвесторы;
- ✓ Свинг-трейдеры (swing-traders);
- ✓ Дневные трейдеры (day-traders);
- ✓ Скальперы;
- ✓ Рысокочастотные роботы.

Выполняя все вместе функцию поддержания ликвидности, они в то же время являются источником дохода друг для друга.

### *Иерархия участников фондового рынка*

		Удержание позиции	Риск	Доход	Источник дохода
Портфельные инвесторы	Инвесторы	----	*****	*****	Предприятие
	Институциональные инвесторы	недели	*****	*****	Инвесторы
	Свинг-трейдеры	часы, дни	****	****	Институциональные инвесторы, Инвесторы
	Дэй-трейдеры	минуты, часы	***	***	Институциональные инвесторы, Инвесторы, Свинг-трэйдеры
	Скальперы	минуты	**	**	Институциональные инвесторы, Инвесторы, Свинг-трэйдеры, Дэй-трэйдеры
	Высокочастотные роботы	-	*	*	Институциональные инвесторы, Инвесторы, Свинг-трэйдеры, Дэй-трэйдеры, Скальперы

В представленной таблице доходы инвесторов и их риски уменьшаются при движении сверху вниз. Каждая категория игроков «кормит» все другие категории, расположенные в нижележащих строках<sup>\*)</sup>.

<sup>\*)</sup> Мы еще вернемся к анализу категорий игроков в лекциях № 6 и 8, когда будем рассматривать их действия на рынке и толерантность к рискам.



*Динамика котировок акций ОАО «Газпром» во время кризиса 1998 года в фазе фундаментальной обесцененности акций компании. Отмечены области активности крупного западного фонда.*

В качестве примера рассмотрим реальную ситуацию, когда, крупный фонд, который формирует позицию на длительное время «кормит» всех более «коротких» спекулянтов (см. нижеприведенный рисунок). Подъем котировок рынка РФ в 1998 году начался с активности на акциях ОАО «Газпром». На рисунке показаны котировки в двух масштабах времени. Отмечены области активности крупного западного фонда. По слухам, которые циркулировали на рынке, фонд выполнял заказ одного из ведущих западных партнеров Газпрома – немецкой компании Рургаз.

Очевидно, что если бы фонд брал бумаги для себя, то его активы выросли бы в 30 раз за 4-е года. Это составляет порядка 700% дохода ежегодно. Очевидны также колоссальные спекулятивные возможности, которые он породил на коротких отрезках времени (дни и недели).

Вывод. Ситуация, когда доходы одних групп инвесторов являются операционными расходами других групп, абсолютно нормальна. В условиях «ненормального» рынка, когда по каким-то причинам уходят инвесторы, спекулянты начинают играть между собой, и работать на таком рынке становится чрезвычайно сложно. Так было, например, в России во второй половине 1998 года, а также осенью 2008 – зимой 2009 годов. В США «тонкий рынок» по многим бумагам был 2000-2001 годах после краха «дот-комов» на рынке NASDAQ. Таких ситуаций желательно избегать, хотя они и сулят баснословные прибыли.

## 1.2 Основные вехи истории фондового рынка<sup>6</sup>



**1000:** Махона (Mahona), в Генуе образована первая акционерная компания.

**1023:** Китай основал правительственное агентство для печати бумажных денег.

Огромное количество денег было потрачено на репарации, что вызвало первую в истории инфляцию.



**1095-1270:**

Крестоносцы.

Необходимость в переводе больших сумм денег вызвала бурное развитие банков в Западной Европе.

<sup>6</sup> При подготовке данного раздела использовались различные открытые источники, ссылки на которые восстановить не представляется возможным. Среди прочих использовался юбилейный выпуск 2000 года «1000 летняя история финансов» на [www.economist.com](http://www.economist.com).

**1343:** Банкротство Перуцци (Peruzzi), крупнейшего Европейского банка, в результате рискованного кредитования Английской королевской династии.

**1448:** Гиперинфляция в Китае. Минг (Ming) потерял 99.7% своей рыночной стоимости и Китай отказывается от бумажных денег после более чем 500 летнего использования.

**1518:** Рождение доллара. Граф фон Шлик получил императорский патент на добычу серебра в Йохимове, маленьком Богемском городке. Его монеты вскоре завоевали популярность и стали называться Йохимталеры, а потом просто талеры. Доллар – это английский вариант этого названия, которое стало использоваться много позже, когда США в 1792 году признали талеры официальной валютой.

**1531:** Появление первой фондовой биржи в Антверпене.

**1577-1580:** Фрэнсис Дрэйк совершил кругосветное плавание. Захваченное у испанцев добро (оцененное примерно в 300.000 – 1.500.000 талеров) было позже описано Джоном Кейнсом как массовый приток иностранных инвестиций в Британию.

