

ISBN 5-93323-009-X

Кравченко П.П.

**Как не проиграть на финансовых рынках — М.: Информа-
ционно-аналитический и учебный центр НАУФОР, 1999. — 208 с.**

ISBN 5-93323-009-X

© Кравченко П.П.
Издательский отдел
ИАУЦ НАУФОР

Аннотация

В книге собрана информация о существующих финансовых рынках, на которых могут проводиться торговые операции с применением страхования валютных, кредитных и ценовых рисков, а также в целях получения прибыли посредством проведения спекулятивных операций.

Впервые в России предложены различные варианты управления возможными убытками, связанные с работой на финансовых рынках для институциональных организаций и частных лиц.

Изложена система работы на финансовых рынках (методика анализа рынков с дальнейшим принятием решения об открытии и закрытии позиции), используя которую можно, как минимум, сохранить первоначальный капитал.

Книга будет интересна как профессионалам, которые могут сравнить изложенную систему работы на финансовых рынках со своей, так и для начинающих инвесторов.

Особенно полезна книга для институциональных инвесторов. Из нее они узнают методику оценки работы трейдеров, которые управляют денежными средствами компании, а также основы отбора будущих специалистов, претендующих на управление финансовыми ресурсами.

Я убежден, что те, кто прочитают эту книгу, сумеют сэкономить значительные средства, заработанные нелегким трудом.

Содержание

1. Финансовые рынки в рыночной экономике	6
1.1. Валютный рынок	6
1.1.1. Депозитные операции	10
1.1.2. Текущие конверсионные и форвардные операции	12
1.2. Рынок ценных бумаг	16
1.2.1. Виды ценных бумаг	16
1.2.2. Первичный и вторичный рынок ценных бумаг	21
1.3. Фьючерсный рынок	23
1.4. Рынок опционов	27
1.4.1. Биржевые и внебиржевые опционы	34
1.4.2. Теория ценообразования опционов	35
1.4.3. Основные опционные стратегии	41
2. Рынок ценных бумаг в Российской Федерации	47
2.1. Этапы становления и развития рынка ценных бумаг России	48
2.2. Перспективы получения прибыли на рынке ценных бумаг России	61
3. Система работы на финансовых рынках	64
3.1. Анализ фундаментальных факторов	64
3.1.1. Фундаментальные факторы, влияющие на валютный курс	64
3.1.2. Фундаментальные факторы, влияющие на курс акций	74
3.2. Технический анализ	86
3.2.1. Классический анализ	86
3.2.2. Компьютерный анализ	104
3.3. Управление денежными средствами	134
3.3.1. Частные инвесторы	139
3.3.1.1. Инвесторы, рассматривающие работу на финансовых рынках как возможный и единственный источник доходов	140
3.3.1.2. Инвесторы, рассматривающие работу на финансовых рынках как источник, составляющий не менее 50% от необходимого общего дохода	142
3.3.1.3. Инвесторы, рассматривающие работу на финансовых рынках как постоянное хобби, без которого жизнь не имеет особого смысла	143
3.3.1.4. Инвесторы, желающие работать на финансовых рынках, но не обладающие оптимальной величиной первоначального капитала	145

3.3.1.5. Инвесторы, обладающие небольшим первоначальным капиталом.	146
3.3.2. Институциональные инвесторы	147
3.3.2.1. Расчет максимальной суммы денежных средств, которыми должна обладать компания для начала работы на финансовых рынках, используя в качестве будущих специалистов работников финансового отдела своего предприятия	147
3.3.2.2. Программа по подготовке и отбору специалистов предприятия для работы на финансовых рынках	151
3.3.2.3. Расчет максимальной суммы денежных средств, которыми должна обладать компания для начала работы на финансовых рынках, используя в качестве трейдера специалиста, имеющего опыт работы в данной области	160
3.3.2.4. Программа отбора трейдеров, имеющих опыт работы на финансовых рынках	161
3.3.3. Варианты уменьшения издержек	164
3.3.4. Расчет необходимой суммы денежных средств для работы на финансовых рынках при любых заданных параметрах	165
3.3.5. Расчет возможных торговых убытков	170
3.3.6. Методика предварительного расчета возможных убытков и ориентировочной доходности	172
3.4. Система торговли	174
3.4.1. Анализ и выбор рынков	178
3.4.1.1. Фундаментальный анализ.	179
3.4.1.2. Технический анализ	179
3.4.2. Открытие позиции	180
3.4.2.1. Открытие позиции на покупку.	182
3.4.2.2. Закрытие ранее открытой позиции на покупку	184
3.4.2.3. Открытие позиции на продажу.	187
3.4.2.4. Закрытие ранее открытой позиции на продажу	188
3.4.3. Пример анализа рынка и поиска возможного открытия и закрытия позиции.	188
3.4.4. Анализ позиции после ее открытия и закрытия	192
4. Основные причины отрицательного результата работы на Финансовых рынках	193

1. Финансовые рынки в рыночной экономике

1.1. Валютный рынок

Характеристика валютных рынков

Валютный рынок — это совокупность конверсионных и депозитно-кредитных операций в иностранных валютах, осуществляемых между контрагентами, участниками валютного рынка по рыночному курсу или процентной ставке.

Валютные операции — контракты агентов валютного рынка по купле-продаже, расчетам и предоставлению в ссуду иностранной валюты на конкретных условиях (сумма, обменный курс, процентная ставка, период) с выполнением на определенную дату. Текущие конверсионные операции (по обмену одной валюты на другую), а также текущие депозитно-кредитные операции (на срок до одного года) составляют основную долю валютных операций.

Главное отличие конверсионных операций от депозитно-кредитных заключается в том, что первые не имеют протяженности во времени, т.е. осуществляются в некоторый момент времени, тогда как депозитные операции имеют продолжительность во времени и разную срочность.

Рынки можно классифицировать по нескольким признакам:

По виду операций

Существует мировой рынок конверсионных операций (в нем можно выделить рынки конверсионных операций типа доллар/марка или доллар/японская иена) и мировой рынок депозитных операций.

По территориальному признаку

Принято выделять следующие крупные рынки: европейский, североамериканский, дальневосточный. В них выделяют крупные международные валютно-финансовые центры: в Европе — Лондон, Цюрих, Франкфурт-на-Майне, Париж; в Северной Америке — Нью-Йорк; в Азии — Токио, Сингапур, Гонконг.

Как пересечение территориальных рынков и рынков по видам операций

Правомерно говорить о существовании европейского рынка долларовых депозитов или азиатского рынка конверсионных операций немецкая марка/японская иена.

Объемы операций мирового валютного рынка постоянно растут (об этом свидетельствуют данные табл.1). Такой рост связан с развитием международной торговли и отменой валютных ограничений во многих странах.

Участники валютного рынка

Главными участниками валютного рынка являются:

Коммерческие банки. Они проводят основной объем валютных операций. В банках держат счета другие участники рынка и осуществляют с ними конверсионные и депозитно-кредитные операции. Банки как бы аккумулируют (через операции с клиентами) совокупные потребности рынка в валютных конверсиях, а также в привлечении/размещении средств и выходят с ними на другие банки. Помимо удовлетворения заявок клиентов, банки могут проводить операции и самостоятельно за счет собственных средств.

В конечном итоге валютный рынок представляет собой рынок межбанковских сделок, и, говоря далее о движении курсов валют и процентных ставках, следует иметь в виду межбанковский валютный рынок.

Таблица 1

Динамика ежедневного оборота мирового межбанковского валютного рынка, млрд долл.

	Март 1986 г.	Апрель 1989 г.	Апрель 1992 г.	Апрель 1995 г.
Валовой оборот	551	907	1293	1867
Чистый оборот*	355	590	820	1230
Из него:				
Сделки «спот»	212	350	400	535
Форварды и свопы	143	240	420	695

На мировых валютных рынках наибольшее влияние оказывают крупные международные банки, ежедневный объем операций которых достигает миллиардов долларов. Это такие банки, как *ABNAMRO Bank, Credit Suisse*

и т. д.

* Валовой оборот за вычетом двойного учета в стране и за рубежом.

Фирмы, осуществляющие внешнеторговые операции. Компании, участвующие в международной торговле, предъявляют устойчивый спрос на иностранную валюту (импортеры), и предложение иностранной валюты (экспортеры), а также размещают и привлекают свободные валютные остатки в краткосрочные депозиты. При этом данные организации прямого доступа на валютный рынок, как правило, не имеют и проводят конверсионные и депозитные операции через коммерческие банки.

Компании, осуществляющие зарубежные вложения активов. Эти компании, представленные международными инвестиционными фондами, осуществляют политику диверсифицированного управления портфелем активов, размещая средства в ценных бумагах правительств и корпораций различных стран.

К данному виду фирм относятся крупные международные корпорации, осуществляющие иностранные производственные инвестиции: создание филиалов, совместных предприятий и т.д.

Центральные банки. В их функцию входит управление валютными резервами, проведение валютных интервенций, оказывающих влияние на уровень обменного курса, а также регулирование уровня процентных ставок по вложениям в национальной валюте.

Частные лица. Физические лица проводят широкий спектр неторговых операций, связанных с зарубежным туризмом, переводами заработной платы, пенсий, гонораров, покупкой и продажей наличной валюты.

Валютные биржи. В ряде стран с переходной экономикой функционируют валютные биржи. В их функции входят обмен валют для юридических лиц и формирование рыночного валютного курса. Государство обычно активно регулирует уровень обменного курса, пользуясь компактностью биржевого рынка.

Валютные брокерские фирмы. В их функцию входят сведение покупателя и продавца иностранной валюты и осуществление между ними конверсионной или ссудно-депозитной операции. За свое посредничество брокерские фирмы взимают брокерскую комиссию в виде процента от сделки.

Время работы рынков

Функционирование валютных рынков не прекращается ни на минуту. Свою работу в календарных сутках они начинают на Дальнем Востоке, в Новой Зеландии, проходя последовательно все часовые пояса.

Отсчет часовых поясов традиционно ведется от нулевого меридиана, проходящего через Гринвич. В зависимости от сезона время в различных финансовых центрах будет отличаться от мирового времени GMT (табл. 2).

Чтобы узнать время в Лондоне, достаточно от московского времени отнять 3 часа, а Нью-Йорк отстает от Москвы на 8 часов.

Обычно валютные и финансовые рынки страны работают 8—9 часов.

Таблица 2
Разница во времени в различных финансовых центрах от GMT

Валовой оборот	Разница в часах от времени GMT	
	Зимой	Летом
Веллингтон	11	12
Сидней	9	10
Токио	9	9
Гонконг	8	8
Сингапур	7	8
Москва	3	4
Франкфурт-на-Майне	1	2
Лондон	0	1
Нью-Йорк	-5	-4
Лос-Анджелес	-8	-7

Дата валютирования и дата окончания

При осуществлении сделки следует различать: дату заключения сделки и дату исполнения сделки, т.е. физического перемещения денежных средств. Дата исполнения условий сделки называется датой *валютирования*.

Для безналичных конверсионных операций дата валютирования означает календарное число месяца, в которое произведен реальный обмен денежных средств в форме получения купленной валюты и поставки проданной валюты контрагенту сделки.

Для депозитных операций дата валютирования — дата начала депозита, т.е. дата поступления средств на счет заемщика.

Датой *окончания* депозита служит дата возврата основной суммы на счет кредитора.

Датами валютирования и датами окончания контракта являются только рабочие дни. Выходные и праздничные дни для данной валюты исключаются.

Срочность операций

Для операций, обладающих протяженностью во времени (деPOSITные операции, свопы), в мировой практике существуют общепринятые условия исполнения, включающие стандартные даты валютирования и даты окончания от одного дня до одного года.

Для текущих операций дата валютирования отстоит от даты заключения сделки не далее чем на второй рабочий день. Условия расчетов с датой валютирования на второй день (не считая выходные и праздники) носят название "спот", а сделки считаются выполненными "на споте".

В мировой практике коммерческие банки осуществляют клиентские платежи на условиях "спот". Кроме того, на условиях "спот" принято проводить текущие конверсионные операции, а также размещение и привлечение депозитов на срок более одного дня.

1.1.1. Депозитные операции

Определение депозитных операций

Депозитно-кредитные операции — это совокупность краткосрочных (от одного дня до одного года) операций по размещению свободных денежных остатков, а также привлечению недостающих средств в иностранных валютах на различные сроки под определенный процент, обслуживающих краткосрочную ликвидность банков и компаний и служащих целям получения прибыли.

Операции денежного рынка подразделяются на сделки:

- по *размещению* средств. Это кредитование в иностранной валюте. Ему соответствуют кредиты;
- по *привлечению* средств. Это заимствование в иностранной валюте. Ему соответствуют депозиты.

Денежные рынки

Отличие денежных рынков от рынка капиталов по международной терминологии заключается в том, что операции на денежных рынках проводятся на срок до одного года, тогда как движение капиталов осуществляется сроком более одного года.

Различают национальные и международные денежные рынки. На национальном денежном рынке коммерческие банки — держатели национальной валюты — проводят размещение депозитов в валюте своей страны. На международных денежных рынках операции проводят в валютах, отличных от национальных валют.

В настоящее время в мире существует единый международный денежный рынок, где торгуют средствами в основных конвертируемых валютах — долларах США, немецких марках и др. 90% всех сделок проводятся с долларом США.

Срочность депозитов

Каждый депозит имеет определенную длительность во времени, или срочность. Дата размещения (или привлечения) депозита называется датой валютирования, а дата возврата — окончанием депозита

Для депозитов денежного рынка характерны сроки размещения до 12 месяцев.

По срокам принято различать депозиты трех видов:

- депозиты до востребования. Срок не определен, и отозвать деньги можно в любое время после уведомления (24—48 часов);
- краткосрочные однодневные депозиты. К их числу относятся депозиты сроком на один день. Они используются для регулирования краткосрочной ликвидности банка по счетам НОСТРО;
- депозиты на фиксированные сроки.

Процентные ставки и формула простого процента

Денежные средства отчуждаются на определенный срок под определенный процент. Говоря о депозитах, следует выделить понятия:

- сумма депозита или принципал;
- процент;
- процентная ставка, которая представляет собой отношение процента за период к принципалу.

Формула простого процента:

$$\text{Начисленный процент} = \frac{\text{Сумма депозита} \times \text{процентная ставка} \times \text{процентный период}}{\text{Количество дней в году} \times 100}$$

При расчете суммы процентов для сроков меньше года используется понятие "процентный период", состоящий из количества дней, на которые размещен депозит.

Справочные процентные ставки

В банковской практике регулярно возникает необходимость прибегать к справочным процентным ставкам, признаваемым всеми участниками денежного рынка. Наибольшее признание в мире получили справочные процентные ставки размещения валютных средств на стандартные сроки на лондонском межбанковском рынке или ставки ЛИБОР.

С 1985 г. ставки ЛИБОР ежедневно публично фиксируются в 11-00 по лондонскому времени Британской Банкирской Ассоциацией и через некоторое время появляются на экранах основных информационных агентств.

Справочные ставки ЛИБОР используются в следующих случаях:

- в качестве основы при установлении процентной ставки по межбанковским или коммерческим кредитам, когда кредитный рейтинг заемщика отличается от рейтинга первоклассных банков на лондонском рынке. Тогда ставка устанавливается как ЛИБОР + кредитная маржа;
- для осуществления финальных расчетов по производным инструментам хеджирования процентного риска — ФРА и процентным свопам.

Реже используются ставки ЛИБИД, ФИБОР и др.

1.1.2. Текущие конверсионные и форвардные операции

Определение конверсионных операций

Конверсионные операции — это сделки агентов валютного рынка по обмену оговоренных сумм денежной единицы одной страны на валюту другой страны по согласованному курсу расчетами на определенную дату.

В отношении конверсионных операций в английском языке принят устойчивый термин *Foreign Exchange Operations* (кратко *FOREX*).

Конверсионные операции делятся на две группы:

- операции типа "spot" или текущие конверсионные операции;
- форвардные конверсионные операции.

Операции типа "spot"

Различие между двумя группами конверсионных операций заключается в дате валютирования. В международной практике принято, что текущие конверсионные операции осуществляются на условии spot, т.е. с датой валютирования на второй рабочий день после дня заключения сделки. Международный рынок текущих операций называется spot-рынком.

Валютный курс и котировки

Текущим конверсионным операциям соответствует обменный курс spot. Он является текущим валютным курсом и приводится на страницах газет, в новостях и т.д.

В банковской практике принято следующее обозначение курсов валют: например, курс доллара США к немецкой марке обозначается *USD/DEM*.

В данном обозначении слева ставится база котировки, а справа — валюта котировки. При $USD/DEM = 1,7023$ имеется в виду, что за один американский доллар в случае продажи можно получить 1,7023 немецкой марки.

Существует как прямая котировка, так и косвенная. Косвенная котировка — это количество иностранной валюты, выраженной в единицах национальной валюты.

Стороны *Bid* и *Offer* и размер маржи в котировке валютных курсов

На валютном рынке банки котируют валютные курсы с использованием двух сторон — *bid* и *offer*. Если посмотреть на котировку курсов в газетах, в обменном пункте или на мониторе Рейтера, то можно увидеть:

$$\begin{array}{l} \text{или} \\ \text{или} \end{array} \quad \begin{array}{l} \textit{Bid} \quad \textit{Offer} \\ USD/DEM = 1.5520 - 1.5530 \\ USD/DEM = 1.5520/30 \end{array}$$

Bid — это курс покупки. По данной котировке банк покупает базовую валюту — доллары США, продает валюту котировки — немецкую марку.

Offer — это курс продажи. По данной котировке банк продает базовую валюту — доллары США, покупает немецкие марки.

Разница между правой и левой сторонами котировки называется "спрэд" или "маржа" и служит основой для получения банком прибыли по противоположным сделкам с клиентами или с другими банками.

Размер маржи изменяется под воздействием многих факторов: конъюнктуры рынка, его ликвидности, объема сделки и т.д.

Кросс-курсы

Кросс-курс — это курс обмена между двумя валютами, за исключением доллара США.

Форвардные операции

Форвардные операции — это сделки по обмену валют по заранее согласованному курсу, который заключается сегодня, по дата валютирования отложена на определенный срок в будущем.

Форвардные операции делятся на два вида: *сделки аутрайт* — единичная конверсионная операция с датой валютирования, отличной от даты спот; *сделки своп* — комбинация двух противоположных конверсионных операций с разными датами валютирования.

Форвардные сроки

Как правило, форвардные операции заключаются на срок до одного года и им соответствуют стандартные периоды в 1, 2, 3, 6 месяцев и год с прямыми датами валютирования.

Если исполнение форвардного контракта происходит в срок до одного месяца, то он считается заключенным на короткие даты.

Использование форвардных сделок

Форвардные операции широко применяются для страхования валютных рисков, а также для спекулятивных операций. Например, внешнеэкономические организации, имеющие платежи и

доступления в различных валютах, используя форвардные контракты, способны застраховать риск изменения валютных курсов.

В форвардных сделках применяется специальный форвардный курс, который обычно отличается от курса спот. Форвардное ценообразование зависит от политики страны, наличия валютных ограничений и ликвидности форвардного рынка. Можно выделить два главных способа установления форвардного курса валюты, используемых в мировой практике:

- классический метод — расчет на основе разницы в процентных ставках по двум валютам. Принят на международных финансовых рынках для валют, по которым отсутствуют валютные ограничения и в которых существует ликвидный рынок.
- форвардное ценообразование на основе метода линейной экстраполяции ожиданий будущего курса спот. При этом участники рынка используют форвардный курс как индикатор значения курса спот через определенный период времени. Данный способ характерен для ограниченно конвертируемых валют.

Расчет форвардного курса ведется при помощи форвардных пунктов.

Валютные свопы

Валютный своп — это комбинация двух противоположных конверсионных сделок на одинаковую сумму с разными датами валютирования. Применительно к свопу дата исполнения более близкой сделки называется датой валютирования, а дата исполнения более удаленной по сроку обратной сделки — датой окончания свопа. Обычно свопы заключаются на период до одного года.

Если ближняя конверсионная сделка является покупкой валюты, а более удаленная — продажей валюты, такой своп называют "купил/продал".

Если же вначале осуществляется сделка по продаже валюты, обратная ей сделка является покупкой валюты, этот своп будет называться "продал/купил".

Как правило, сделка своп проводится с одним контрагентом, т.е. обе конверсии осуществляются с одним и тем же банком. Однако допускается называть "своп" комбинацию двух противоположных конверсионных сделок с разными датами валютирования на одинаковую сумму, заключенных с разными банками.

По срокам валютные свопы можно разделить на три вида:

- **стандартные свопы.** Если банк осуществляет первую сделку "на споте", а обратную ей на условиях недельного форварда, такой своп называется "*spot-уик*";

- **короткие однодневные свопы.** Если первая сделка осуществляется с датой валютирования "завтра", а обратная сделка на споте, такой своп носит название "*tom-нект*";

- **форвардные свопы.** Для форвардных свопов характерно сочетание двух сделок аутрайт, когда более близкая по сроку сделка заключается на условиях форварда и обратная ей сделка заключается на условиях более позднего форварда.