**1540-1640:** Длительный период инфляции металлических денег в Европе из-за притока огромного количества золота и серебра из Испанских колоний в Америке.

**XVI век:** Появление первых акционерных обществ, которыми традиционно считаются созданные в XVI — XVII вв. в Англии Московская, Левантская, Балтийская, Ост-Индская компании<sup>7</sup>, а также голландская Объединенная Ост-Индская компания. Акции

---

<sup>7</sup> С 1600 по 1657 г. английская Ост-Индская компания действовала на основе системы постоянно возобновляемого капитала. Паи участников возвращались им после каждого плавания (экспедиции). Лишь в 1657 г. устав компании был изменен таким образом, что она превратилась в акционерное общество в современном понимании. Компания приступила к выплате дивидендов, а не к разделу валовой прибыли. Существенно упростился и выход из компании.

В голландской Ост-Индской компании в течение 40 лет дивиденды по акциям очень редко выплачивались деньгами — в основном товаром (специями). Лишь с 1644 г. компания приступила к выплате дивидендов исключительно в денежной форме. На протяжении 200 лет своего существования компания регулярно выплачивала дивиденды, среднегодовая ставка которых была равна 18% от номинала.

торговых компаний вскоре после их создания стали объектом сделок купли-продажи, как в Англии, так и в Голландии.

**1611:** Организована старейшая универсальная (в том числе фондовая) биржа из ныне существующих – Амстердамская. Регулярные торги длительное время обеспечивали лишь акции Объединенной Ост-Индской компании – первой акционерной компании в Нидерландах.

**1634-1637:** Повальное увлечение тюльпанами в Голландии. Спрос на тюльпаны необычной формы и расцветки приводит к бешеной спекуляции до тех пор, пока «пузырь не лопнул», и цена за луковицу тюльпана не упала до одной двадцатой её стоимости времен бума<sup>8</sup>.

**1694:** Банк Англии создан для финансирования войны с Францией. Впервые выдвигается идея занимать деньги у населения с целью предоставления ссуд правительству.

**1703:** В России при Петре I в Санкт-Петербурге появилась первая товарная биржа.

**1720:** Крах Компании Южных морей (1711 г.). После этого в Англии был принят закон (*Bubble Act*), согласно которому статус "ограниченной ответственности" (limited liability) можно было получить лишь на основании специального акта парламента<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> Луковицы тюльпана, привезенные из Турции, стали модной сенсацией преуспевающей Голландии XVII в. Спекулянты покупали луковицы с целью перепродажи, получая тем самым баснословные прибыли. По свидетельству очевидцев, несколько луковиц стоили целое состояние, сравнявшись по ценности с недвижимостью и драгоценностями. Так, Charles Mackay сообщает, что за одну луковицу "заплатили 4600 флоринов, новую повозку, двух серых лошадей и полный комплект упряжи". Были созданы биржи тюльпанов, торговавшие фьючерсными контрактами под будущие урожаи цветов. Однако в 1637 г. произошло резкое падение цен (в двадцать раз), следствием которого стало разорение тысяч торговцев. В конечном счете, крах так называемой "тюльпаномании" привел к длительной рецессии.

<sup>9</sup>Южноморский "мыльный пузырь" (South Sea Bubble) начался с предложения лондонской Компании Южных морей (основана в 1711 году) взять на себя государственный долг взамен на проценты и исключительное право торговли на большей части обеих Америк, включая легендарные золотые и серебряные шахты Перу. За два месяца, пока законопроект рассматривался Парламентом, курс акций компании взлетел с 128 фунтов стерлингов до 400 фунтов. Когда курс акций достиг

**1720:** Крах «Компании на Миссисипи». Плачевный исход ряда спекулятивных предприятий, осуществленных под руководством Джона Ло, шотландского финансиста и сторонника бумажных денег, пользовавшегося поддержкой французского правительства<sup>10</sup>.

---

1000 фунтов, инсайдеры продали их, и цена рухнула до 135 фунтов стерлингов. Обвал акций Компании Южных морей негативно отразился на экономике. После краха Компании Южных морей был принят закон (Bubble Act), по которому для получения статуса "ограниченной ответственности" требовалось специальное парламентское разрешение.

Джонатан Свифт, свидетель событий, писал по этому поводу следующее:

"Подписчики толпятся там весь день.

Ругаться и пихаться им не лень.

Виной тому желание наживы,

Но, видит Бог, им будет не до жиру".