1.2. Рынок ценных бумаг

В экономической литературе рынок ценных бумаг (фондовый рынок) принято структурировать по нескольким признакам.

Во-первых, в классическом понимании рынок ценных бумаг образуют:

- долевые ценные бумаги, подтверждающие участие их владельцев в капитале акционерного общества и дающие им право на часть прибыли общества;

- долговые ценные бумаги, подтверждающие факт ссуды денежных средств и дающие право на участие в прибыли заемщика особо оговоренным способом.

Во-вторых, структуризация рынка ценных бумаг проводится на выделении двух основных сил, выступающих на стороне предложения ценных бумаг:

- государства в лице национального правительства или местных органов власти;

- частного бизнеса (прежде всего акционерных обществ).

В-третьих, рынок ценных бумаг принято разделять:

- на первичный рынок, который охватывает продажи ценных бумаг их первым владельцам;

- вторичный рынок, на котором обращаются ценные бумаги, прошедшие первичный рынок.

1.2.1 Виды ценных бумаг

Ценная бумага — свидетельство собственности на капитал, право распоряжения которым передано на временной или постоянной основе другим лицам за право участия в прибыли, производимой данным капиталом. Это документ, содержащий

какое-либо имущественное право, реализация которого возможна при его предъявлении.

Акция предстает как ценная долевая бумага, подтверждающая участие ее владельца в капитале акционерного общества и дающая ему право на часть прибыли этого общества. Акция рассматривается как титул собственности, с одной стороны, и как право на доход, именуемый дивидендом, — с другой.

Капитал акционерного общества — это сумма паев или произведение числа акций на цену акций. Цена, уплачиваемая за акцию при образовании общества, выражает стоимость единичного пая и называется номинальной стоимостью акции. Она практически не имеет никакого значения для дальнейшего движения акции на рынке.

Инвесторы не вправе требовать у акционерного общества возвращения внесенных сумм. Это позволяет акционерному обществу свободно распоряжаться капиталом, не опасаясь того, что акционерам придется возвращать вклад.

Инвестор — лицо (юридическое или физическое), покупающее ценные бумаги от своего имени и за свой счет.

Эмитент — лицо (юридическое или физическое), выпускающее ценные бумаги в расчете на получение за них определенной суммы капитала и несущее от своего имени обязательства по ценным бумагам.

Вложение средств в покупку акций считается одним из самых рискованных способов размещения капитала. В случае ликвидации общества и возникновения притязаний на его активы держатель акции может претендовать на долю имущества лишь после расчетов общества с кредиторами, с персоналом по оплате труда и с государством по уплате налогов.

Ключевые черты акции — право голоса, участие в управлении компании и получение части прибыли пропорционально количеству имеющихся акций.

Акционерное общество (АО) может быть закрытым и открытым. Единственное различие между ними состоит в том, что акции закрытого АО могут переходить из рук в руки только с согласия большинства других акционеров.

Существуют также *привилегированные акции*. Привилегией является фиксированный размер дивидендов и преимущественное право на активы компании при ликвидации. Акционеры, владеющие привилегированными акциями, не имеют права голоса при голосовании на собрании акционеров.

Долговые ценные бумаги

Долговая ценная бумага является обязательством, гарантирующим, *во-первых*, возвращение на определенную дату суммы, внесенной при выпуске ценной бумаги; *во-вторых*, выплату регулярного фиксированного процента за пользование привлеченными средствами.

Долговые бумаги на национальном рынке представлены частным бизнесом, правительством или местными органами власти, а также иностранными заемщиками.

Облигация — долговая ценная бумага, подтверждающая факт ссуды владельцем денежных средств эмитенту и дающая право на участие в прибыли эмитента особо оговоренным способом (обычно в виде получения фиксированного ежегодного процента от стоимости выпуска или от номинальной стоимости облигации).

Статус держателя облигации предполагает роль кредитора, а не собственника.

Облигация не предоставляет права ее владельцу на управление компанией. Она более надежна — инвестиции в долговые ценные бумаги лучше защищены по сравнению с инвестициями в акции, так как задолженность перед владельцами облигаций компании в случае ее ликвидации погашается до начала удовлетворения притязаний держателей акций.

Облигации могут выпускать все предприятия вне зависимости от их организационно-правовой формы. Облигации компаний по степени надежности уступают долговым обязательствам государства, но в то же время предполагают более высокий уровень дохода.

Облигации могут обеспечиваться материальными активами и выпуском ценных бумаг. В этом случае юридический документ — закладная до момента урегулирования отношения по обязательствам находится у кредитора. При выпуске закладных облигаций большую роль играет сторона, обеспечивающая интересы держателя облигаций и выступающая гарантом их соблюдения.

Эмитент при выпуске облигаций может застраховаться на случай, когда ему придется за пользование заемными средствами платить больший процент, чем это делают другие эмитенты долговых обязательств (например, коммерческие банки стали привлекать депозиты под меньший процент, чем ранее). Выхо-

дом из подобной ситуации могла бы стать оговорка, касающаяся права отзыва облигаций. В этом случае подразумевается право досрочного погашения своих обязательств эмитентом с выплатой сверх номинальной стоимости определенной премии за доставленные инвестору неудобства.

Выпуск конвертируемых облигаций представляет собой сочетание элементов долгового обязательства и долевого участия в собственности компании. Покупатель конвертируемой облигации может обменять ее в дальнейшем на выпускаемые обыкновенные акции той же компании. При этом инвестор является будущим собственником АО благодаря свойству конверсии и сохраняет на определенный период времени статус кредитора и все гарантии защиты.

Финансирование программ правительства и деятельность местных органов власти в условиях рыночной экономики значительно расширяет диапазон форм долговых обязательств.

Местные органы власти выпускают муниципальные облигации для финансирования своей деятельности или осуществления определенных проектов. Муниципальные облигации могут обеспечиваться налоговыми сборами или будущими поступлениями за услуги, оказываемые в рамках осуществленного проекта.

Статус эмитента тем выше, чем меньше вероятность его банкротства. Считается, что наибольший запас прочности у государства и, следовательно, его долговые обязательства — самые надежные. Платой за надежность является сравнительно меньший процент, чем по ценным бумагам других эмитентов. Государство выпускает ценные бумаги для уменьшения дефицита бюджета, реализации государственных программ.

Вексель — ценная бумага, представляющая собой простое и ничем не обусловленное предложение (или обещание) уплатить определенную денежную сумму. Вексель является письменным обязательством и дает право его держателю требовать от должника уплаты денежной суммы, обозначенной на векселе.

Вексель может быть *простым* или *переводным*.

Простой вексель есть обещание уплатить определенную сумму. Этот вексель выписывает, как правило, должник и передает кредитору.

Переводной вексель (тратта), напротив, выписывается кредитором (векселедателем) и является предложением к долж-

нику (плательщику) об уплате определенной суммы. Переводной вексель, полученный плательщиком, должен быть акцептован либо опротестован. Акцепт отмечается на переводном векселе плательщиком. Акцепт означает согласие уплатить определенную сумму. Если плательщик не согласен уплатить определенную сумму, он составляет протест.

Если плательщик поставил акцепт на переводном векселе, он становится обязанным по данному векселю (акцептантом), так же как и плательщик по простому векселю (обязан уплатить определенную сумму). Акцептом, в частности, может служить, просто подпись плательщика на лицевой стороне переводного векселя.

Если в векселе суммы платежа указаны несколько раз и эти суммы различны, то:

- вексель имеет силу на сумму, указанную прописью;
- вексель имеет силу на меньшую из сумм, указанных прописью (если все суммы указаны цифрами, вексель имеет силу на меньшую сумму).

Индоссамент — специальная передаточная надпись, совершаемая на оборотной стороне векселя. Посредством данной надписи осуществляется передача векселя. Лицо, передающее вексель, называется индоссантом, получающее вексель — ремитентом.

Аваль — специальное вексельное поручительство, посредством которого полностью или частично гарантируется платеж. Лицо, совершающее аваль (авалист), принимает на себя всю ответственность за выполнение обязательств акцептантом, векселедателем или индоссантом. Аваль оформляется гарантийной надписью авалиста.

Депозитный (сберегательный) сертификат — это письменное свидетельство банка о вкладе денежных средств, подтверждающее право вкладчика на получение по истечении определенного срока суммы депозита (сберегательного вклада) и процентов по нему.

В зависимости от того, кто является бенефициаром (вкладчиком) — юридическое или физическое лицо, различают, соответственно, депозитный сертификат и сберегательный сертификат.

Частным лицам не запрещено выпускать векселя и производные ценные бумаги.

Производной ценной бумагой называется такая ценная бумага, владелец которой имеет право на покупку или продажу акций и облигаций. Сертификат акции производной ценной бумагой не является. Типичный пример производной ценной бумаги — опцион.

1.2.2. Первичный и вторичный рынок ценных бумаг

Первичное размещение ценных бумаг (выпуск) или **первичный рынок ценных бумаг** — это продажа эмитированных ценных бумаг их первым держателям, осуществляемая по единой цене. Цель эмитента при выпуске ценных бумаг — привлечение капитала.

Выпуск акций осуществляется:

- при учреждении акционерного общества. В этом случае уставный капитал распределяется между учредителями полностью. Наличие в момент учреждения акционерного общества акций, предполагаемых к размещению путем подписки (публичной продажи), не допускается.
- при увеличении размеров уставного капитала.

Формы выпуска ценных бумаг:

- частное размещение (без регистрации проспекта эмиссии) среди заранее известного ограниченного круга инвесторов (до 100 включительно) во все времена обращения данных ценных бумаг и на сумму не более 50 млн руб.;
- открытая продажа (с регистрацией проспекта эмиссии) среди потенциально неограниченного круга инвесторов или на сумму более 50 млн руб.

В случае, если круг инвесторов ценных бумаг одного вида, выпущенных ранее путем частного размещения, предполагается расширить сверх установленного числа, либо в случае дополнительного выпуска ценных бумаг того же вида, если общий объем средств от их реализации превысит 50 млн. руб., необходимо зарегистрировать проспект эмиссии в том же порядке, который предусмотрен для открытой продажи.

Государственной регистрации подлежит выпуск акций и облигаций всех эмитентов.

В момент учреждения акционерного общества первичная эмиссия акций осуществляется только в форме закрытого размещения.

Вторичное обращение ценных бумаг или вторичный рынок ценных бумаг — последующая за первичным размещением торговля ценными бумагами, осуществляемая по курсовой стоимости. Если первичное размещение связано с "неорганизованным" (внебиржевым) рынком, то вторичное размещение подразумевает как внебиржевой, так и "организованный" (биржевой) рынок.

Основные различия между внебиржевым рынком и фондовой биржей:

- на внебиржевом рынке отсутствует единый финансовый центр и нет четко выраженных границ, сделки заключаются разбросанными по всей территории инвестиционно-финансовыми фирмами и финансовыми посредниками по телефонной и компьютерной сети;
- внебиржевой рынок, в отличие от биржевого, не устанавливает жесткого набора требований к торгующим лицам и объемам торговли, не вводит единых правил заключения сделок;
- на внебиржевом рынке определение стоимости ценных бумаг происходит в результате переговоров продавца с покупателем один на один, тогда как на фондовой бирже курсовая стоимость ценной бумаги формируется широким кругом продавцов и покупателей.

Важнейшим элементом биржевой фондовой торговли является механизм допуска ценных бумаг на фондовую биржу — *листинг*. Многие компании, выпустившие на финансовый рынок свои ценные бумаги, стремятся включить их в реестр фондовых ценностей (котировочные списки) бирж. Это стремление компаний диктуется двумя основными преимуществами, которые предоставляет торговля именно списочными ценными бумагами.

Во-первых, регистрация ценной бумаги предполагает определенный набор требований, предъявляемых к эмитенту со стороны биржи, что, в конечном счете, создает престиж и привлекает внимание широкого круга инвесторов.

Во-вторых, регулярность биржевой отчетности на страницах деловой прессы позволяет лучше информировать владельцев ценных бумаг о тенденциях стоимости и доходности и привлекает новых покупателей. Это ведет к установлению ликвидного рынка списочного выпуска.

Эмитент ищет пути тесного сотрудничества с фондовой биржей, если предполагаемые выгоды от этого компенсируют издержки, связанные с выплатой единовременного (регистрационного) и ежегодных (поддержания в хорошем состоянии списка ценных бумаг) сборов, а также с необходимостью публичного раскрытия информации об изменениях в экономическом и юридическом положении компании, прямо или косвенно влияющих на стоимость ценных бумаг или доходов по ним.

1.3. Фьючерсный рынок

Понятие "*фьючерс*" не поддается буквальному переводу. В английском языке оно означает "будущее" во множественном числе. Американские фермеры и переработчики сельскохозяйственной продукции, впервые вовлеченные в 60-х годах прошлого века в регулярную оптовую рыночную торговлю (прежде всего зерновыми), окрестили так заключенные между ними необычные для того времени сделки. По ним продавались и покупались не собственно товары, а стандартизированные обязательства-контракты на будущие поставки и платежи, гарантии по исполнению которых сторонами договора брала на себя Чикагская товарная биржа.

Основанная в 1848 г. 82 купцами, она с самого начала осуществляла операции с реальным товаром по предварительно согласованным между клиентами ценам. Это были срочные сделки с отсроченным исполнением, которые в американской практике называются форвардными. Именно эта биржа реального товара впервые в истории превратилась в организованный фьючерсный рынок (биржу) с внедрением в 1865 г. обезличенных договоров купли-продажи.

Фьючере (фьючерсный контракт) представляет собой контракт, по которому инвестор, заключающий его, берет на себя обязательство по истечении определенного срока продать своему контрагенту (или купить у него) определенное количество

биржевого товара (или финансовых инструментов) по обусловленной цене.

С точки зрения игры на фондовых рынках отличие фьючерса от опциона состоит в следующем:

➤ *во-первых*, заключение фьючерсного контракта не является актом купли-продажи;

➤ *во-вторых*, расчет по истечении срока фьючерсного контракта — в отличие от опциона — обязателен;

➤ *в-третьих*, риск, связанный с фьючерсной сделкой, значительно выше.

Основным видом операций на торговых биржах являются фьючерсные сделки. Тем не менее в 70-х годах переход к плавающим валютным курсам обусловил качественный скачок в объемах фьючерсных операций на валютных биржах, а во второй половине 70-х годов рост колебаний процентных ставок на рынках краткосрочного и долгосрочного капиталов привел к тому, что в США объектами фьючерсных сделок стали также казначейские векселя, среднесрочные и долгосрочные облигации. Срочные сделки с этими долговыми инструментами получили название процентных фьючерсов.

Среди процентных фьючерсов преобладают контракты по трехмесячным казначейским векселям, 12-летним ипотечным облигациям. Поскольку фьючерсные сделки традиционно являлись специализацией товарных бирж, то на них развивались и операции с процентными фьючерсами. Основная часть сделок с такими фьючерсами совершается в Чикаго, где в этой торговле лидируют две крупнейшие торговые биржи: Чикагский торговый совет и Чикагская товарная биржа. Чикагский торговый совет специализируется на фьючерсах по долгосрочным и среднесрочным казначейским облигациям. Чикагская товарная биржа занимается в основном торговлей фьючерсами по казначейским векселям и депозитным сертификатам.

Процентные фьючерсы заняли такое место в операциях товарных бирж, что разграничение между этими биржами и фондовыми отчасти утратило прежний смысл. Теперь товарные биржи являются важной составной частью фондового рынка (на них в настоящее время обращается и фиктивный капитал второго порядка).

Помимо двух Чикагских бирж определенную роль в торговле процентными фьючерсами играют также две Нью-Йоркские

биржи: Нью-Йоркская биржа фьючерсов, созданная в августе 1980 г., специализированная биржа для торговли процентными фьючерсами, и Нью-Йоркская товарная биржа — "Комэкс", которая начала операции с процентными фьючерсами в 1979 г. Не очень крупные операции на рынке процентных фьючерсов осуществляют также товарные биржи Миннеаполиса и Канзас-сити.

В торговле процентными фьючерсами главная роль принадлежит институциональным инвесторам, поскольку такие операции являются капиталоемкими и далеко не все индивидуальные инвесторы, играющие на опционах, могут позволить себе операции с фьючерсами.

Цели операций с процентными фьючерсами — спекуляции на движении процентных ставок и страхование от риска, связанного с изменением этих ставок. Страхование операции на фьючерсном рынке позволяет заемщикам обезопасить себя на какое-то время от роста процента и сделать цену получаемых краткосрочных займов относительно стабильной, а кредиторам — застраховать себя от падения процента по займу, который они предоставляют.

Для этого заемщики, как правило, заключают фьючерсный контракт на продажу, а кредиторы — на покупку того или иного финансового инструмента.

Общую схему операций с процентными фьючерсами можно проиллюстрировать на следующем примере.

Предположим, текущая ставка по 6-месячной банковской ссуде составляет 10%, и эта ставка приемлема для заемщика. Однако ссуда ему понадобится только через три месяца, а за это время процент может возрасти. Чтобы застраховать себя от возможных дополнительных издержек, заемщик заключает фьючерсный контракт и продает 3-месячные казначейские векселя на сумму, соответствующую величине будущего займа. Процент по казначейским векселям движется в целом синхронно с процентом по краткосрочным банковским ссудам. Заемщик взял на себя обязательства продать через три месяца своему контрагенту по фьючерсной сделке казначейские векселя с 10%-ной доходностью (их курс, поскольку векселя выпускаются с дисконтом, равен 90 пунктам). Если через три месяца текущий процент по этим векселям возрастет до 12, то в момент расчета по контракту векселя будут выпускаться по курсу 88 пунктов, и поэтому заемщик получит прибыль на курсовой

разнице. Эта прибыль будет примерно равна дополнительным расходам, которые понесет заемщик при возрастании процента по ссудам.

Результат данной операции несет два положительных момента:

во-первых, ссуда, в конечном счете, обошлась дешевле;

во-вторых, заемщик стабилизировал свое планирование, так как цена займа была известна заранее.

Таким образом, процентный фьючерс позволяет застраховаться от неблагоприятного движения цены финансового инструмента, но это не дает возможности воспользоваться благоприятным изменением конъюнктуры.

Следует отметить, что в 80-х годах на рынках опционов и фьючерсов произошли значительные изменения. Если раньше между опционами и фьючерсами существовало своеобразное "разделение труда" (первые были "тенью" акций, а вторые — облигаций), то в 80-х годах это различие существенно стирается. С первой половины 80-х годов начали активно осуществляться операции с процентными опционами. В 1981 г. Чикагской бирже опционов было разрешено начать операции с опционами по ипотечным облигациям. Затем на ней начали осуществляться операции по долгосрочным казначейским облигациям. Одновременно Американская фондовая биржа, расположенная в Нью-Йорке, начала операции с краткосрочными казначейскими векселями и среднесрочными казначейскими облигациями. Опционы по облигациям прямо конкурируют с процентными фьючерсами.

Большинство спекулянтов, торгующих фьючерсными контрактами, в качестве инструментов торговли выбирают все же товарные фьючерсы: зерно, нефть, кофе, золото, медь, серебро, сахар, газ и др.

В России первые фьючерсные биржи появились несколько лет назад. На них проводились операции с долларом США.

Благодаря мошенническим действиям расчетных палат все существовавшие фьючерсные операции оказались убыточными вне зависимости от успешности работы трейдеров.

Общая сумма долга расчетных палат составила несколько миллионов долларов США.

Некоторое время просуществовали фьючерсные торги по корпоративным акциям Российской Федерации. Результат тот же.

1.4. Рынок опционов

Опционы, как и другие подобные сделки, могут быть использованы либо для хеджирования, либо для торговли, когда участники сделок рискуют в надежде получить прибыль. Опционы на процентные ставки отличаются от всех других контрактов, таких как свопы и срочные сделки, большей свободой, предоставляемой покупателю.

Основное различие между опционом и другими сделками состоит в том, что он дает право, но не налагает обязательств. Владелец опциона не берет на себя обязательства, подобные тем, которые берет на себя покупатель срочного контракта или свопа. К тому же опционы — это единственная сделка, которая может быть использована как для хеджирования торговых операций, так и для страхования различных финансовых активов.

Происхождение опционов

Опционы на финансовые активы существуют уже много лет. Однако только в последние десятилетия рынок опционов расширился и распространился на биржи. До 1973 г. опционы были приспособлены к потребностям индивидуального клиента, чтобы отвечать определенным требованиям. Это были главным образом опционы на товары, а не на финансовые активы. В 1973 г. на Чикагской бирже опционов были представлены стандартные опционы на ценные бумаги. К 1984 г. данный рынок вырос и стал вторым в мире рынком ценных бумаг с точки зрения стоимости этих бумаг в американских долларах.

В настоящее время на всех биржах мира можно торговать опционами на самые разные ценные бумаги, индексы ценных бумаг, товары, процентные ставки, иностранные валюты и некоторые срочные контракты. В конце 80-х годов опционы появились на биржах в различных частях света.

Что такое опцион?

Опцион — это контракт между двумя сторонами, который дает покупателю право (но не налагает на него обязательство) купить или продать определенное количество товаров или ценных бумаг по согласованной цене в определенный момент времени. Покупатель опциона платит продавцу премию за право

купить или не купить (продать, не продать) по своему усмотрению инструмент торговли по заранее установленной цене.

Экономическую сущность опциона можно увидеть на следующем жизненном примере. 5 июля 1999 г. клиент обратился ко мне с просьбой дать ему совет. Все исходные данные, за исключением суммы сделки, — подлинные. Общий результат по данной сделке, естественно, пока неизвестен. Условный объем сделки 1000 долл.

Исходные данные:

1. На момент покупки опциона курс доллара США к рублю = 24 руб.50 коп.
2. Ставка рублевого депозита = 30% годовых.
3. Ставка долл. депозита = 15% годовых.
4. В наличии 24 500 руб.
5. Продолжительность заключенного контракта на покупку опциона — 6 месяцев. Окончание действия опциона — 31 декабря 1999 г.

Особо следует отметить, что за 10 месяцев произошла девальвация рубля относительно доллара более чем в 4 раза.

Клиент хотел:

1. Не потерять на увеличении курса доллар/рубль в долларах.
2. Не потерять в рублях от возможного падения доллара относительно рубля.

На момент принятия решения экономическая ситуация в стране остается нестабильной. На дальнейший курс доллар/рубль могут повлиять следующие факторы:

Положительные:

- получение кредита от МВФ с дальнейшей реструктуризацией внешнего долга России;
- повышение цен на нефть на мировых биржах помогло России получить несколько миллиардов долларов в годовом исчислении;
- улучшение платежного баланса страны с вытекающими последствиями.

Отрицательные:

- в средствах массовой информации происходит постоянное давление на рубль, которое сеет панические настроения среди населения;
- существует инфляция, хотя и небольшая;
- политическая нестабильность в настоящий момент является основным фактором нестабильности курса рубля.

Вывод: существует вероятность как повышения, так и возможного понижения курса доллара США по отношению к рублю.

Возможные альтернативные действия клиента:

Вариант 1. Разместить финансовые ресурсы на рублевом депозите.

Получим: $(24\ 500 \text{ руб.} \times 0,15) + 24\ 500 \text{ руб.} = 28175 \text{ руб.}$ - общая сумма денежных средств через 6 месяцев.

Следовательно, курс рубля к доллару США на уровне 28,17 является практически нулевым вариантом, за исключением потери 75 долларов США, полученных по валютному депозиту.

Если курс долл./руб. будет ниже, чем 28,17, то можно говорить о прибыли, величина которой будет зависеть от курса на момент окончательного расчета.

Если курс будет выше 28,17, то будет получен убыток, величина которого зависит от курса на момент окончательного расчета.

Вариант 2. Купить доллары США и разместить их на депозите.

Получим: $(1000 \text{ долл.} \times 0,75) + 1000 \text{ долл.} = 1075 \text{ долл.}$

Если курс будет выше 24,5 руб./долл., то в зависимости от его конечной величины будет получена прибыль как в рублях, так и в долларах.

Если курс будет ниже 24,5 руб./долл., то в зависимости от его конечной величины будет получена прибыль в долларах, но в рублях может быть убыток.

Ориентировочный курс, при котором будет получен убыток в рублях, составляет менее 23,4 руб./долл.

Как быть в этой ситуации?

В таких случаях по возможности нужно использовать опционы.

Был куплен опцион на право продажи долларов по курсу 23 руб. в течение 6 месяцев. Премия составила 40 коп. с одного доллара, или приблизительно 1,6% от суммы сделки. Одновременно были куплены доллары по курсу 24,5 руб./долл. и размещены на валютный шестимесячный депозит.

Результат:

75 долл. — полученные проценты;

16 долл. — уплаченная премия.

Общая сумма полученных процентов будет меньше на сумму уплаченной премии и составит 59 долл., или 11,8% — "чистая" ставка годовых по депозиту.

Самое главное, появился шанс ограничить возможную потерю в рублях. В случае падения курса долл./руб. с 22,6 будет получена прибыль (полученную прибыль по депозиту пока не учитываем).

Почему именно опцион был заключен по курсу 23 руб./долл. с премией 40 коп.?

Во-первых, в России не развит данный рынок и выбирать практически не приходится. Хотя премия 40 коп. является относительно дешевой, и при таком колебании рубля она должна быть не менее 1 руб. Но так как большинство участников рынка — люди эмоциональные и в данной ситуации исходят из того, что курс доллара к рублю не может снизиться в принципе.

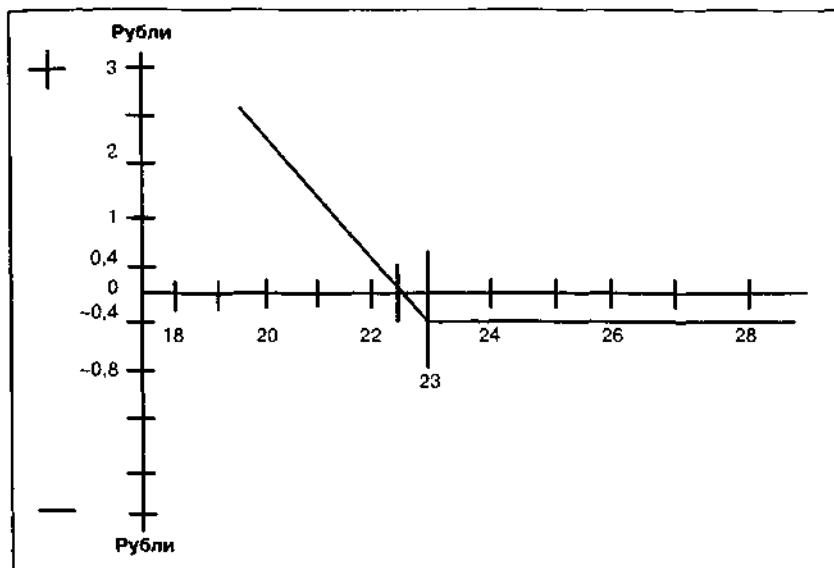
Хотя трейдер, продавший опцион, имеет свои определенные цели. Например, у него могут быть открытые позиции в рублях по акциям и облигациям и т.д.

Во-вторых, курс 23 руб. за долл. является, с точки зрения технического анализа, довольно сильным уровнем, и в случае его пробития мы можем увидеть курс на уровне не менее 21,5 руб./долл.

В-третьих, опцион с правом покупки доллара США никто не хочет продавать.

Итак, издержки по данному опциону относительно невелики, и покупка доллара за рубли наиболее предпочтительна.

Графически результат данной операции будет выглядеть следующим образом:



Для более точного возможного графического результата операции необходимо учитывать проценты по депозиту, так как они играют немаловажную роль в конечной стоимости опциона.

Пример опциона с учетом полученных процентов от размещенных финансовых средств на депозите будет приведен ниже.

При заключении сделки перед каждым человеком стоит вопрос: какой из вариантов лучше? В целях поиска лучшего решения проводится анализ всех исходных данных, а также — и это самое главное — оцениваются возможные последствия различных сделок. В том случае, когда ситуация довольно неопределенная, а решение все же необходимо принимать, на помощь могут прийти сделки с опционами.

Чем еще хороши опционы? Тем, что они дают возможность принимать участие в торговле на рынках с резкими колебаниями цен.

Например, на любом рынке бывают тренды, которые движутся ускоренными темпами, пройдя без остановки значительные интервалы, и существует большая вероятность продолжения данного движения. Открывая позицию на таких рынках

с установленным возможным убытком, можно довольно быстро оказаться вне игры. По моему мнению, в таких случаях лучше воспользоваться опционами.

Когда я работал на фондовой бирже, то всячески пропагандировал опционы среди своих коллег, объясняя выгоду данного финансового инструмента. Несмотря на "молодость" российского фондового рынка (это был 1994 г., тогда многие вообще первый раз слышали слово "опцион"), мне все же удавалось заключать сделки. В основном это была покупка опционов. Сделки заключались, как правило, на акции и билеты "МММ". В свое время последние занимали 70% всего оборота. Покупка опционов "колл" на данный финансовый инструмент позволяла получать значительную прибыль, а в случае неблагоприятного движения цены на данный финансовый инструмент нести относительно незначительные убытки. Колебание 100 — 300% за день было нередким явлением. Утром уровень цен относительно закрытия накануне вечером оказывался в 3—5 раз ниже.

Используя опционы, я ни разу не проиграл, работая с акциями и билетами "МММ", за исключением случая, когда было объявлено решение руководства данной компании о снижении курса в 100 раз. Меня немного подвел товарищ, который должен был за неделю до выхода этой информации продать значительную часть моих акций, оставленных ему перед отъездом в отпуск. Хотя данная информация могла выйти и при моем присутствии на рынке.

Это была моя первая стратегическая ошибка: я исключал возможность директивного снижения курса в 100 раз.

Чтобы легче понять, что такое опцион, и оценить его возможности и преимущества, приведем краткий перечень основных терминов рынка опционов.

Покупатель опциона становится его владельцем. Продавец опциона называется автором.

Опцион покупателя (сделка с предварительной премией) дает владельцу право купить установленное количество товара (базисного актива) по согласованной цене за определенный промежуток времени.

Опцион продавца (сделка с обратной премией) дает владельцу право продавать установленное количество товара по согласованной цене за определенный период времени.

Премия — это цена опциона.

Базисный актив — актив, лежащий в основе опционного договора.

Сделочная цена или ставка использования — это цена, при которой опцион может быть использован, другими словами, это цена, которая была согласована при заключении контракта.

Конечный срок действия — это конечная дата, когда опцион может быть использован.

Европейский опцион может быть использован только в последний день его действия, в то время как американский опцион может быть использован в любой день до окончания срока действия, включая и сам этот день.

Внутренняя стоимость — доход держателя опциона, который он получил бы в случае немедленной реализации контракта и равный разнице между текущей и исполнительными ценами базисного актива.

Внешняя (временная) стоимость — разница между премией и внутренней стоимостью опциона, размер которой зависит от срочности контракта, устойчивости курса и динамики процентных ставок.

Колл — опцион на покупку базисного актива.

Пут — опцион на продажу базисного актива.

Длинный колл (пут) — владение опционом на покупку (продажу).

Короткий колл (пут) — выписка опциона, т.е. обязательство поставить (принять) базисный актив по требованию держателя опциона.

Класс — опционные контракты, в основе которых лежит один и тот же базисный актив.

Серия — опционы одного класса, выписанные на одинаковый срок по одной цене исполнения.

Дельта — коэффициент страхования, показывающий, какое количество опционов на покупку надо приобрести (продать), чтобы полностью нейтрализовать свои риски по обязательству в базисном активе (владению базисным активом). Значение дельты равно от 0 до 1 и рассчитывается как отношение изменения премии к изменению курса базисной ценной бумаги.

Открытый контракт — опционный контракт, не ликвидированный на конец данного биржевого дня. Например, продажа колла, не покрытая покупкой ценной бумаги той же серии.

1.4.1. Биржевые и внебиржевые опционы

Опционы можно заключать на биржах, т.е. в конкретном (физическом) месте, или на внебиржевом (ОТС) рынке, когда между двумя сторонами (обычно по телефону) заключается коммерческая сделка. Торговые операции с опционами на срочные сделки осуществляются на биржах, с опционами заемщика и кредитора, кэпами, флорами и колларами — вне биржи.

Биржевые опционы имеют следующие характеристики:

- ✓ фиксированные конечные сроки действия, обычно через трехмесячные интервалы в третью среду марта, июня, сентября и декабря;

- ✓ срок погашения обычно до двух лет;

- ✓ фиксированные объемы контракта. Стандартизация контрактов означает, что рынки имеют тенденцию к ликвидности. Другими словами, разрыв между ценами покупки и продажи сужается, и крупные сделки могут быть заключены легко;

- ✓ так как опционы продаются на контролируемых биржах, торговля ими находится под пристальным наблюдением. Расчетная палата биржи выступает в каждой сделке в качестве участника, и, таким образом, риск неплатежа по ссуде, т.е. риск неплатежа по сделке стандартизирован и лимитирован;

- ✓ цены назначаются публично, т.е. сделка между маклерами на бирже осуществляется в открытую. Цены сообщаются на информационных экранах и вместе с дополнительной информацией печатаются в газетах и журналах.

Внебиржевые опционы имеют следующие характеристики:

- ✓ сделочные ставки, объемы контракта и срок долгового обязательства являются предметом переговоров;

- ✓ они могут быть более долговременными, чем биржевые опционы. Так, некоторые банки подписывают опционы на десять лет;

- ✓ владелец рискует неплатежом по ссуде. Продавец не рискует, так как премия выплачивается вперед;
- ✓ сделочная цена опциона известна только участникам сделки.

1.4.2. Теория ценообразования опционов

Кратко рассмотрим факторы, оказывающие влияние на стоимость опциона.

Срок действия

Чем длиннее период до окончания срока действия, тем выше премия, так как большая вероятность использования опциона. Скорость, с которой понижается временная стоимость премии по мере приближения окончательного срока действия опциона, показана на графике, который называют "зонтиком временного кризиса".



Премия

Как видим из графика, по мере приближения конечного срока действия опцион теряет временную стоимость гораздо быстрее, чем в начале своего существования. С математической точки зрения временная стоимость убывает по экспоненте, т.е. зависит от квадратного корня из величины оставшегося

времени. Например, временная стоимость 3-месячного опциона падает в два раза быстрее, чем временная стоимость 9-месячного опциона.

Чем ближе конечный срок действия, тем ближе будет цена опциона к его действительной стоимости. В конечный срок действия опцион не будет иметь временной стоимости, а будет иметь только действительную стоимость.

Временная стоимость имеет максимальное значение, если опцион невыигрышный (сделочная цена и цена основного инструмента равны). Когда цена основного инструмента сильно отличается от сделочной цены, цена опциона близка к его действительной стоимости. По мере приближения к окончанию срока действия опциона линия его цены и линия действительной стоимости сближаются, а временная стоимость падает.

Изменчивость

Изменчивость — это величина диапазона колебаний цены инструмента за определенный период времени. Она не дает индикации направления, в котором будет изменяться цена. Чем более изменчив основной инструмент, тем выше премия опциона, так как велика вероятность того, что в результате использования опциона будет получена прибыль.

Измерение изменчивости ставит перед нами несколько проблем, однако это единственная переменная, влияющая на цену опциона, которую непосредственно нельзя наблюдать. *Существуют два наиболее распространенных метода измерения видов исторической изменчивости и предполагаемой изменчивости:*

Историческая изменчивость определяется путем изучения исторически сложившихся цен на основные ценные бумаги и использования математической модели для измерения колебаний от среднего значения.

Предполагаемая изменчивость измеряется путем применения модели ценообразования опционов противоположным образом. Другими словами, если в цене опциона известны все переменные, включая фактическую премию, которая платится на рынке за опцион, то тогда можно рассчитать предполагаемую изменчивость.

Несмотря на существование этих моделей, важную роль играет точка зрения трейдера, она является основным фактором в определении изменчивости.

Процентные ставки

Местная процентная ставка или ставка, не подверженная риску, — это еще один фактор, оказывающий влияние на премии опционов. Так как премия обычно выплачивается вперед, то она должна быть уменьшена с учетом "дополнительных издержек" опциона — затрат на выплату процентов, которые покупатель может возместить, положив премию на депозит. Это означает, что чем выше внутренние процентные ставки, тем ниже должна быть премия: в противном случае покупатель для получения более высокой прибыли может зарабатывать на своем капитале.

Приведенный ниже пример показывает относительную важность ставки процента, которая не подвержена риску, а также необходимость опциона как инструмента хеджирования различных торговых операций.

Первая половина 1999 г. Нестабильность курса рубля к доллару. Различные политические события не позволяли с большой уверенностью сказать, в каком направлении будет двигаться курс рубль/доллар. А так как курс рубля к доллару является в большей степени директивным курсом, это в свою очередь усложняет расчет и создает дополнительную неопределенность.

Исходные данные:

1. Курс рубль/доллар после небольшого падения долгое время находился на уровне 23—23,2. Все участники рынка ждали положительных известий о договоренностях с МВФ о предоставлении кредита. Чиновники высказывались о несоответствии этого курса реальному курсу, так как в бюджете на 1999 г. было заложено 21,5 руб./долл. Через некоторое время ситуация изменилась, и, по мнению чиновников, курс 24—25 руб. оказался наиболее подходящим для экономики РФ.

2. Неожиданное для всех подорожание нефти создавало для рубля благоприятную ситуацию.

3. Курс, равный 23 руб. являлся с точки зрения технического анализа довольно значительным уровнем, "пробив" который мы могли видеть курс на отметке в 21,5 руб./долл.

После событий 17 августа 1998 г. многие банки прекратили свое существование, финансовый рынок был парализован, никто не хотел давать кредиты, так как был большой риск их невозврата, и нужна была схема, при которой инвесторы, имеющие в обороте рубли, могли получать прибыль при практически нулевом риске.

Была предложена следующая схема: кредитор предоставлял заемщику рубли под залог наличной валюты. Пересчет залога происходил при превышении курса в любую сторону более чем на 5%. Правда, при этом мне приходилось брать на себя обязательства перед обоими клиентами о выполнении данных условий сделки.

Выигрыш для заемщика

Заемщик проводил спекулятивные операции на рынке рубль/доллар, используя привлеченные долларовые кредиты. Для частичного устранения валютного риска он был вынужден закрывать позиции на ночь, теряя возможную прибыль от падения курса доллара к рублю. Взяв рублевый кредит, он получил возможность за небольшую плату (процент по кредиту) не упускать шанс получения дополнительной прибыли, оставляя открытую позицию на следующий день.

В этом случае риск резкого и неожиданного падения курса рубля при открытой позиции не страшен.

Выигрыш для кредитора

У кредитора появилась возможность получать прибыль в смутные для России времена с выполнением обязательного условия, заключающегося в сохранении начальной рублевой суммы. В случае покупки доллара кредитор подвергался риску получить убыток в рублях от неблагоприятного изменения курса. Обеспечением являлась наличная валюта. Получился кредит со 100%-ным обеспечением.

В момент заключения опциона ставка по рублевому депозиту со 100%-ным обеспечением была 36%.

Я принял решение играть против доллара (продажа доллара за рубли с закрытием позиции через некоторое время). Но ситуация оставалась нестабильной, а предполагаемый оптимальный стоп-лос все же располагался довольно далеко и составлял в

лучшем случае 50 коп. Для хеджирования риска в случае неблагоприятного развития события был куплен опцион "колл" на покупку долларов.

Настроение участников рынка также способствовало небольшому удешевлению стоимости премии.

Условия сделки:

1. Купил опцион на право покупки доллара США по курсу 23,8 руб./долл., заплатив премию 20 коп.

2. Срок действия опциона 1 месяц. (Условно возьмем объем сделки 1000 долл. Ровно на такую же величину была открыта позиция, т.е. продано долларов за рубли.)

3. Продал 1000 долл. по 23 руб./долл. на сумму 23000 руб. и разместил их на депозит по ставке 36% годовых. Так как это был один клиент, то я взял у него 1000 долл. (будущего залога) и продал их, выдав этими деньгами рублевый кредит.

Дальнейшие рассуждения:

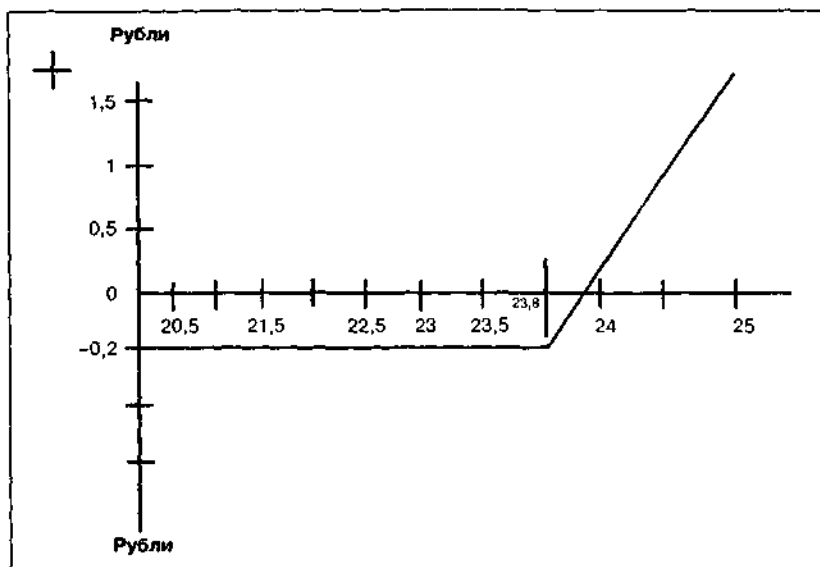
1. Если курс упадет, то получим прибыль в размере $(23 - 22 \text{ (условно)} - 0,2 \text{ (премия)} + 0,7 \text{ (полученные проценты)}) = 1,5 \text{ руб.}$

2. Если курс вырастет до ... (в принципе получается зафиксированный лимитированный убыток в размере $(23,8 + 0,2) - (23 + 0,7) = 30 \text{ коп.}$). То есть 23,5 руб./долл. является курсом, при котором нет ни убытков, ни прибыли. Курс меньше 23,5 принесет прибыль.