В начале 1720 года Исаак Ньютон, в то время управляющий Королевским монетным двором, сказал: "Я могу рассчитать движение небесных светил, но не степень безумия толпы". И продал за 7 тысяч фунтов стерлингов принадлежавшие ему акции "Компании южных морей", получив прибыль порядка 100%. Но летом, когда ажиотаж достиг пика, Ньютон поддался общему настроению и вновь купил ценные бумаги - теперь уже по более высокой цене. После краха компании он недосчитался 20 тысяч фунтов.

<sup>10</sup> В мае 1716 г. Джон Ло получил разрешение на создание в Париже первого во Франции кредитного учреждения, известного под названием `Генеральный банк` (Banque Generale). Этот банк был наделен правом эмиссии кредитных билетов (фактически бумажных денег), подлежащих при предъявлении обмену (на серебро) по весу и стоимости, указанным на них в момент эмиссии. В 1717 г. был издан указ, по которому кредитные билеты должны были приниматься при уплате налогов. Непосредственным результатом стало снижение процентных ставок, и стоимость кредитных билетов стала повышаться. Войдя в доверие к регенту, Ло получил под свое управление Луизиану в целях ее колонизации и развития там торговли.

В соответствии с этим в 1717 г. Ло основал Компанию Луизианы и Востока (Compagnie de la Louisiane et de l'Occident), которая позже поглотила Канадскую компанию (Compagnie du Canada) и аналогичные компании в Ост-Индии, Китае и Африке. В обиходе она была известна под названием Компания на Миссисипи, а после ее краха - `Авантюра на Миссисипи`. Первоначальные успехи, которых удалось достичь Ло, позволили компании установить контроль над чеканкой монеты, получить права главного сборщика налогов и, соответственно, играть чрезвычайно важную роль как внутри страны, так и в колониальных делах. Генеральный банк в 1718 г. был переименован в Королевский банк (Banque Royale), а в 1720 г. Ло стал Генеральным контролером финансов, а банк и компания были слиты воедино. После всеобщего

**1773:** Первая специализированная фондовая биржа в Лондоне. Лондонские брокеры, осуществлявшие операции с различными финансовыми инструментами в кофейне Джонатана в Сити, в районе Королевской биржи (*Royal Exchange*) и улицы Треднидл, арендовали для своих встреч специальное помещение, впервые названное фондовой биржей — *Stock Exchange*. Членство на бирже, как и в Амстердаме, вначале не было ограничено — любой желающий мог принять участие в торгах, заплатив за это 6 пенсов в день.

**1768:** В России появились два государственных банка, учрежденные Екатериной Великой для финансирования войны с Турцией.

**1792:** Нью-йоркская фондовая биржа основана в тот день, когда 24 брокера собрались на Уолл Стрит и пришли к соглашению о продаже ценных бумаг по единым для всех комиссионным. «Соглашение под платаном».

**1815:** Знаменитая биржевая спекуляция Ротшильда по поводу битвы при Ватерлоо<sup>11</sup>.

**1861-1865:** Гражданская война в США. Конфедерация финансирует войну путем печатания денег. Начинается инфляция, а деньги превращаются в ничего не значащие бумажки.



**1914-1918:** Первая Мировая Война. Несмотря на огромные поступления, полученные от сбора налогов, национальный долг Великобритании возрастает десятикратно. Наличие товаров резко падает, а Нью-Йоркская фондовая биржа закрывается

почти на пять месяцев.

**1923:** Гиперинфляция в Германии приводит к обвалу немецкой марки: 4.2 триллиона марок стоят всего 1 доллар США. Кризис настолько усугубляется, что зарплату



---

спекулятивного бума, связанного с чрезмерным выпуском бумажных денег, банк потерпел банкротство вместе со всеми планами Ло, который был вынужден бежать из страны.

<sup>11</sup>Подробнее см. в лекции № 6.



приходится выплачивать дважды в день, чтобы дать людям возможность потратить деньги, прежде чем они обесценятся.

**1929:** Великий Крах. 24 Октября происходит обвал Нью-Йоркского рынка акций. Брокеры в панике "продают по любой цене".



Федеральный Банк, чья либеральная политика в отношении денег стала причиной кризиса, ужесточает кредиты, создавая предпосылки для Великой Депрессии. В "черный вторник" 29 октября 1929 г. произошел еще один крах Нью-Йоркской фондовой биржи. В течение одной торговой сессии индекс Dow Jones упал на 12,8%, а инвесторы потеряли \$4 млрд. К концу года стоимость акций снизилась на \$15 млрд. За период с 3 сентября 1929 г. до 8 июля 1932 г.

индекс Dow Jones снизился с 381,17 до 41,22, потеряв тем самым 90% своей стоимости.