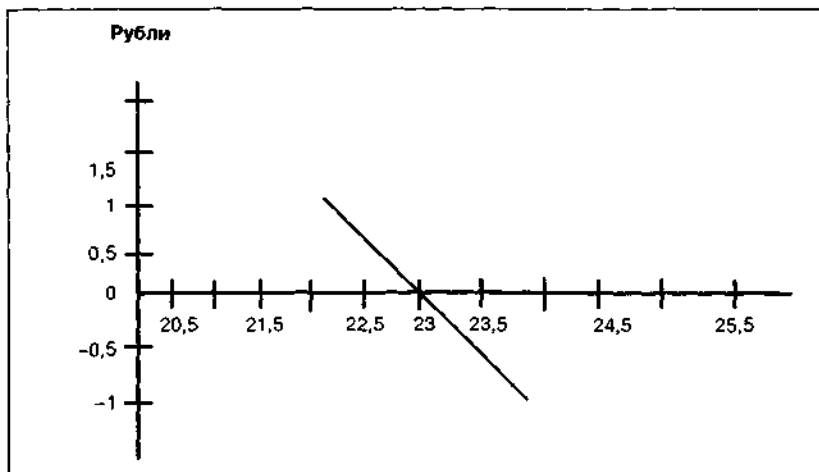
Возможное соотношение риск/прибыль 1/5 (0,3/1,5) является благоприятным для заключения сделки.

После заключения сделки стало ясно, что рациональнее было бы открыть позицию вниз, продав не 100% долл., относительно которых куплен опцион, а не более 70%. Конечно, в наихудшем варианте убыток оказался бы немного больше, но появилась бы возможность получить прибыль при повышении курса доллар/рубль.

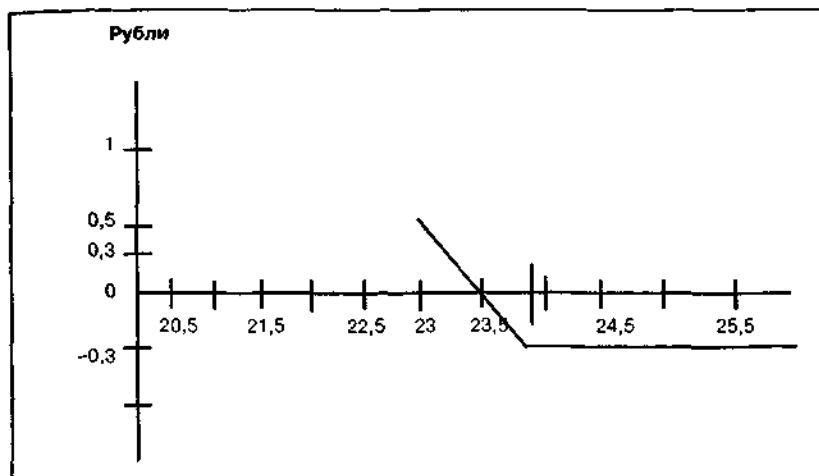
Графическое изображение купленного опциона



Графическое изображение открытой позиции вниз по доллару США:



Графическое изображение сделки с учетом всех исходных данных:



Итак, опцион оказался выигрышным благодаря резкому подорожанию доллара к рублю до отметки 26,5. Общая сделка могла быть проигранной, но были внесены небольшие коррективы. После "пробития" уровня 23,45 руб./долл. было закрыто 50% открытой позиции по цене 23,50 руб./долл.

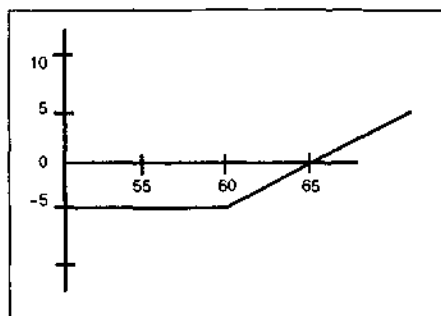
Резюме

Опцион использовался как страхование от неблагоприятного развития событий. Если бы не был использован опцион и не закрыта часть открытой позиции, убытки были бы весьма значительными.

1.4.3. Основные опционные стратегии

Рассмотрим основные опционные стратегии, которыми может воспользоваться как отчаянный спекулянт, так и осторожный инвестор. Во всех приведенных ниже примерах в качестве базисного актива используется акция компании "А", текущая рыночная цена которой составляет 60 руб.

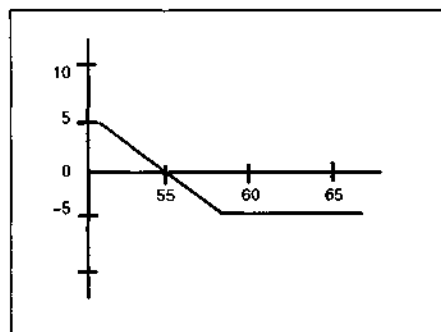
Длинный колл



Здесь инвестор приобретает право на покупку акций по цене исполнения 60 руб., уплатив премию 5 руб. Равновесие для него наступает в точке пересечения графика с осью абсцисс, где текущая рыночная цена равна цене исполнения плюс премия. При дальнейшем отклонении текущей цены инвестор получает неограниченную при-

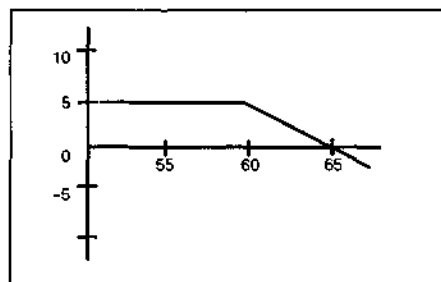
быль, зависящую от конечной цены акции на время окончания опциона. В то же время максимальная величина его убытков составляет 5 руб. независимо от падения цены акции.

Длинный пут



Здесь мы наблюдаем обратную ситуацию. Инвестор не имеет ни прибыли, ни убытков при текущей цене, равной цене исполнения минус премия. В случае дальнейшего падения текущей цены потенциальный доход неограничен. Вне зависимости от дальнейшего роста цены на акции убыток зафиксирован и равен размеру уплаченной премии.

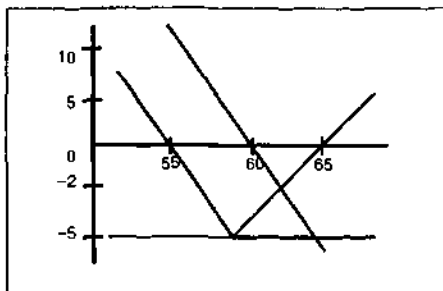
Короткий колл



В данном случае инвестор продал опцион "колл". Равновесие наступает в точке пересечения с графиком. При дальнейшем росте цены выше 65 руб. образуются убытки.

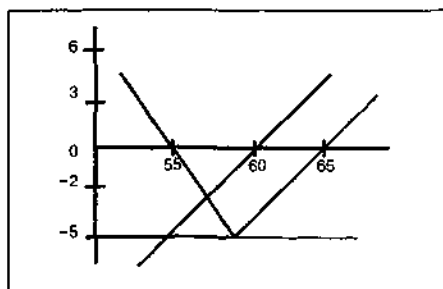
Синтетический длинный пут

Наиболее привлекательным для инвесторов, желающих ограничить риски при размещении капитала, является страхование потерь от понижения рыночной стоимости активов с помощью приобретения опционов на продажу. Купив за 5 руб. пут на акции, держатель последних полностью страхует себя от возможного рыночного снижения стоимости актива. При этом уплаченная за пут сумма эквивалентна страховой премии.



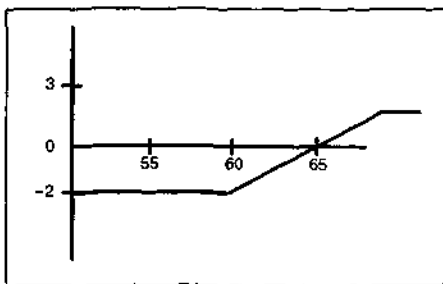
Синтетический длинный колл

Симметричное отображение предыдущей стратегии — страхование обязательства на поставку акций с помощью покупки колла. Необходимость в этом может возникнуть у спекулянта, посчитавшего, что ценовая динамика не оправдывает его ожидания, и решившего ограничить размеры возможных убытков. Купив колл на акцию "А", инвестор застраховал себя от рисков повышения рыночной стоимости базисного актива.



Колл-спред на повышение

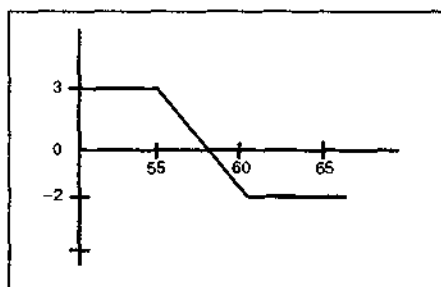
Держатели активов могут частично компенсировать риски по открытой позиции, выписывая опционы на продажу. Основание для подобных действий служит ожидание инвестором падения рыночной стоимости акций. Немедленная продажа активов нередко сопряжена со



значительными издержками или невозможна по другим причинам. Продав колл, инвестор компенсирует хотя бы часть возможных убытков. Страховая премия в данном случае эквивалентна упущенной выгоде от возможного роста стоимости акций.

В распоряжении менее азартных участников фондового рынка — многочисленные комбинации покупок и продаж опционов. На данном рисунке изображена позиция инвестора, купившего колл "при деньгах" на акцию "А" с ценой исполнения 60 руб. и продавшего колл "без денег" на тот же базисный актив с ценой исполнения 65 руб. (срок шесть месяцев, премия 3 руб.). Подобная комбинация называется "спрэд (буквально — разница) на повышение". Максимальный доход достигается при росте текущей цены акции "А" сверх 65 руб. и равен разнице между ценами исполнения минус чистые расходы на уплату премии: $65 - 60 - 2 = 3$ руб. В то же время максимальный убыток ограничен 2 руб., возникает при падении текущей цены актива ниже 60 руб.

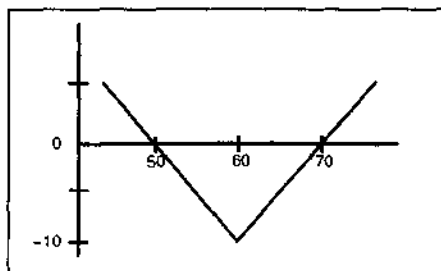
Пут — спрэд на понижение



Аналогично при игре на понижение можно продать пут "без денег" с ценой исполнения 55 руб. (премия 3 руб.) и купить пут "при деньгах" на актив той же срочности с ценой исполнения 60 руб. Максимальный доход достигается при падении текущей цены на акции ниже 55 руб.

Максимальные убытки при любом росте цены на базисный актив не превышают 2 руб.

Длинный стеллаж

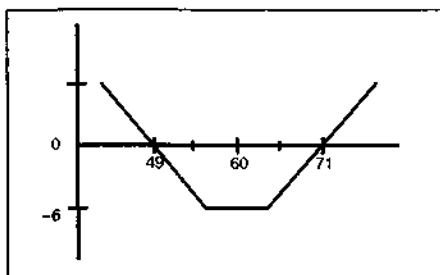


Участники рынка, рассчитывающие на значительные колебания курса базисного актива в период действия опционного контракта, скорее всего, проведут стеллажную сделку (двойной опцион). В этом случае одновременно покупаются колл

и пут одинаковой срочности с одинаковой ценой исполнения на одну и ту же ценную бумагу. Инвестор выигрывает при отклонении в любую сторону текущей цены актива на величину, превышающую совокупные затраты на выплату премий. Нетрудно предугадать, что на российском рынке стеллажные сделки будут пользоваться особой популярностью.

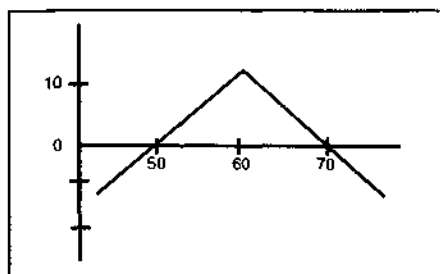
Длинный стрэнгл

Сходная позиция возникает при одновременной покупке "безденежных" колла и пута с ценами исполнения 65 и 55 руб., и премии по 3 руб. Такая комбинация с экзотическим названием "стрэнгл" (удавка) обходится дешевле двойного опциона. Максимальные убытки 6 руб. возникают в том случае, если текущая цена базисного актива колеблется в пределах 55 — 65 руб. Максимальная прибыль не ограничена.



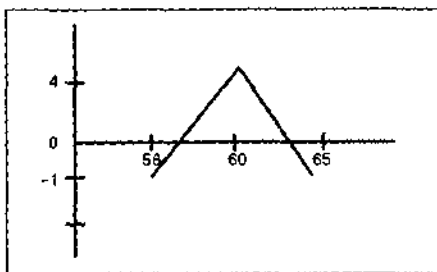
Короткий стеллаж

Короткий стеллаж или стрэнгл создается фондовым игроком, ожидающим стабилизации курса базисного актива в период действия опциона. В данном примере спекулянт продает пут и колл "при деньгах", получая 10 руб. в виде премии. Точки нулевой прибыли соответствуют рыночным ценам акции "А" 50 и 70 руб. При более масштабных колебаниях цен убытки продавца двойного опциона ничем не компенсируются.



Длинный баттерфляй

Одна из наиболее безопасных и достаточно прибыльных опционных стратегий заключается в покупке колла "без денег" (цена исполнения 65 руб., премия 3 руб.), колла "в деньгах" (соответственно 55 руб., 8 руб.) и продаже двух коллов "при деньгах" (60 руб. и 5 руб.) одинаковой срочности.



прибылей и убытков напоминает бабочку, отсюда и название стратегии — "баттерфляй".

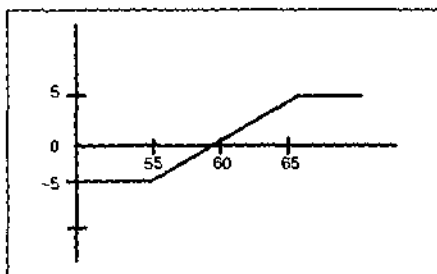
Максимальная прибыль достигается при текущей цене актива, равной средней цене исполнения:

$$5 \times 2 - (8 - 5) - 3 = 4 \text{ руб.}$$

Максимальные убытки равны разнице между полученными и выплаченными премиями: $10 - 8 - 3 = -1$ руб.

Вышеприведенный график

Забор



исполнения 55 руб., премия 3 руб.) и продается колл "без денег" (65 руб. и 3 руб.).

В итоге выстраивается своеобразный "забор", чистые затраты на который равны нулю. Правда, максимальная прибыль, в отличие от синтетического колла, ограничена 5 руб.

Подтверждается золотое правило инвестирования: чем выше доходы, тем выше возможные убытки.

Держатели акций, по мнению которых страхование позиций с помощью покупки пута (синтетический колл) обходится слишком дорого, могут избрать более дешевую, но и менее прибыльную стратегию. Приобретается пут "без денег" (цена

2. Рынок ценных бумаг в Российской Федерации

Участником российского рынка ценных бумаг я являюсь с 1993 г.

На мой взгляд, рынок ЦБ в России, несмотря на действия чиновников по его полному неосознанному уничтожению, все же будет жить и развиваться ускоренными, скачкообразными темпами. Это один из самых многообещающих рынков по доходности, и различные "бумы" роста корпоративных акций, которые переживали в свое время западные страны, будут превзойдены.

Говорят, что рынок ценных бумаг в России — непредсказуемый. Это не совсем верно. Российский рынок дисциплинирует всех его участников гораздо сильнее, нежели западные рынки, своими частыми непредсказуемыми и значительными колебаниями цен на различные финансовые инструменты. Он поддается техническому анализу не хуже, остальные мировые рынки.

Некоторые сложности в его излишней политизированности, которая вызывает резкие непредсказуемые движения цен в ту или иную сторону. Еще одна проблема — надежность и порядочность организаций, которые ведут взаиморасчеты между участниками сделки. Существуют проблемы, связанные с операциями, которые должны считаться безрисковыми. На Западе этот риск исключен, а в России он значителен и порой вносит существенные коррективы в финансовое положение трейдеров. В свое время я испытал это на себе.

Все денежные средства и ценные бумаги у нас хранились в депозитарии, который располагался в здании биржи. В одно прекрасное утро многие ячейки оказались пустыми, т.е. произошло банальное ограбление. Это был конец 1995 г. Фондовый рынок был в упадке и материальный урон оказался ощутимым. Самое обидное заключалось в том, что я отложил деньги, которые предназначались для покупки акций за две недели до парламентских выборов с долгосрочной перспективой, как минимум, с предварительным ростом в 5—8 раз.

Таким образом, я частично возместил свои убытки, связанные с кражей, но мое финансовое положение было существенно подорвано.

2.1. Этапы становления и развития рынка ценных бумаг России

Становление и развитие рынка ценных бумаг РФ можно разделить на несколько этапов:

Первый — 1991—1992 гг.

Второй — 1992—1994 гг.

Третий — 1994—IV квартал 1995 г.

Четвертый — 1996 г. — 17 августа 1998 г.

Пятый — 17 августа 1998 г. — по настоящее время.

До 17 августа 1998 г. рынок ценных бумаг, несмотря на недостатки, имел положительную тенденцию развития. После 17 августа он перешел в новую фазу, которая, на мой взгляд, будет довольно сложной и неопределенной.

Первый этап (1991—1992 гг.)

1991 г. был первым годом интенсивного создания акционерных обществ, выпуска ценных бумаг, активизации участников рынка. Этот процесс стал возможен благодаря разработке корпоративного законодательства. Однако имевшиеся в начале 1991 г. прогнозы, предсказывающие лавинообразный рост предложения ценных бумаг корпораций и интенсивную их перепродажу с участием институтов, специализирующихся на операциях с ценными бумагами, не оправдались. Это объясняется неподготовленностью участников этого рынка, неотработанностью порядка операций с ценными бумагами, отсутствием механизма контроля за отчетностью акционерных обществ.

Операции с ценными бумагами на биржевом и внебиржевом рынках сводились, по существу, к первичному размещению (что для бирж совершенно не свойственно), причем на биржах доминировали акции самих бирж.

Внебиржевой рынок — более широкий по предложению и по условиям исполнения сделок. Вторичного рынка не было вообще, заключались отдельные сделки по купле — продаже акций. В качестве позитивного следует отметить возникновение компьютерных сетей.

К *первой группе акций*, имеющих хождение на данном рынке, относятся акции акционерных банков. На волне значительной инфляции их курс постоянно повышался.

Вторая группа акций — акции производственных компаний. Общее число зарегистрированных акционерных обществ исчисляется десятками тысяч и продолжает неуклонно расти. По российскому законодательству эта форма собственности наиболее предпочтительна и соответствует мировой практике.

Третья группа — самая активная по предложению акций — биржи. Их число к этому времени достигло 800. Колебания курса на данные акции были довольно значительными, а сами акции — наиболее спекулятивными.

Четвертая группа акционерных обществ — инвестиционные компании. Они появились в самом конце 1991 г.

Отдельно нужно сказать о выпуске государственных ценных бумаг — облигаций. Пример 5%-го займа России 1990 г. показал, что популярность долгосрочных облигаций крайне низка в связи с высокой инфляцией.

Этот период также характеризуется началом законодательного регулирования рынка ценных бумаг: ставится вопрос о надежности ценных бумаг, определении их рейтинга и т. д.

Первые фондовые биржи — Московская ЦФБ, Сибирская и Санкт-Петербургская — начали свою деятельность в III квартале 1991 г. Кроме того, стабильные операции проводили фондовые отделы РТСБ, товарно-фондовой биржи "Санкт-Петербург" и др.

На начальном этапе развития отечественного фондового рынка акции товарных бирж представляли основной сектор фондового рынка. Это было вызвано прежде всего товарным дефицитом в стране в то время, и большая часть информации относительно спроса и предложения по различным группам товаров стекалась на эти биржи, где и заключались по ним высоко-рентабельные сделки.

Второй этап (1992 — 1994 гг.)

Характеризуется выходом в обращение "именного приватизационного чека" — ваучера.

Выход в обращение ваучера внес заметный вклад в развитие рынка ценных бумаг. Была предпринята попытка, с одной стороны, вовлечь значительную часть населения в класс собственников (акционеров), а с другой — провести ускоренную массовую приватизацию с целью частичного снятия нагрузки с бюджета государства благодаря появлению большого количества

акционерных обществ, которые в конкурентной борьбе между собой должны улучшать качество продукции и насытить рынок товарами.

Фондовый рынок получил высоколиквидный финансовый инструмент. Одна из положительных особенностей ваучера — его инвестиционная привлекательность, т.е. в случае покупки ваучера с целью дальнейшей перепродажи по более высокой цене и в случае последующего значительного снижения цены ваучер можно было использовать по прямому назначению — инвестировать в какое-либо предприятие. Эти высокодоходные операции имели незначительный риск зафиксированного прямого убытка.

Активно заработали ИФК, финансовые брокеры, фондовые отделы банков. Начали появляться чековые ИФ, которые привлекали ваучеры населения, аккумулировали их и участвовали в чековых аукционах по приватизации предприятий. Правда, большинство из таких организаций кануло в лету. Как смогли руководители довести их до банкротства, не использовав уникальный шанс, который выпадает один раз в жизни (аккумуляция большого количества вкладчиков с вытекающими из этого возможностями)?

Правительство ставило перед собой следующие цели:

- ♣ создание класса акционеров;
- ♣ обретение более эффективного собственника, что впоследствии позволило бы снять нагрузку с бюджета государства;
- ♣ развитие структуры рынка ценных бумаг;
- ♣ увеличение поступлений в бюджет и др.

Неграмотные действия правительства подорвали доверие к фондовому рынку. Отставание законодательной базы от реального развития рынка ценных бумаг привело к краху многих существовавших в то время финансовых пирамид. Миллионы вкладчиков лишились сбережений. В большой степени в этом повинно государство. Поставленные задачи не были достигнуты. В стране появилось значительное количество акционеров, но они являлись пассивными участниками рынка ценных бумаг.

Большое количество предприятий было акционировано, но эффективного собственника получили лишь не более 10% предприятий. Во время приватизации государство потеряло больше, чем получило. Задача была решена не более чем на 40%.

Рынок ЦБ получил акции новых приватизированных предприятий, хотя значительное количество акций были практически неликвидными. Появилась альтернатива для инвесторов. Данная задача была решена не более чем на 70%.

Второй этап развития рынка ценных бумаг закончился крахом финансовых пирамид. Миллионы вкладчиков потеряли свои средства. Все акции понизились в цене, а акционеры полностью разочаровались в российском рынке ценных бумаг.

Вывод: главная причина кризиса — несовершенство российского законодательства и переоценка темпов развития данного рынка. Было также доказано, что рынок ценных бумаг, как и любой рынок в рыночной экономике, нуждается в регулировании и контроле со стороны государственных структур, и прежде чем собирать “урожай” от продажи государственных пакетов акций, размещения долговых государственных ценных бумаг, налоговых сборов и др., сначала нужно за ним “ухаживать”.

Я пришел на фондовый рынок в 1993 г. Золотое время. Люди верят в любые акции, существующие на рынке. Готовы вкладывать деньги, надеясь на быстрый экономический рост. В начале 1994 г. уровень инфляции снижался благодаря огромному отложенному спросу населения, которое отказывалось от текущего потребления в пользу будущего. В то время я работал с населением и чувствовал это.

Третий этап (1994 г. — IV квартал 1995 г.)

Этот этап можно назвать *депрессивным*. Недавний крах финансовых пирамид и приближение парламентских выборов привели к еще более сильному падению акций приватизированных предприятий.

Четвертый этап (1996 г. — 17 августа 1998 г.)

Его характеризуют два важных события — выпуск облигаций государственного сберегательного займа (ОГСЗ) и введение валютного коридора. Несмотря на то что государство уже имело долговые государственные бумаги, которые были представлены

безличными инструментами (ГКО, ОФЗ), выпуск ОФЗ позволил переориентировать население с покупки наличного доллара США на покупку данного инструмента, добиваясь тем самым возобновления доверия к рынку ценных бумаг в целом.

Введение валютного коридора также благоприятно сказалось на развитии рынка ЦБ в РФ. Инвесторы начали получать значительную прибыль в долларах США, инвестируя финансовые ресурсы в покупку ОФЗ. Доход по данному инструменту превышал темпы девальвации рубля.

Это была первая ошибка правительства, так как доход по государственным ценным бумагам должен быть минимальным и находится, по моему мнению, на уровне не более 15% годовых в СКВ. Фактически же доходность порой превышала 50% годовых, что вносило дисбаланс в фундаментальные качества государственных ценных бумаг и что, в свою очередь, ставило под сомнение выполнение обязательств по внутреннему долгу РФ.

Вводя валютный коридор, правительство ставило перед собой задачи:

- снизить валютный риск при инвестировании средств в различные секторы экономики;
- покрыть бюджетный дефицит за счет дополнительного размещения государственных высокодоходных долговых обязательств;
- снизить доходность по безрисковым финансовым инструментам с дальнейшей переориентацией инвестиций в реальный сектор экономики.

Государство достигло желаемого результата. Доходность государственных ценных бумаг снизилась до 30% годовых в рублях.

Произошла незначительная переориентация капитала, и часть инвестиций была направлена на рынок корпоративных акций, но, к сожалению, в качестве портфельных инвестиций. Количество акций выросло более чем в 10—20 раз. Отставание законодательной базы в области прямых инвестиций и отсутствие закона о защите прав инвесторов, особенно западных, не позволили переориентировать инвестиции с портфельных на прямые.

Была допущена ошибка в сфере управления внутренним долгом. Необходимо было переходить на более длинные долговые инструменты со сроком погашения более 5 лет. Рынок был готов к такому переходу. Также при значительном росте цены на корпоративные акции, необходимо было продавать стратегическим

инвесторам не контрольные пакеты акций предприятий, находившихся в государственной собственности.

Отрицательное воздействие на рынок ценных бумаг оказали азиатский кризис и значительное падение цен на энергоресурсы — основной источник валютных поступлений. За счет этого резко ухудшился платежный баланс страны, что, в свою очередь, вызвало у инвесторов сомнение в надежности валютного коридора и исполнении форвардных контрактов российскими банками на поставку долларов США. Появилась неопределенность в конечной доходности в СКВ многих финансовых инструментов. Началась массовая продажа ГКО, перевод рублей в доллары и вывоз их за пределы России. Государство сделало очередную ошибку: вместо прекращения размещения новых выпусков ГКО по высокой доходности оно продолжало эмитировать новые выпуски ценных бумаг (правительство пыталось высокой доходностью удерживать инвесторов). Доходность при размещении доходила до 70% годовых в долларах США в случае сохранения валютного коридора, что еще сильнее напугало инвесторов.

По моему мнению, необходимо было в срочном порядке переходить с внутреннего долга на внешний, который был более длинным (занимать доллары на внешнем рынке и гасить внутренние обязательства, что привело бы к падению доходности и укреплению доверия инвесторов).

Через некоторое время государство сделало очередную тактическую ошибку: предложило иностранным инвесторам перейти с рублевых коротких ГКО на более длинные валютные. Стратегически это было правильное решение, но тактически выполнено неверно. Многие инвесторы начали сомневаться в выполнении внутренних обязательств государства по погашению долговых ценных бумаг.

Получение кредитов от МВФ помогло разрядить ситуацию, правда, не надолго. И здесь опять государство сделало очередную стратегическую ошибку. Вместо того чтобы использовать данные средства для погашения ГКО или выкупа их на рынке с доходностью более 100% годовых, Банк России начал удерживать рубль от падения, истратив за короткий срок несколько миллиардов долларов США.

Результат: отказ от выполнения обязательств по внутреннему долгу и значительная, переоцененная, на мой взгляд, девальвация рубля.

Что нужно было делать

Кроме перечисленного, нужно было провести девальвацию рубля до уровня 9—12 руб. за доллар США и выполнить обязательства по внутреннему долгу. В случае, если не хватало бы валютных резервов (естественно, надо было продавать не весь валютный резерв государства, а только запланированную часть), нужно было начинать эмиссию.

К сожалению, это не лучший вариант, но, по моему убеждению, он был единственно правильный и имел бы менее отрицательные последствия.

Если бы государство пошло по такому пути, то, несмотря на отрицательные последствия, в дальнейшем инвесторы (российские) начали бы хеджировать валютные риски. Это дало бы большой толчок развитию финансовых учреждений (фьючерсных бирж), появлению новых финансовых инструментов — опционов и т.д.

Не нарушилась бы важная экономическая аксиома: внутренние обязательства в национальной валюте считаются выполнимыми при любых обстоятельствах, так как государство имеет право напечатать необходимое количество денег для их погашения.

Этап закончился 17 августа 1998 г. объявлением Россией дефолта по внутренним долгам.

Последствия: российский рынок ценных бумаг впал в глубокую депрессию, и недоверие к российским ценным бумагам возросло многократно.

Я не верю в безграмотность и глубокий непрофессионализм людей, принимавших данное решение.

Кроме спекулянтов, деньги потеряли и те, кто не хотел рисковать вообще. И именно для такой категории граждан существуют государственные долговые ценные бумаги и депозиты в крупных и надежных банках под минимальный процент дохода.

Я и сам пострадал от объявления дефолта по внутренним долгам РФ, хотя в меньшей степени, нежели остальные. Но это только благодаря многолетнему опыту.

Моя стратегическая ошибка — я вообще исключал такой исход событий. Я не думал, что государство пойдет на подобный безумный шаг. Когда клиенты меня спрашивали, что может произойти с внутренним долгом, то я ставил 80 против 20, что “замораживать” не будут.

Мои рекомендации выглядели следующим образом:

Разбить вложения в государственные ценные бумаги в пропорции: 50% — ОГСЗ (наличные) и 50% — безналичные ценные бумаги. При возникновении дисбаланса (по доходности) между ними переходить от одних к другим, но не парушая соотношения 25 к 75. Такие моменты были. По возможности покупать форвард или фьючерс на доллар США, хеджируя тем самым доходность в валюте, полученную по государственным ЦБ.

Хотя я и склонялся к покупке ценных бумаг в наличной форме, так как их проще продать, я никогда не умалял достоинства безналичных государственных ценных бумаг, делая акцент лишь на надежность банка, где открыт счет.

Мои операции с государственными ценными бумагами в период объявления по ним дефолта

Я торговал государственными ценными бумагами в соотношении 40% — безналичная форма и 60% — наличная. У моего товарища был открыт крупный счет. Я действовал по следующей схеме: под залог его ОГСЗ разместил свои средства на его счете (отдал наличными). Когда мне нужно было продать или купить ценные бумаги, то я отдавал товарищу поручение, а он, в свою очередь, уже через брокера в банке отдавал приказ от своего имени. Это было немного дороже, но так как я старался поймать значительные колебания и к тому же он решал вопросы, связанные с налогообложением, это было выгоднее, чем иметь свой счет.

Я купил ГКО до объявления о получении кредита от МВФ, когда доходность была весьма значительная. После сообщения о предоставлении кредита от МВФ цена на ГКО резко подскочила вверх и на всех рынках наступила небольшая эйфория. Я продал ГКО, получив приличную прибыль. Эйфория через несколько дней прошла, и цена на ГКО оказалась ниже, чем была до объявления о получении кредита. Естественно, я снова купил.

Наступило 17 августа. Несмотря на слухи о возможном замораживании внутренних обязательств, никто не ожидал, что это произойдет именно сейчас. Я был расстроен, так как часть средств, вложенных в ГКО, была заемной (валютный кредит).

Обдумав ситуацию, я решил срочно все продать и закрыть частично открытую долларовую позицию. Я понимал, что может

последовать девальвация рубля. Максимальное падение рубля, на мой взгляд, не должно было превысить 12 руб./долл.

Мне немного повезло, и весь пакет облигаций я продал своему товарищу за 12,5%. (У брокеров существует практика покупки—продажи замороженных счетов). Полученные деньги сразу же конвертировал.

За счет дальнейшей девальвации рублевый убыток практически был компенсирован, но убыток в валюте внес значительные коррективы в мое финансовое положение. Для того чтобы полностью рассчитаться с кредитом, мне понадобился год.

Я хоть и получил непредвиденный убыток, но частично все же его планировал и делал это осознанно, так как это неизбежная часть моей профессии.

Многие граждане вообще не желали рисковать вложенным капиталом в валюте долга. Естественно, желая получить прибыль в другой денежной единице, отличной от той, в которой исчисляется финансовый инструмент инвестирования, необходимо проводить дополнительные операции по страхованию капитала (фьючерс, опцион, форвард). Но даже несмотря на все это, они получили незапланированные убытки, и весьма ощутимые, которые будут помнить не один год.

Пятый этап (17 августа 1998 г. по настоящее время)

После 17 августа 1998 г. наступил новый этап развития Российского рынка ценных бумаг. К сожалению, в настоящее время я не вижу фундаментальных предпосылок для преодоления негативных последствий объявленного дефолта по внутренним обязательствам. Как уже было сказано, был нарушен баланс исходных и необходимых условий для нормального развития рынка ценных бумаг и экономики в целом. В настоящее время в России нет безрисковых финансовых инструментов, гарантирующих получение прибыли.

Государственные ценные бумаги являлись базовыми финансовыми инструментами с определенной доходностью, относительно которой инвесторы принимали решения об инвестировании денежных средств в те или иные активы, исходя из соотношения будущих доходов и возможных убытков. Сегодня инвестиции в РФ не могут быть объективно разделены на группы по степени риска. Все финансовые инструменты перешли в разряд повышенного риска и вопрос сегодня заключается в том, где возможна полная потеря капитала, а где она составляет не более

80% от суммы инвестиций? А если затронуть вопрос о соотношении риск/прибыль, то вложение средств в рискованные операции будет намного целесообразнее, нежели вложения в государственные ценные бумаги.

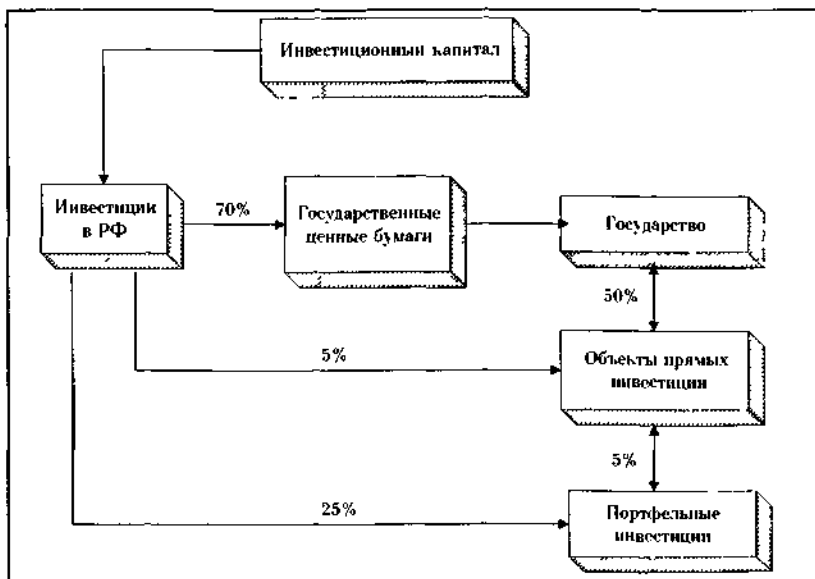
Многие экономисты считают, что инвестиционный капитал должен пройти следующий путь, и этот путь — единственный:



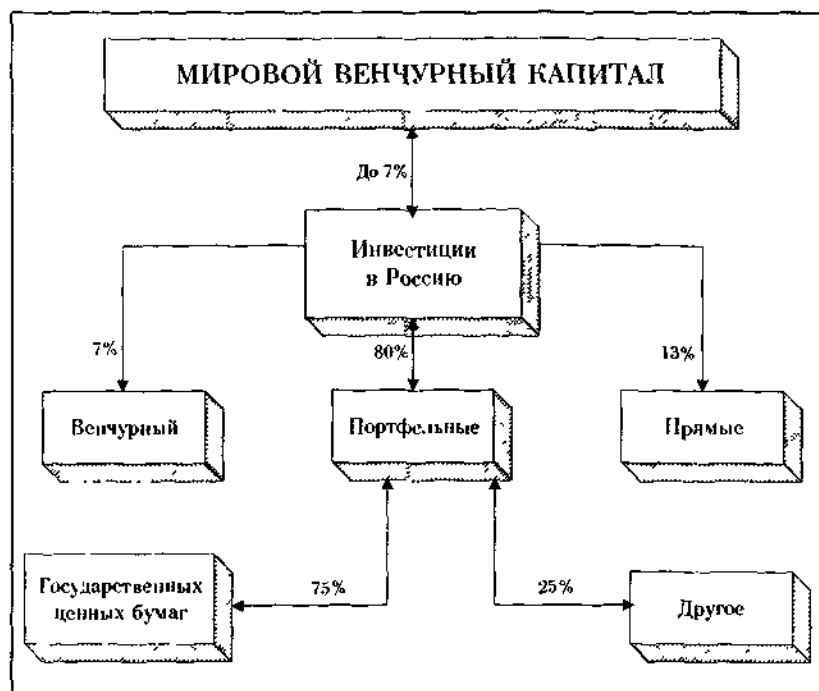
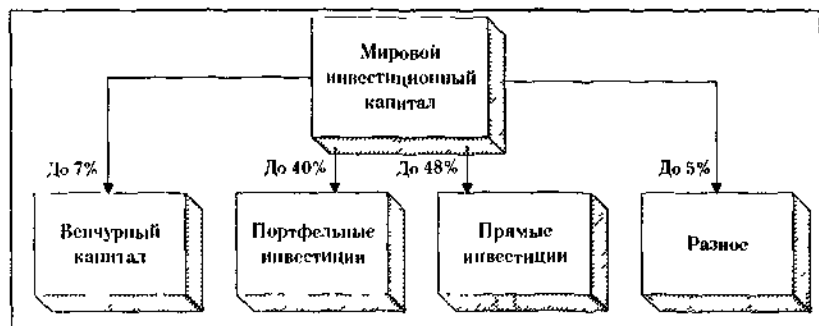
Я считаю, когда существуют значительные риски, связанные с инвестированием, т.е. неблагоприятный инвестиционный климат в государстве, а государство все же заинтересовано в экономическом развитии, то можно немного изменить путь движения капитала:



или



Этот вариант предусматривает вмешательство государства в большей степени, нежели сейчас, и многие экономисты скажут, что это возврат к директивной экономике. Но мне кажется, что сейчас без этого не обойтись. (Конечно, можно начинать развитие с феодального строя или ждать, пока лет через 10 мелкий бизнес станет средним бизнесом, а еще через 20 лет появятся деньги для покупки технологий и средств производства.)



Ни для кого не секрет, что без внешних инвестиций практически невозможен экономический рост. Россия занимает довольно низкий инвестиционный рейтинг ряда западных агентств. А это значит, что уровень внешних инвестиций от всех возможных инвестиционных ресурсов составит не более 5%. Если исходить из общих инвестиционных средств, вложенных в Россию, то до 17 августа, когда баланс риск/прибыль не был нарушен, вложение средств имело следующее соотношение:

Я думаю, что в настоящее время структура их осталась приблизительно такой же, но теперь вместо 100% общих инвестиций не более 25%. Если раньше портфельные инвесторы открывали длинные позиции со сроком более года, то теперь при любой отрицательной информации относительно экономического и политического будущего России они будут уходить с рынка, что, в свою очередь, будет вызывать резкие колебания курса ценных бумаг.

Я полагаю, что с точки зрения нестабильности курсов различных финансовых инструментов нас ждут "веселые" времена.

В настоящий момент происходит отток иностранного капитала из России, но он был бы более интенсивным, если бы государство не устанавливало различных директивных ограничений. По моему мнению, это будет продолжаться до окончания президентских выборов. В ближайшие 1,5 года улучшения экономической ситуации в России не ожидается, хотя будут незначительные положительные последствия от девальвации.

Для дальнейшего развития рынка ценных бумаг, на мой взгляд, необходимо предпринять следующие шаги:

1. Усовершенствовать законодательную базу. Нужны гарантии для инвесторов о неизменности первоначальных условий, особенно в сфере прямых инвестиций.