**1933:** 5 марта 1933 года США устраивают девальвацию доллара по отношению к золоту. С девальвации началось восстановление экономики США после рецессии.

**1944-1971:** В Бреттон Вудз (штат Нью Гемпшир в США) заключено соглашение, которое вводит систему конвертируемых валют, устанавливает их фиксированный обменный курс, а также вводит свободную торговлю.

**1950-1970:** Японское экономическое чудо. Средний годовой рост в 1950-х составляет 9.2%. Япония уверенно перевыполняет планы удвоения среднего дохода в течение десятилетия.

**1968:** Создание системы NASDAQ. Создание автоматизированной системы ведения торгов по акциям внебиржевого рынка началось в 1968 году. Эта система получила название NASDAQ – National Association of Securities Dealers Automated Quotation (автоматическая система котировок национальной ассоциации дилеров ценных бумаг). Торги в системе, предлагавшей усредненные рыночные котировки более чем двух с половиной тысяч акций, начались с 8 февраля 1971 года. В 1980 году вместо показа усредненных котировок система стала транслировать лучшие по рынку цены спроса (bid) и предложения (ask). В 1990 году

эта система стала называться "The Nasdaq Stock Market" (фондовый рынок Nasdaq). В 1992 году начала действовать международная служба, а в 1998 г. была образована Nasdaq-AMEX Market Group.

**1971:** Бреттон-Вудское соглашение расторгнуто. США отказываются от золотого стандарта.

**1987:** Самый «черный» день на Wall Street. В "черный понедельник" 19 октября 1987 г. было зарегистрировано рекордное падение биржевых курсов. Индекс Dow Jones Industrial Average упал на 508 пунктов, или 22,6%, до 1738,74, что стало самым большим снижением индекса за один день в процентном отношении. За один день стоимость акций, торгуемых на Нью-Йоркской фондовой бирже, снизилась на \$520 млрд. Одной из причин кризиса было судебное преследование Майкла Милкена, которое привело к краху рынка «мусорных» облигаций. В октябре 1987 г. многие пророчили еще одну депрессию, однако все обошлось более или менее благополучно.



*Самый "черный день" на Wall Street, понедельник 19 октября 1987г.*

**1992:** Англия выходит из европейского механизма обменных курсов. В период с 1990 по 1992 г. Великобритания участвовала в европейском механизме обменных курсов (Exchange Rate Mechanism, ERM), жестко ограничивавшим пределы колебаний валют. Усилившиеся экономические противоречия и давление внешних факторов на британскую валюту привели к тому, что колебания фунта

стерлингов в сентябре 1992 г. достигли максимально допустимого уровня. Этим весьма успешно воспользовался известный финансист Джордж Сорос, игравший на понижение курса фунта стерлингов и 16 сентября стимулировавший его резкое падение. Попытка Bank of England спасти фунт путем повышения учетной ставки на 2 процентных пункта не имела успеха, и к концу дня Великобритания была вынуждена выйти из механизма обменных курсов. После кризиса фунта стерлингов Сорос стал известен как "человек, сломавший Bank of England", а журнал Business Week назвал его "человеком, который изменяет рынки".



*Знаменитая спекуляция Джорджа Сороса*



*Негативная реакция фондового рынка США на азиатский кризис осени 1997г.*

**1997:** Негативная реакция американского фондового рынка на Азиатский кризис выразилась, в конечном счете, в крупнейшем в абсолютном выражении падении Dow Jones. 27 октября индекс потерял 554 пункта, или 7,2%, и закрылся на отметке 7161. В результате азиатского кризиса капиталы потекли с периферии мировой экономики в США и Европу, что привело к дальнейшему росту индекса Dow Jones вплоть до 11750 пунктов в феврале 2000 года.

**1999-2002:** Стремительный рост NASDAQ осенью 1999 г. – зимой 2000 г. сменился резкой коррекцией технологического сектора весной 2000 г. Опасения относительно завышенной стоимости акций технологических компаний вызвали резкое падение индекса NASDAQ Composite 14 апреля 2000 г., рухнувшего за день на 9,67% до 3321. По сравнению с максимумом, зафиксированным 10 марта на уровне 5049, NASDAQ потерял 70% своей стоимости.



*Высокотехнологический пузырь NASDAQ.*

**11 сентября 2001.** Америка подверглась террористической атаке. Американские власти предприняли значительные усилия, чтоб нейтрализовать прямое негативное воздействие терактов на фондовый рынок. Торговые площадки были закрыты на неделю с 11 по 16 сентября и возобновлены лишь 17 сентября. Одним из результатов терактов стала рецессия в США.