2. Ввести налоговое стимулирование инвестиций. Например, для отраслей, которые являются стратегически важными для России, необходимо создавать благоприятные условия. В США на инвестиции, связанные с коммунальным хозяйством, установлены льготы по налогообложению на доходы от данного вида бизнеса. Следует также стимулировать долгосрочные инвестиции со сроком инвестирования более одного года. В США ставка налога на прибыль различается относительно времени, в течение которого инвестор

держал купленные ценные бумаги (до шести месяцев и более шести месяцев).

3. **Пересмотреть решения от 17 августа.** Признать ошибку и рассчитаться с инвесторами, несмотря на финансовые трудности.

4. **Ввести частную собственность на землю.** Есть банки, у которых имеются свободные финансовые ресурсы, и предприятия, нуждающиеся в увеличении оборотного капитала, но у которых отсутствует предмет залога. Земля могла бы быть этим залогом. Споры о том, с чего начать: узаконить продажу земли, а потом создавать финансовые структуры, обслуживающие данный процесс, или, наоборот, — несостоятельны.

5. Необходимо воздействовать на соотношение *сумма выплаченного дивиденда/рыночная стоимость акции*, т.е. для увеличения рыночной стоимости акции необходимо:

- выплачивать дивиденды;
- сумма выплат должна быть по возможности больше.

Для этого необходимо решить следующие вопросы:

- Создать экономические условия для того, чтобы все предприятия, у которых есть фактическая прибыль, показывали ее. В настоящий момент из 100 организаций, имеющих прибыль, показывают ее не более 30%, а значительно занижают ее — более 80%. Ставку налога на прибыль установить в размере 5—10%.

- Создать экономические условия, стимулирующие предприятия выплачивать дивиденды, предусмотреть дополнительные льготы для организаций, выплачивающих дивиденды.

В результате резко повысится спрос на корпоративные акции, возрастет капитализация компаний, благодаря которой появятся дополнительные возможности для привлечения инвестиций на более выгодных условиях (дополнительная эмиссия акций, размещение облигаций и др.).

Для компенсации краткосрочного снижения налоговых поступлений за счет уменьшения некоторых налогов достаточно будет продать несколько пакетов акций, принадлежащих государству (в настоящий момент более 60% неликвиды).

Я думаю, что после принятия близких по значению налоговых ставок, капитализация в среднем вырастит в 5—25 раз, и на фондовый рынок вернутся инвесторы, в большей мере — отечественные.

2. 2. Перспективы получения прибыли на рынке ценных бумаг России

Можно ли вообще получать прибыль на российском фондовом рынке?

Российский фондовый рынок имеет хорошие перспективы своего развития, и профессиональный подход к торговым операциям на нем позволяет получать значительную прибыль.

Одно из важных условий — это правильно выработанная стратегия, от которой будет зависеть конечный результат.

Например, стратегическая ошибка большинства участников рынка ценных бумаг в 1997—1998 гг. заключалась в не совсем верной оценке перспективы дальнейшего развития фондового рынка России. После роста акций более чем в 10 раз участники рынка ценных бумаг начали занимать долгосрочную позицию ("инвестора"), тогда как, на мой взгляд, необходимо было становиться "спекулянтом".

Когда некоторые российские компании были недооценены в 30—100 раз относительно западных аналогичных компаний, а соотношение риск/прибыль было настолько благоприятно для покупки, то почему-то мало кто покупал акции. А когда цены выросли и недооценка компаний составляла всего лишь 3—8 раз, все почему-то начали интенсивно покупать корпоративные акции, причем соотношение риск/прибыль снизилось до 5/1,5. Я думаю, что это происходила от неграмотности.

И сегодня, как обычно во время кризиса, многие оставшиеся участники рынка ценных бумаг заняли позицию "спекулянта", а, на мой взгляд, в настоящее время (конец 1999 г.) необходимо занять позицию "инвестора". Эти два лагеря в основном отличаются друг от друга возможной степенью риска и долгосрочностью открытых позиций.

Далее, я приведу структуру вложения в корпоративные акции России. По этой структуре будут инвестированы некоторые средства моих клиентов. В зависимости от развития событий позиции могут быть открыты несколько лет.

И, как минимум, до президентских выборов основная задача будет заключаться в увеличении пакета акций (70% прибыли будет направлено на покупку акций и 30% — в резервный фонд).

План инвестиций в корпоративные акции России:

Инвестирование в ценные бумаги России, по моему мнению, оптимально производить в три этапа.

1-й этап — сентябрь—ноябрь 1999г. Преддверие парламентских выборов (цена 1).

Общая сумма инвестиций будет составлять от 35% основного инвестиционного капитала, но не более 60%. Конечная величина вложения суммы денежных средств будет зависеть от цены, которая сложится на момент инвестирования. Она может быть:

- выше докризисной;
- значительно выше докризисной;
- ниже до кризисной.

2-й этап — январь—февраль 2000 г. Последствия парламентских выборов. (цена 2).

Если "Цена 2" меньше "Цены 1", то будет инвестировано дополнительно 15% первоначального капитала.

Если "Цена 2" больше "Цены 1", то в зависимости от значения данной цены возможна продажа в размере 20—30% от покупки ценных бумаг во время 1-го этапа.

Если "Цена 2" приблизительно равна "Цене 1", то пакет не увеличивается.

3-й этап — апрель—май 2000г. Президентские выборы.

Независимость от цены на момент выборов должно быть инвестировано не менее 75% основного капитала; 25% капитала будет оставлено в резерве на случай падения цен после выборов.

При положительном исходе выборов необходимо искать момент для дополнительного вложения капитала, составляющего до 85% всех инвестиционных активов.

Структура вложения:

- высоколиквидные акции — 40%;
- второй эшелон — 35%;
- третий эшелон — 25%.

На мой взгляд, в настоящий момент соотношение риск/прибыль по инвестированию в корпоративные акции РФ падает на уровне от 1/5 и выше в зависимости от срока вложения.

Конечно, существует вероятность отрицательного результата инвестиций. Это, в первую очередь, связано, с положением в экономике США. На момент написания книги индекс Доу-Джонса достиг 11 200, и соотношение: *сумма выплаченного дивиденда/рыночный курс превышает 1/25* и выше, т.е. вложения денежных средств в акции дают в среднем 4% прибыли, не считая увеличения рыночной стоимости акций. Доходность государственных облигаций в настоящий момент составляет 5% годовых. Наблюдается дисбаланс соотношения риск/прибыль.

В ближайшие шесть месяцев вероятнее всего произойдет коррекция на 8—12%. Чиновникам вряд ли удастся лишь с помощью учетных ставок нормализовать сложившуюся ситуацию. На мой взгляд, можно ожидать с их стороны следующие действия:

- создание условий для "прихода" на фондовый рынок свежих инфляционных финансовых средств. Возможно давление на пенсионные и страховые фонды, а так же пересмотр закона, принятого во время Великой депрессии, в отношении коммерческих банков;
- проведение рекламной компании, суть которой состоит в том, что США супердержава, экономика на подъеме, акции не недооценены как минимум в два раза;
- 70 на 30 придется девальвировать доллар как минимум на 10—15%.

Некоторые меры могут временно отсрочить надвигающийся кризис, но мне кажется, что США ждут не самые легкие времена. Мне также кажется, что некоторые страны "заигрались", увеличивая денежную массу, и это также в первую очередь касается США. Не совсем понятно, о чем думают некоторые государственные деятели, публично принижая значение золотого запаса государства и золото в целом.

На мой взгляд, готовится большая "игра" по золоту, и сегодня мы наблюдаем следующую картину:



3. Система работы на финансовых рынках

В главе даются методические рекомендации профессиональным участникам, работающим на финансовых рынках. Надеюсь, что данные рекомендации позволят им более эффективно и рационально управлять денежными ресурсами, а также минимизировать возможные убытки.

3.1. Анализ фундаментальных факторов

3.1.1. Фундаментальные факторы, влияющие на валютный курс

Фундаментальные факторы — ключевые макроэкономические показатели состояния национальной экономики, действующие в среднесрочной перспективе. Они воздействуют на участников валютного рынка и уровень валютного курса.

Агентство "Рейтер" публикует прогноз основных экономических индикаторов развитых стран: ЕС/1. Обычно это данные макроэкономической статистики, публикуемые национальными статистическими органами. Существует специальный график публикаций статистических данных различных стран.

На мировых валютных рынках, где 80% арбитражных операций проводятся с американским долларом, наибольшее влияние оказывают данные по экономике США, что приводит к повышению или снижению курса доллара по отношению к остальным валютам.

Влияние фундаментальных факторов на валютный курс может быть долгосрочным и краткосрочным.

Долгосрочное влияние. Набор фундаментальных факторов определяет состояние национальной экономики, а следовательно, тренд валютного курса на протяжении месяцев и лет. Такое среднесрочное прогнозирование курса используется для открытия стратегических позиций. Например, многолетнее отрицательное saldo торгового баланса США с Японией является причиной постоянного снижения курса доллара к японской иене (с 250 — в 1985 г. до 80 — в 1995 г.). Для среднесрочного влияния учитываются статистические индикаторы за период больше месяца (квартал, год).

Краткосрочное влияние. Влияние опубликованного статистического индикатора на курс валюты, действующее в течение нескольких часов, а порой минут. Например, публикация данных о снижении торгового баланса между США и Японией за прош-

лый квартал способна привести к росту курса доллара по отношению к иене в течение нескольких часов. Краткосрочное влияние на курс оказывают индикаторы за короткие периоды (неделя или месяц).

После обнародования экономических данных трейдер должен мгновенно ответить на ряд вопросов. От правильного решения зависит размер прибыли или убытка.

Вопрос 1. Цифры такие, как ожидал рынок, или наоборот?

Существуют предварительные данные предстоящих публикаций. Именно на них “закладывается” рынок. В случае совпадения прогнозируемых и реальных значений показателя существенных подвижек, как правило, не происходит.

Например, стал известен прогноз: резкое снижение показателя прироста валового национального продукта (ВВП) США с 1,2 до 0,4% в квартал. Несмотря на то что это лишь прогноз, многие дилеры начинают продавать доллары, что приводит к падению курса. Если их доля в общем объеме рынка достаточно высока, то на момент публикации данных в среду в 13³⁰ по гринвичскому времени реакция рынка будет зависеть от конкретной цифры показателя:

✓ если прирост ВВП составит 0,4%, курс практически не должен измениться;

✓ если реальное значение прироста ВВП превысит ожидаемое, например 0,9%, курс доллара, возможно, повысится, хотя и не очень сильно;

✓ если реальный прирост ВВП составит всего 0,1%, т.е. ниже ожидаемого, вероятнее всего продолжится снижение доллара;

✓ если же прирост ВВП окажется необычайно высоким и абсолютно не ожидаемым рынком, что, возможно, сменит оценку текущей экономической ситуации, то валютный курс сильно вырастет.

Вопрос 2. Эти данные — положительные или отрицательные?

Положительные данные приводят к росту курса валюты, *отрицательные* — к его снижению. Трейдеру следует различать номинальные и реальные показатели. Например, номинальный прирост ВВП за год в абсолютных цифрах: ВВП(1)/

ВВП(0) или, что лучше отражает истинное состояние экономики — годовой прирост ВВП, скорректированный на индекс инфляции за год, т.е. реальный показатель.

При анализе показателя занятости в течение года необходимо делать корректировку на сезонность (в сельском хозяйстве в весенний и осенний периоды проведения полевых работ увеличивается число временных работников).

Выделяют следующие основные фундаментальные факторы, которые оказывают влияние на валютный курс:

Валютный курс по паритету покупательной способности (PPP Rate)

Курс по паритету покупательной способности является идеальным курсом обмена валют, рассчитанным как средневзвешенное соотношение цен для стандартной корзины промышленных, потребительских товаров и услуг двух стран. В идеальной модели формирования курса на основе только цен торговли двух стран друг с другом реальный валютный курс был равен курсу по паритету покупательной способности.

В самом простом виде, если абстрагироваться от реальных объемов торговли и долей разных товаров в структуре потребления, формула нахождения курса по паритету покупательной способности может выглядеть следующим образом:

$$PPP\ rate = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \frac{\begin{matrix} DEM \\ P_i \end{matrix}}{\begin{matrix} USD \\ P_i \end{matrix}} \frac{\begin{matrix} DEM \\ W_i \end{matrix}}{\begin{matrix} USD \\ W_i \end{matrix}},$$

где P_i^{DEM} и P_i^{USD} — цены соответственно в немецких марках и в долларах США на товары и услуги в Германии и США, входящие в стандартную корзину промышленного и частного потребления этих стран;

W_i — доля этих товаров и услуг в структуре промышленного и частного потребления (в ВВП или национальном доходе);

N — количество товаров, включенных в корзину. Чем значительнее выборка, тем более репрезентативен результат валютного курса.

Метод определения и корректировки курса в соответствии с паритетом покупательной способности валют свойствен системе фиксированных валютных курсов.

Валовой национальный продукт — ВВП (GNP)

Валовой национальный продукт является ключевым показателем состояния экономики и включает в себя в качестве составляющих менее крупные экономические индикаторы. Формула ВВП выглядит следующим образом:

$$GNP = C + I + G + X - M,$$

где C — потребление, I — инвестиции, G — государственные расходы, X — экспорт, M — импорт.

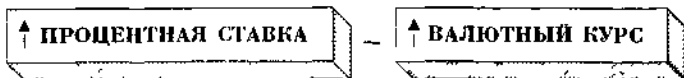
Существует прямая зависимость между изменением показателя ВВП и валютного курса:



Логика рассуждений здесь может быть следующая: рост ВВП означает общее хорошее состояние экономики, увеличение промышленного производства, приток зарубежных инвестиций в экономику, рост экспорта. Увеличение зарубежных инвестиций и экспорта приводит к увеличению спроса на национальную валюту со стороны иностранцев, что выражается в росте курса. Продолжающийся в течение нескольких лет рост ВВП приводит к "перегреву" экономики, росту инфляционных тенденций и, следовательно, к ожиданию повышения процентных ставок (как основной антиинфляционной меры), что также увеличивает спрос на валюту.

Уровень реальных процентных ставок

Данный фактор чрезвычайно важен, ибо определяет общую доходность вложений в экономику страны (процент по банковским депозитам, доходность по вложениям в облигации, уровень средней прибыли и т. д.). Изменение процентных ставок и курса валюты находится в прямой зависимости:



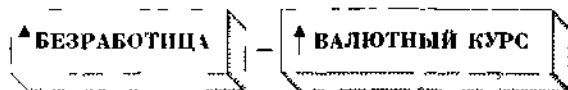
Говоря о ставках, следует иметь в виду реальные процентные ставки, т.е. номинальный процент за вычетом процента инфляции. При этом номинальные ставки растут медленнее, чем возрастают инфляция и ВНП, курс валюты может даже снижаться. Так, например, в США в 1994 г. в условиях стабильного подъема экономики прирост процентных ставок отставал от прироста ВНП и инфляции — реальные процентные ставки имели тенденцию к снижению. Федеральная резервная система (центральный банк США) в течение года несколько раз повышала учетную ставку, однако незначительно, опасаясь резкими действиями затормозить процесс экономического подъема (после спада 1990 г.). В итоге курс доллара к основным твердым валютам понижался в течение всего 1994 г.

Отметив, что в формировании обменного курса двух валют главную роль играет разница процентных ставок между двумя странами (процентный дифференциал). Если в двух странах примерно одинаковый уровень реальных процентных ставок, характеризующий одинаковую доходность вложений в экономику любой из стран, то повышение центральным банком одной из стран учетной ставки вызывает смещение доходности в пользу вложений в данной валюте, что приводит к увеличению спроса на валюту и росту ее курса.

Уровень безработицы

Фактор занятости может рассматриваться в виде двух величин: либо уровня безработицы (т.е. процентного отношения числа безработных к общей численности трудоспособного населения), либо как обратный ему показатель численности работающих.

Показатель безработицы публикуется обычно в процентах. Существует обратная зависимость изменения уровня безработицы и валютного курса:



В соответствии с современной экономической теорией не может быть достигнут нулевой уровень безработицы (всегда существуют сезонная, структурная, фрикционная безработица). Поэтому макроэкономическому состоянию полной занятости для индустриально развитых стран соответствует уровень безработицы, равный приблизительно 6%.

Инфляция

Уровень инфляции, или обесценения национальной денежной единицы, измеряется в темпах роста цен. Различают два показателя изменения уровня цен:

PPI — индекс изменения *производственных цен* (на оптовые партии промышленных товаров). Данный показатель, исчисляемый в процентах к предыдущему периоду, является первичным признаком инфляции, так как производственные цены включаются в потребительские цены.

CPI — индекс *потребительских цен*. Он является непосредственным показателем уровня инфляции.

Уровень инфляции и изменение валютного курса находятся в обратной зависимости:



Одним из индикаторов, влияющих на состояние инфляции, является *объем денежной массы в обращении*, состоящий из нескольких денежных агрегатов, различающихся по степени ликвидности, — от *M1* до *M4*. Наибольшим инфляционным воздействием обладает рост агрегата *M1* — наличных денег и остатков на текущих счетах до востребования.

Другим важным показателем, являющимся непосредственной причиной увеличения денежной массы в обращении и, следовательно, роста цен, является размер дефицита государственного бюджета. Однако этот показатель используется больше для долгосрочного анализа поведения валютного курса.

Инфляция, вызывая рост цен, приводит к изменению курса валюты по паритету покупательной способности, а также, вырвавшись из-под контроля, снижает деловую активность в стране, приводит к уменьшению темпов роста ВВП и снижает привлекательность вложений в экономику страны для зарубежных инвесторов.

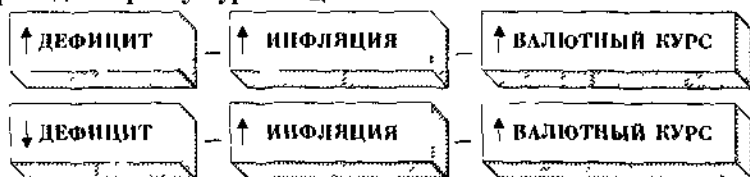
Наиболее характерным примером влияния высокой инфляции на валютный курс является обесценение рубля по отношению к доллару США в России за последние несколько лет.

Платежный баланс

Баланс зарубежных платежей и поступлений страны включает:

- ✓ торговый баланс;
- ✓ баланс движения капиталов.

Превышение поступлений из-за рубежа над платежами за границу составляет *положительное* сальдо платежного баланса и приводит к росту курса национальной валюты.



Превышение платежей за рубеж над поступлениями создает *дефицит* платежного баланса (*отрицательное* сальдо) и ведет к падению курса национальной валюты.

Торговый баланс — баланс платежей по внешнеторговым операциям.

Если экспорт превышает импорт — *положительное* сальдо торгового баланса.

Экспортеры, получая экспортную выручку в иностранной валюте, продают ее в обмен на национальную валюту, способствуя росту курса последней. Данная ситуация характерна для Японии и Германии — стран с традиционно положительным сальдо торгового баланса, что вызывает повышение курса иены и немецкой марки к остальным валютам.

Для России 1994—1998 гг. характерно превышение экспорта над импортом, вызывающее понижающее влияние на доллар в реальном выражении. Так, при уровне инфляции в 1995—1997 гг. свыше 100% за три года курс доллара к рублю вырос только на 47,25%. Это означает рост реального курса рубля.

Если импорт превышает экспорт, создается дефицит торгового баланса (отрицательное сальдо). Импортёры вынуждены продавать национальную валюту в обмен на иностранную для закупок зарубежных товаров, что ведет к снижению валютного курса. Например, в Великобритании, имеющей отрицательное сальдо баланса торговли с Германией, в последние годы наблюдается снижение курса фунта стерлингов к немецкой марке.

Баланс движения капиталов. В основе международного движения капиталов лежат инвестиционные планы крупных инвесторов (денежных, пенсионных, страховых и взаимных фондов, аккумулирующих крупные денежные ресурсы населения и корпораций). Наиболее крупными и активными являются американские фонды, обладающие активами в сотни миллиардов долларов. В целях максимально выгодного размещения активов они периодически меняют структуру портфеля инвестиций, вкладывая финансовые ресурсы в различные инвестиционные инструменты — акции корпораций, правительственные и частные облигации, банковские депозиты и т.д. Если управляющие посчитают, что реальная доходность зарубежных облигаций выше, чем отечественных, то они произведут продажу последних, обмен национальной валюты на валюту государства, где находятся облигации, и покупку.

Если объем таких операций значителен, то произойдет:

- ✓ падение стоимости отечественных облигаций, что приведет к росту их доходности;
- ✓ снижение отечественной валюты относительно валюты, в которой исчисляется стоимость облигаций;
- ✓ рост стоимости зарубежных облигаций, что приведет к снижению доходности.

При более тщательном изучении факторов выясняется, что уровень процентных ставок и общая доходность вложений в экономику страны являются причина более глубоких изменений, тогда как движение капиталов — это непосредственный процесс, приводящий к среднесрочным изменениям валютного курса.

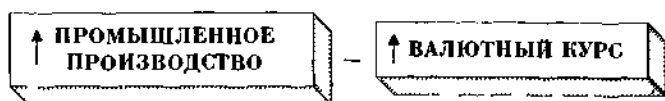
Например, падение курса доллара к основным валютам в 1994 г. (в частности, к немецкой марке) было вызвано во многом массовым переводом инвестиционными фондами средств из

долларовых вложений в более привлекательные немецкие и японские ценные бумаги.

Напротив, в России в последние годы рост "реального" курса рубля к доллару не в последнюю очередь был вызван массовым притоком капиталов президентов для вложений в высокодоходные государственные облигации.

Индекс промышленного производства

Аналогично показателю валового национального продукта изменение промышленного производства напрямую влияет на уровень обменного курса:



Национальное производство

Высокоразвитая национальная экономика заставляет считаться с национальной валютой. Быстрый экономический рост вызывает опасение, что уровень инфляции повысится. Валютный курс в застойной экономике, скорее всего, будет падать.

Через некоторое время сильная экономика может иметь противоположное влияние на валютный курс.

Экономики, которые развиваются быстрее, чем весь остальной мир, склонны создавать дефицит, оказывая на отдельных этапах давление на валюту.

Медленно развивающиеся экономики накапливают излишки, и их валюты высоко ценятся на протяжении длительного времени.

Индекс главных показателей

Индекс рассчитывается как средневзвешенный показатель основных экономических индикаторов, включающих уровень безработицы, промышленного производства, продаж, изменение фондовых индексов и др. Увеличение индекса свидетельствует об улучшении состояния экономики и ведет к росту курса национальной валюты (используется в США).

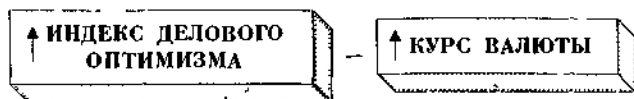
Индекс делового оптимизма

В развитых странах широко распространены регулярно публикуемые индексы делового оптимизма, рассчитываемые на основе субъективного опроса о состоянии экономики ведущих бизнесменов — руководителей крупных корпораций.

В США — индекс *NAPM*, в Великобритании — индекс *SBI*.

В последнее время в России также рассчитываются и регулярно публикуются индексы делового оптимизма российских предпринимателей.

Увеличение данного индекса повышает доверие к национальной экономике и способствует росту курса валюты:



Вывод: Фундаментальные факторы, как правило, оказывают ожидаемое влияние, однако их применение должно быть осторожным. Трейдер не должен принимать какой — либо из этих факторов как 100%-ную гарантию нужного изменения валютного курса.

Несколько важных дополнительных моментов, воздействующих на валютный курс.

Изменения во вкусах потребителей

Любые изменения во вкусах или привязанностях потребителей к изделиям другой страны изменяют спрос и предложение на валюту этой страны, а также изменяют ее валютный курс. Например, американские компьютеры более привлекательны для французских потребителей и промышленников. Покупая больше американских компьютеров, они поставят больше французских франков на валютные рынки, и курс доллара повысится.

Относительные изменения в доходах

Если рост национального дохода одной страны обгоняет рост этого показателя в других странах, то курс ее валюты, по-видимому, снизится. Импорт страны зависит от уровня ее дохода.

3.1.2. Фундаментальные факторы, влияющие на курс акций

На курс акций влияет целый комплекс факторов, среди которых в первую очередь имеет значение будущая динамика. Последняя, однако, не может быть предсказана с большой долей вероятности, поэтому прогнозы развития рынка ценных бумаг всегда имеют чисто спекулятивный характер.

Курсообразующие факторы рынка акций

1. Макроэкономические факторы:

- ✓ развитие конъюнктуры рынка;
- ✓ экономический рост;
- ✓ динамика цен;
- ✓ инвестиционный спрос;
- ✓ потребительский спрос;
- ✓ внешняя торговля;
- ✓ валютный курс.

2. Микроэкономические факторы:

- ✓ динамика прибыли общества;
- ✓ дивидендная политика;
- ✓ прогноз рентабельности в будущем периоде;
- ✓ уровень издержек;
- ✓ степень загрузки заказами;
- ✓ менеджмент;
- ✓ возможности сбыта.

3. Факторы рынка капиталов:

- ✓ ликвидность инвестиций;
- ✓ ставка процента по облигациям;
- ✓ доходность по иностранным инвестициям;
- ✓ налогообложение инвесторов.

4. Рыночно-технические факторы:

- ✓ покупка для поддержания курса;
- ✓ скупка для получения контрольного пакета акций;
- ✓ повышение курсов после сильного снижения курса;
- ✓ спекулятивные манипуляции.

5. Политические факторы:

- ✓ бюджетная политика;
- ✓ налоговая политика;
- ✓ социальная политика;
- ✓ экологический фактор.

6. Психологические факторы:

- ✓ настроения участников рынка (эмоции, страх, оптимизм, и т.д.)

Фундаментальный анализ рынка акций — это способ определения целесообразности покупки и обоснованности цены акций, базирующийся на данных, которые могут быть получены из балансов, сравнения счетов прибылей и убытков и других источников информации.

Фундаментальный анализ начинается с *отраслевого анализа*. Прежде всего, отбирают те отрасли, которые могут дать наилучшие результаты за отдельный промежуток времени (12—24 месяца). Затем в этих отраслях устанавливаются компании-лидеры.

Отрасли делятся на типы в зависимости от стадии развития (хотя некоторые из них такой типизации не подлежат). Различают нарождающиеся, растущие, циклические, спекулятивные и увядающие отрасли.

Нарождающиеся отрасли не всегда доступны инвесторам, желающим приобрести акции. Они могут находиться в собственности немногих частных корпораций, которые не выпускают акции на рынок. Или новый продукт может быть лишь одним из множества товаров, производимых диверсифицированной фирмой. Со временем нарождающаяся отрасль может превратиться в любую из перечисленных выше отраслей.

Для *растущих отраслей* характерно постоянное и опережающее по сравнению с другими отраслями увеличение продаж и прибыли. Компании таких отраслей называются компаниями роста, а их акции — акциями роста. Для последних характерен высокий (выше среднего) темп роста за несколько лет. Простое повышение цены еще не делает акции акциями роста. Повышение цены должно базироваться на постоянных факторах: более

высокой норме прибыли, растущей стоимости активов, растущем оборотном капитале и т.п.

Акциям роста или компаниям роста обычно присущи:

- ✓ высокий уровень дохода на инвестированный капитал;
- ✓ образование нераспределенной прибыли для инвестирования в основные фонды;
- ✓ умелый и агрессивный менеджмент;
- ✓ широкие возможности для роста выручки.

Компания роста должна иметь более высокую, чем в среднем, доходность в расчете на инвестированный капитал за ряд лет. Должна просматриваться перспектива сохранения такого положения и в будущем. Для компании роста характерно увеличение стоимостного и физического объема продаж при твердом контроле над издержками.

Если весь доход компании роста выплачивается акционерам или если количество обращающихся акций расширяется путем внешнего финансирования так же быстро, как поступления, то увеличение продаж и выручки может и не принести выгод роста существующим акционерам. Поэтому компании роста часто финансируют свою экспансию из внутренних источников, что подразумевает весьма консервативную политику в отношении выплаты дивидендов. В сочетании с желанием инвесторов платить больше за ценные бумаги, обещающие удорожание капитала, такая политика делает акции компаний роста низкодоходными.

Молодые отрасли часто развиваются более высокими темпами, чем зрелые. Когда отрасль проходит пик своего развития, ценовая конкуренция ужесточается и норма прибыли падает.

Если компания принадлежит к трудоемкой отрасли, то ее большой "фонд" заработной платы может затруднять растущую выплату дивидендов. Но если компания имеет низкую трудоемкость, то растущий доход, когда его не разбавляют выпуском акций, обеспечивает высокую выручку в расчете на одну акцию.

Стабильными называются отрасли, в которых продажи и выручка относительно стабильны и отличаются устойчивостью даже в период рецессий. Эта стабильность, однако, не гаранти-

рует иммунитета от снижения цены акций, хотя снижение может быть и не таким заметным. Компании стабильных отраслей имеют достаточные внутренние резервы, чтобы пережить трудные времена. Полезно различать следующие наиболее общие категории акций стабильных отраслей: блю чип (“синие корешки”), оборонительные акции, доходные акции.

“Синие корешки” — это акции с наилучшими инвестиционными свойствами. Компании, чьи акции считаются “синими корешками”, демонстрируют способность получать прибыль и выплачивать дивиденды даже в худшие времена. За этим стоят, как правило, монопольное положение на рынке, финансовая мощь и эффективный менеджмент. Такие компании часто имеют высокие темпы роста, но отличаются от компаний роста большими размерами и “закаленностью”.

Оборонительными называются акции, на которые выплачиваются щедрые дивиденды. Амплитуда колебания цены доходных акций и потенциал роста капитала незначительны. Но не все акции с высоким уровнем дивидендов — доходные. Так, высокий уровень дивидендов в данный момент может быть результатом существенного снижения цены акций в ожидании сокращения или не объявления дивидендов в будущем. Акции компаний коммунального хозяйства считаются одновременно “синими корешками”, оборонительными и доходными.

Циклические отрасли характеризуются особой чувствительностью выручки к деловому циклу. От циклической отрасли следует отличать сезонную. Производство пива, например, сезонная отрасль.

Хотя все инвестиции в обычные акции сопряжены с риском из-за колебания рыночной цены акций, есть отрасли, которые могут быть названы спекулятивными вследствие отсутствия надежной информации и особого риска для инвесторов. Нередко спекулятивными являются нарождающиеся отрасли. Потенциал прибыльности здесь может быть очень высоким, что привлекает много новых производителей и делает первоначальный рост отрасли феноменальным. Но в результате следующей за тем конкуренции складывается окончательный рисунок отрасли, за рамками которого остаются многие компании. Только опытный эксперт может отважиться на предсказания того, какие компании возникнут в качестве лидеров отрасли.

Иногда спекулятивными именуется “пенсовые” акции младших компаний добывающей промышленности. Цена таких акций очень подвижна, и невозможно связать ее движение с действием какого-либо осязаемого фактора.

К увядающим относятся отрасли, применяющие устаревшую технологию или производящие устаревшую продукцию.

При выборе обычных акций важно знать состояние данной отрасли, т.е. провести *отраслевой анализ*. В результате эксперт получает информацию, с помощью которой можно оценить общие обстоятельства развития отрасли как внутренние, так и внешние с точки зрения их влияния на выручку компаний. Вот несколько примеров.

1. Выручка компаний, концентрирующихся на добыче и переработке сырья, в значительной степени зависит от цен на мировых рынках.

2. Если уровень процента возрастает, то траст-компании должны повышать процентные ставки по депозитам, чтобы привлекать новых вкладчиков. Но значительная часть их выручки — это фиксированные ставки по ипотечному кредиту. Отсюда снижение прибыли.

3. Деятельность некоторых компаний жестко регулируется правительством. Ревизия законодательства может отразиться в ту или иную сторону на прибыли таких компаний (коммерческие банки, финансовые и страховые компании и т.д.).

4. В некоторых отраслях важным фактором ценообразования является уровень загрузки мощностей. Когда, например, деревообрабатывающие компании расширяют производство, они вводят новые мощности, что может отрицательно сказаться на ценах и соответственно на выручке (особенно если новые мощности вводятся во время рецессии).

Для диверсифицированных компаний, конгломератов необходим *межотраслевой анализ*. После отраслевого анализа необходимо обследовать все крупнейшие компании данной отрасли. Анализ фирм делится на количественный и качествен-

ный. *Первый* — это изучение публикуемой финансовой отчетности, *второй* — изучение таких неосознаваемых факторов, как менеджмент. Как проводится количественный анализ?

Прежде всего, следует изучить сводку доходов. Способность компании расширять продажи (общую выручку) — важный индикатор. Например, тенденция к их росту может отражать действие таких факторов:

- ✓ рост цен на продукцию;
- ✓ рост объема производства;
- ✓ внедрение новой продукции;
- ✓ проникновение на новый рынок;
- ✓ консолидация компании, приобретенной в ходе поглощения;
- ✓ ввод новых мощностей или реализация программы диверсификации;
- ✓ временное расширение продаж вследствие забастовки на конкурирующей компании;
- ✓ агрессивное рекламирование продукции;
- ✓ положительное влияние нового закона или правительственного постановления;
- ✓ вход в фазу подъема делового цикла.

Располагая такими сведениями, эксперт может выделить основные причины изменения продаж и оценить влияние событий на деятельность компании в будущем.

Текущие расходы. Они включают стоимость проданной продукции, издержки реализации и управления, прочие прямые расходы, необходимые для осуществления продаж. В них не входят процентные и налоговые платежи, а также амортизационные отчисления. Взяв текущие расходы в процентном отношении к продажам, мы узнаем их относительную динамику. Повышение этой пропорции означает, что компания не в состоянии держать текущие расходы под контролем, а это отрицательно сказывается на прибыли. Сближение пропорции означает увеличение репутации, что, в свою очередь, положительно влияет на прибыль.

... следует установить причину, которая оказывает влияние на данный показатель. Например:

- стоимость реализованной продукции является основным элементом текущих затрат. Следовательно, главное влияние оказывает стоимость приобретенного сырья;
- уровень загрузки мощностей тоже имеет значение. Как правило, чем ближе он к 100%, тем выше затратная эффективность: некоторые основные расходы, необходимые независимо от того, мал объем производства или велик, раскладываются на большее количество изделий;
- расходы на модернизацию производства могут повлечь за собой экономию текущих затрат;
- внедрение новых продуктов может повысить прибыльность;
- издержки и проблемы, связанные с вводом новых мощностей, могут отрицательно сказаться на прибыльности.

Затем следует обратить внимание на *прибыль до уплаты налогов*. Она представляет собой выручку от реализации продукции за вычетом всех предыдущих платежей, кроме налоговых. Ее надо также соотносить с продажами. Тенденция к росту данного показателя свидетельствует о лучшем контроле за текущими расходами и большей эффективности.

Полезно сопоставить пропорцию текущих расходов с пропорцией прибыли до уплаты налогов. Если первая растет, а вторая падает, это означает пропорционально больший прирост процентных и/или амортизационных отчислений (последние, конечно, вычитаются при расчете прибыли до уплаты налогов).

Анализируя эти показатели, можно вскрыть причину перемены тенденций. Повышение доли процента нередко является результатом выплаты дохода на только что выпущенный облигационный заем, получение краткосрочной ссуды у банка или увеличения процентных платежей по облигациям с плавающим уровнем процента. Аналогичным образом можно выявить причину неожиданного увеличения амортизационных отчислений. Об изменениях в амортизационной политике компании говорится в пояснениях к финансовой отчетности.

Далее следует взглянуть на *ставку налога*. Если эта ставка ниже стандартной ставки налога на прибыль корпораций, то ее колебания влияют на выручку, распределяемую между акционерами. Поэтому надо установить причины пониженной ставки и то, будет ли он приносить выгоды в дальнейшем. Возврат к нормальной ставке отрицательно скажется на выручке.

Следующий показатель — чистая прибыль, отражающая влияние всех отмеченных выше факторов. Анализ чистой прибыли за несколько лет позволяет сразу оценить, насколько эффективен менеджмент по части наращивания выручки.

Еще один показатель — *доход на акционерный капитал*. Динамика этого показателя также указывает на эффективность менеджмента, но уже по части поддержания или повышения прибыльности в отношении акционерного капитала компании. Падение дохода на акционерный капитал означает снижение оперативной эффективности, акционеры обнаруживают, что их инвестиции используются менее производителью.

Поток наличных средств также заслуживает внимания при анализе компании. Он указывает на способность компании генерировать собственные фонды. При прочих равных условиях компания с крупным и возрастающим притоком наличных средств более способна финансировать свое развитие из внутренних источников, не прибегая к дополнительной эмиссии ценных бумаг, чем компания с небольшим и стабильным притоком. Увеличение выплаты дохода на ценные бумаги новых выпусков может оказать негативное влияние на приток наличности, тогда как эмиссия конвертируемых префакций и ордеров представляет собой потенциальное разводнение капитала с точки зрения обычных акционеров.

Следующий показатель — *выручка на одну обычную акцию (V/A)*. Повышение V/A предпочтительнее, поскольку оно благоприятно сказывается на рыночной цене рядовых акций. На практике рыночная цена отражает величину V/A в течение следующих 12—24 месяцев, а не текущего значения. Поэтому прогнозы V/A на предстоящие год—два — обычное дело. Из-за важности V/A эксперты постоянно следят за возможностью разводнения вследствие конверсии обращающихся конвертируемых префакций, использования ордеров, выпуска акций для работников компании и т.п.

И, наконец, нужно принять во внимание, как и сколько *выплачивается дивидендов*. Компания, дающая акционерам 40—60% выручки, считается типичной. *Повышенный* уровень выплаты (скажем, более 65%) может быть следствием:

- ✓ стабильности выручки, обеспечивающей высокий уровень выплаты;
- ✓ спадания выручки, что может означать предстоящее сокращение дивидендов;
- ✓ истощения ресурсной базы компании;
- ✓ выплаты выручки контролирующим акционерам для финансирования их собственных операций.

Пониженный уровень выплаты может отражать действие таких факторов:

- ✓ реинвестирования прибыли в дело;
- ✓ роста выручки, означающего рост дивидендов в недалеком будущем;
- ✓ циклического пика выручки, если компания стремится выплачивать одни и те же дивиденды в плохие и в хорошие времена;
- ✓ намерения компании периодически выплачивать дивиденды в соответствии с притоком наличности.

После анализа сводки доходов изучают *баланс компании*, т.е. ее общее финансовое положение. Помимо стандартных пропорций, характеризующих финансовое положение компании, необходимо рассмотреть ее капитальную структуру, чтобы оценить эффект рычага на V/A . Эффект рычага в данном случае — это влияние фиксированных платежей (по облигациям и префакциям) на V/A . Рост или снижение дохода по указанным платежам оборачивается соответственно сверхпропорциональным ростом или снижением V/A . Такой эффект возникает, если в капитальной структуре имеются облигации и префакции, и он тем ощутимее, чем больше доля старших ценных бумаг. Рыночное "поведение" акций компаний, имеющих в своей капитализации префакции (или облигации), отличаются большей нестабильностью.

Анализируя капитализацию, также можно:

- ✓ оценить общее финансовое здоровье компании;
- ✓ увидеть необходимость привлечения дополнительных средств и требуемый для этого тип ценных бумаг (например, префакции или обычные акции для компании с большой задолженностью);
- ✓ установить необходимость нового выпуска ценных бумаг, чтобы рефинансировать приближающийся к моменту погашения крупный долг;
- ✓ согласиться с необходимостью рефинансирования ретрактивного выпуска, если инвесторы намерены сдать акции;
- ✓ понять, что конвертируемые ценные бумаги могут потенциально увеличить количество обращающихся обычных акций;
- ✓ понять, что акции, идущие по цене ниже, чем рабочий капитал на 1 акцию, могут быть недооцененными.

Рассмотрев баланс, следует провести качественный анализ. Он заключается в исследованиях такой неосязаемой или не поддающейся измерению переменной, как эффективность менеджмента. Это выясняется главным образом из контактов с персоналом компании.

После того как выбор акций завершен, необходим постоянный мониторинг компании, чтобы уловить отклонения от ситуации, побудившей выбрать данные акции. Особенно интересны в этом плане квартальные отчеты. Необходимо следить за общими экономическими тенденциями и движением делового цикла, а значит, и за изменениями в государственной политике. Все это влияет на психологию инвестора и, следовательно, на состояние фондового рынка.

Фундаментальные основные факторы, влияющие на стоимость акций

Доминировавший ранее в Европе субстанциальный или материальный анализ сегодня все больше отступает на задний план, а пришедший ему на смену современный инвестиционный консалтинг ориентируется в основном на показатели доходности.

Средством для определения реальной стоимости акций служит балансовая стоимость, вычисляемая из опубликованного баланса.

Балансовая стоимость акций — это отношение показанного в балансе собственного капитала (уставный капитал + резервы + чистая прибыль) к уставному капиталу.

Метод определения балансовой стоимости акций исходит из допущения, что отношение собственного капитала к уставному капиталу должно примерно соответствовать соотношению курсовой стоимости одной акции к ее номинальной стоимости. Если курсовая стоимость акции значительно превышает исчисленную балансовую стоимость, тогда в данном акционерном обществе предполагается формирование скрытых резервов (не показанных в балансе собственных средств, которые могут возникнуть, прежде всего, благодаря слишком заниженной оценке активов). Тем самым от акции ожидается в будущем рост курса.

В то же время оценка акции по балансовой стоимости представляет собой довольно односторонний показатель, так как скрытые резервы являются одним из многочисленных факторов формирования курса. Поэтому в настоящий момент определение этого индекса не имеет особого значения.

Прибыльность, или доходность (рендит) акции, может оцениваться с помощью нескольких методов.

Доходность вытекает из отношения выплаченного дивиденда за акцию к текущему биржевому курсу:

$$\text{РЕНДИТ} = \frac{\text{Дивиденд — брутто за акцию} \times 100}{\text{текущий курс}}$$

Экономический смысл этого показателя относительно незначителен, так как распределенный дивиденд ничего не говорит о том, какие скрытые резервы имеет акционерное общество, сколько резервных фондов было образовано. Благоприятная динамика доходности обещает тем самым высокий курс и его дальнейший рост по данным акциям.

Прибыль на акцию вычисляется из отношения оцененной нетто-прибыли акционерного общества к уставному капиталу:

$$\text{Прибыль на акцию} = \frac{\text{оценка нетто} - \text{прибыли} \times 100}{\text{уставный капитал}}$$

Применение каждого показателя для анализа акций только тогда имеет смысл, если он поддается сравнению с другими показателями. Опубликованные в годовом отчете акционерного общества прибыли в качестве базы для расчетов не подходят, так как они "не очищены" от чуждых и нерегулярных для данного предприятия факторов успеха, а также от результатов долевого участия данной компании в других обществах. Поэтому для анализа настоятельно необходимо определить чистую величину прибыли, с помощью расчетов.

Экономическое содержание показателя прибыли на акцию лучше, чем индикатор доходности, так как здесь абстрагируется от многих случайных и произвольных элементов, которые влияют на величину дивидендов. Прибыль на акцию на практике редко используется сама по себе, в основном она применяется в рамках соотношения курсовой прибыли.

Отношение цены акции к доходу показывает, как часто в текущем биржевом курсе появляется прибыль на акцию:

$$\text{Соотношение} = \frac{\text{биржевой курс}}{\text{прибыль на акцию}}$$

Эти показатели являются подходящей мерой сравнения для определения ценности акции. Однако такое сравнение имеет смысл лишь в пределах отрасли.

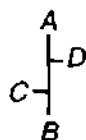
3.2. Технический анализ

Рассмотрим технический анализ графиков с позиции классического и компьютерного анализа. Возьмем только те модели, которые будут использоваться для анализа различных рынков в дальнейшем.

3.2.1. Классический анализ

Основные инструменты, используемые для анализа, — линейка, карандаш, лист бумаги. Приверженцы технической школы изучают поведение рынка, пытаясь идентифицировать повторяющиеся модели изменения цен. Особенность всех графиков заключается в том, что каждый специалист, анализирующий рынок, видит в графиках что-то свое. Кто-то видит "треугольник", а кто-то — "голову и плечи" и т.д.

Смысл линейных графиков



Цена открытия (*C*)

Цена, по которой открывается данный временной интервал (далее мы будем говорить о дневных интервалах — графиках). Как правило, цену открытия формируют непрофессиональные участники рынка.

Цена закрытия (*D*)

Цена, по которой закрывается дневной интервал. Как правило, цену закрытия формируют профессиональные участники. Я уделю ей особое внимание. Эта цена показывает мнение профессионалов о цене на следующий день. Если цена закрытия ниже цены открытия и близка к минимальному значению за день, то, вероятнее всего, на следующий день в какой-либо промежуток времени цена будет ниже. Более подробно в разделе "Система торговли".

Верхний конец линии цены (*A*)

Показывает максимальную цену дня и максимальную силу "быков".

Нижний конец линии цены (*B*)

Показывает минимальную цену дня и максимальную силу "медведей".

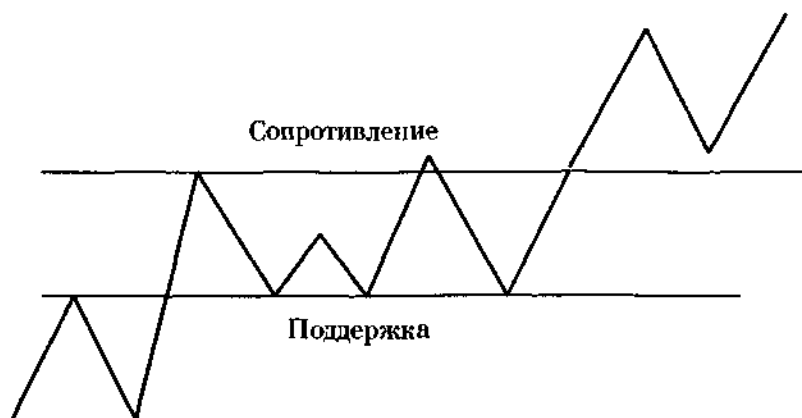
Сопротивление и поддержка

Поддержка

Уровень цен, при котором позиции на *покупку* достаточно сильны для того, чтобы остановить или развернуть нисходящий тренд в противоположном направлении. Уровень поддержки изображается на графике, как правило, горизонтальной линией. Строится, как минимум, по двум точкам. Чем больше точек касания линии поддержки, тем сильнее эта поддержка.

Сопротивление

Уровень цен, при котором позиции на *продажу* достаточно сильны для того, чтобы остановить или развернуть восходящий тренд в противоположном направлении. Строится, как минимум, по двум точкам. Чем больше точек касания линии сопротивления, тем сильнее это сопротивление.

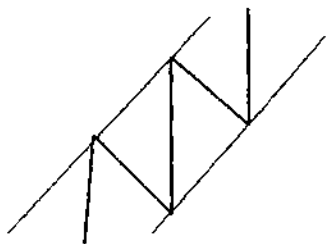


Как правило, если цена "пробила" линию сопротивления или линию поддержки, то "пробитый" уровень становится противоположным уровнем по смысловому значению. Уровень поддержки становится уровнем сопротивления и т.д.

Тренд и коридор цен

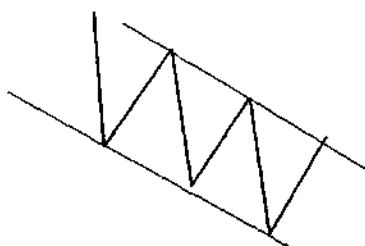
Тренд возникает тогда, когда цены продолжительное время растут или падают. Тренд бывает двух видов: восходящий и нисходящий.

Восходящий тренд



Каждый подъем достигает более высокого значения, чем предыдущий, а каждый спад останавливается на более высоком уровне, чем предыдущий.

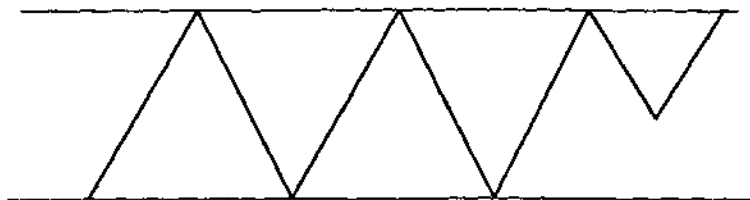
Нисходящий тренд



Каждый спад достигает более глубокого минимума, чем предыдущий, а каждый подъем останавливается на более низком уровне, чем предыдущий.

Коридор цен

Все подъемы останавливаются примерно на одном и том же максимальном уровне, а все спады достигают примерно одинакового минимума.



Игра в тренде и в коридоре цен требует разной тактики, поэтому так важно различать, в каком рынке мы находимся. Как показывает практика, цены значительное время находятся в коридоре, хотя при этом пужно оговаривать, какой временной промежуток времени имеется в виду. (Более подробно об этом в другом разделе).

Линия тренда

У восходящего тренда она проводится по двум минимумам. У нисходящего — по двум максимумам.

Классическим считается построение линии тренда по ценам консолидации. Правильно построенная линия тренда имеет большое значение в дальнейшем.

Построение линии тренда

Предварительная линия.

Строится по двум точкам. Как только она подтверждается третьей точкой, линия тренда приобретает устойчивый характер. Не всегда необходимо брать самые минимальные значения, все зависит от определенного рылка и поведения участников в конкретный момент времени.

Основательная линия.

После подтверждения третьей точкой и желательно хотя бы небольшой консолидацией цен в данных точках можно более уверенно сказать, что данная линия имеет значение.

Корректировка.

В том случае, когда линия тренда была "пробита", но цены не дошли до начального значения, от которого проводили данную линию тренда, и вновь начали движение вновь в направлении предыдущего тренда, то, возможно, просто произошла корректировка. Данная точка будет являться предварительной точкой для более сильной линии тренда.

Как показывает практика, предыдущие линии тренда могут являться значимыми линиями в будущем, особенно тогда, когда они совпадают с другими техническими инструментами. Именно в них необходимо искать точки для вхождения в рынок.

Классификация линий тренда

1. Чем больше временной масштаб, тем важнее линия тренда. На недельном графике линия тренда важнее, чем на дневном и т.д.

2. Чем длиннее тренд, тем он надежнее.

3. Чем больше число соприкосновений цен с линией тренда, тем она надежнее.

4. Угол между линией тренда и горизонталью отражает интенсивность эмоций среди доминирующей рыночной группы. Крутая линия тренда говорит о том, что доминирующая группа динамична.

5. Если объем сделок увеличивается, когда цены движутся в направлении тренда, и снижается при небольших откатах цен, то тренд подтверждается.

Прорыв линии тренда

Прорыв линии тренда говорит о том, что доминирующая группа, которая вела рынок в данном направлении, утратила свою силу, и рынок перешел во власть противоположной группы ("быки", "медведи").

Определение истинного прорыва — довольно сложная вещь. Как правило, при настоящем прорыве значительно возрастает объем сделок, а при ложном прорыве объем незначительный. Тренд можно считать "пробитым", когда цены коснутся линии тренда с другой стороны. После прорыва крутого восходящего тренда цены часто вновь подскакивают, проходят через предыдущий максимум и касаются старой линии тренда снизу. Когда такое происходит, появляется идеальная возможность для продажи: сочетание двойного максимума, касание старой линии тренда и, возможно, дивергенция "медведей" по индикаторам.

К нисходящим трендам применимо зеркальное отражение.

Диапазон линии тренда

Диапазон образуется двумя параллельными линиями, между которыми заключены цены. Линии проводятся через границы областей консолидации цен. Многие считают, что отдельных экстремально низких и высоких значений необходимо избегать. Я с этим не согласен, так как любое ценовое значение было достигнуто по различным причинам (страх, паника, обстоятель-

ства и т.д.). Если определенный рынок подвержен таким экстремальным значениям, то они могут быть и в дальнейшем. При открытии позиции одновременно ставится "stop-loss", и в том случае, когда вы его рассчитываете относительно консолидации цен, особенно если вы играете против тренда, существует вероятность того, что рынок вас "выбьет".

Все зависит от величины возможного убытка по данной позиции.

Разрывы

Разрыв — это такая конфигурация соседних черт на графике цен, когда нижняя точка первой из них выше максимального значения следующей черты. Она говорит о том, что по некоторой цене не было заключено сделок, а заключались сделки только по более высоким и низким ценам. Такое происходит при резком дисбалансе между спросом и предложением, вызванным различными новостями.

Выделяют четыре вида разрывов:

Обычный разрыв

Быстро закрывается за несколько дней. У него нет продолжения: новых максимумов после восходящего разрыва и новых минимумов после нисходящего. Объем может несколько возрасти в день разрыва, но в последующие дни он возвращается к своим средним значениям.

Разрыв-прорыв

Возникает тогда, когда цены покидают область консолидации с большим объемом сделок и начинают новый тренд. Чем больше длился коридор цен, предшествовавший разрыву, тем дольше продлится новый тренд. В день разрыва объем может быть вдвое больше среднего за несколько дней. Принимать решения в указанный день — довольно сложно, так как соотношение риск/прибыль в зависимости от выбранного направления различное. Играть в направлении, противоположном разрыву прорыва, на мой взгляд, предпочтительней, так как соотношение риск/прибыль может достигать 1/5. При игре в сторону разрыва-прорыва предохранительная остановка находится довольно далеко.

Разрыв-продолжение

Возникает в середине мощного тренда, который продолжает давать новые максимумы или минимумы, не закрывая разрыва. Объем подтверждает разрыв продолжения, если он увеличивается по крайней мере на 50% по сравнению со средним уровнем за последние несколько дней. Если цены не достигают новых максимумов или минимумов в течение нескольких дней после разрыва, то, вероятнее всего, разрыв-продолжение ложный.

Разрыв — истощение

Не сопровождается новыми максимумами или минимумами в течение нескольких дней после разрыва. Цены останавливаются, а потом идут в обратном направлении и закрывают разрыв. Разрыв-истощение возникает в конце тренда. Разрыв-истощение подтверждается только тогда, когда цены движутся в обратном направлении и закрывают его.

Фигуры

Существуют две основные группы фигур: *продолжающиеся* и *реверсивные*.

К продолжающимся фигурам относятся флаги, вымпелы. Они подсказывают, что играть нужно в направлении текущего тренда.

Реверсивные фигуры включают "голову" и "плечи", обратную "голову" и "плечи", двойное дно и двойной верх. Они говорят о том, что пора извлекать прибыль из имеющихся позиций. Некоторые фигуры могут быть как фигурами продолжения, так и реверсивными фигурами. Известна такая двойная роль треугольников и прямоугольников.

Когда несколько фигур на графике указывают в одном направлении, их сигналы взаимно усиливаются. При противоречивых сигналах — взаимно уничтожаются.

"Голова" и "плечи"

Сильный восходящий тренд движется вперед отдельными шагами. Большинство подъемов достигают более высоких максимумов, чем предыдущие, а большинство спадов останавлива-

ются в более высоких минимумах. Если подъему не удастся достичь нового максимума или спад опускается ниже предыдущего минимума, то это говорит о том, что "быки" теряют силу.

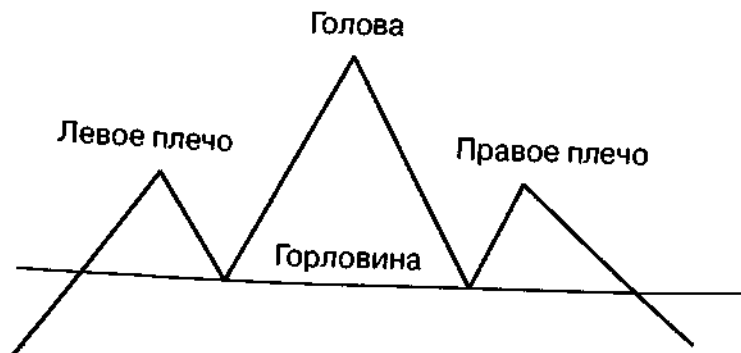
"Голова" и "плечи" отмечают конец восходящих трендов. "Голова" — это пик цен, окруженный двумя более низкими пиками или "плечами". Линия "горловины" соединяет минимумы после левого "плеча" и "головы". Линия "горловины" не обязана быть строго горизонтальной, она может идти вверх или вниз.

Когда ясно, что цены не могут подняться выше "головы", значит "голова" и "плечи" окончательно сформированы. Правое "плечо" может быть выше или ниже левого, длиннее или короче. Спад от правого "плеча" может пересечь линию "горловины". Если это произошло, то с восходящим трендом покончено.

После пересечения линии "горловины" цены часто возвращаются к ней при меньшем объеме. Этот слабый подъем дает отличную возможность для открытия позиции на продажу.

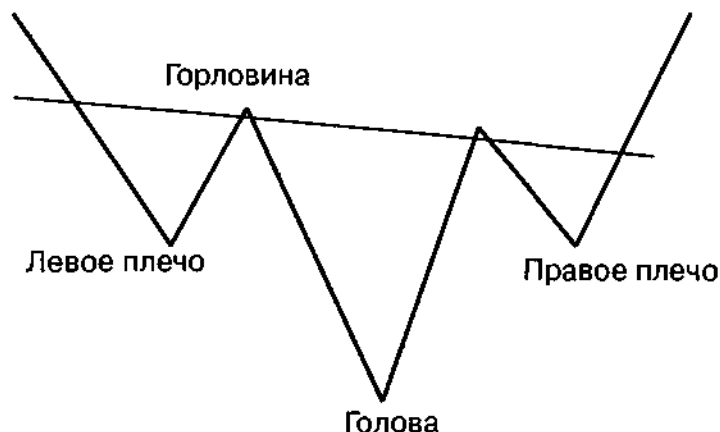
Вершины "голова" и "плечи" часто сопровождаются типичной динамикой объема. Объем обычно ниже в "голове", чем в левом "плече". В правом "плече" он еще ниже. Объем тяготеет к возрастанию, когда цены прорывают линию "горловины". При обратном подходе к ней он очень незначителен.

"Голова" и "плечи" дают возможность рассчитать предварительный уровень цен для нового нисходящего тренда. Вы можете получить его, измерив расстояние от вершины "головы" до линии "горловины" и отложив его от линии "горловины" вниз.



Перевернутые "голова" и "плечи"

Это зеркальное отражение "голова" и "плечи".



Прямоугольники

Прямоугольник — это фигура, где цены движутся между двумя параллельными линиями. Они обычно горизонтальны, но могут быть и наклонными. Прямоугольники, как и треугольники, могут служить знаками продолжения и изменения тренда. Чтобы нарисовать прямоугольник, необходимы четыре точки. Верхняя линия (линия сопротивления) соединяет две верхних точки максимума, а нижняя линия (линия поддержки) — два минимума. Лучше указанные линии проводить через края областей консолидации цен.

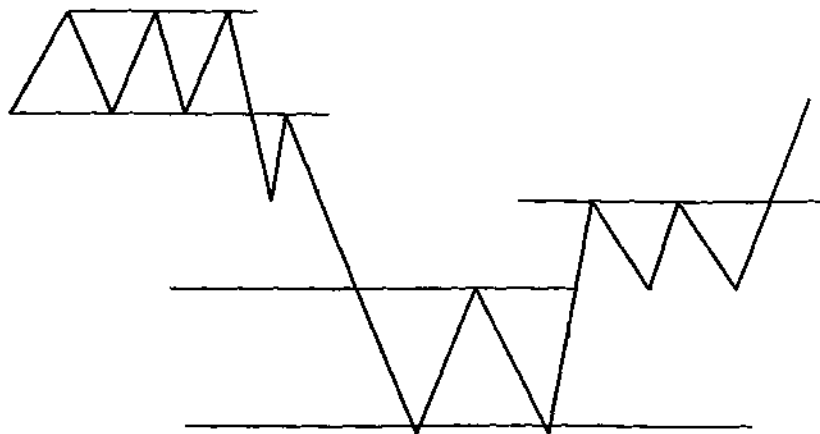
Если объем растет при приближении к верхней границе, то более вероятен прорыв вверх, а если объем растет при приближении к нижней границе, то более вероятен прорыв вниз. Истинный прорыв из прямоугольника подтверждается увеличением объема как минимум на 30% относительно среднего за последние пять дней.

Чем дольше длится прямоугольник, тем значительнее будет прорыв. Направление возможного прорыва на дневных графиках лучше определять, анализируя недельные графики. Если на недельных графиках наблюдается явно выраженный восходящий тренд, а на дневных графиках кажется, что прорыв про-

изойдет вниз, то лучше отказаться от открытия позиции вниз. Открывать позицию на дневном графике я рекомендую только по направлению тренда на недельных графиках.

Есть несколько методов для предсказания возможной цены после "пробития" треугольника. Измерьте высоту прямоугольника и отложите ее от прорывной линии в направлении прорыва. Это минимальный прогнозируемый уровень цен. Максимальный проектируемый уровень цен получается, если взять длину прямоугольника и отложить ее вертикально в направлении прорыва.

Тони Пламмер пишет, что прямоугольник является частью спирального развития тренда. Он рекомендует измерить высоту прямоугольника, умножить ее на три числа Фибоначчи (1,618; 2,618; 4,236) и отложить эти значения в направлении изменения цен для получения прогнозируемых уровней цен. (Именно такие точки при определенных показаниях индикаторов будут использоваться для закрытия ранее открытых позиций, и если есть "лимиты" по возможным убыткам, то для открытия позиций в противоположном направлении).



Линии и флаги

Линия подобна треугольнику: это длинная полоса, в которой остановились цены. С точки зрения Доу, линия является корректировкой существующего тренда. Эта зона консолидации

цен высотой примерно 3% от текущего уровня рынка. Когда рынок ценных бумаг "рисует линию", а не реагирует сильно против текущего тренда, то это указывает на особенно сильный тренд.

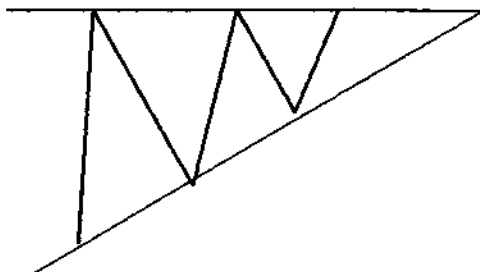
Флаг — это прямоугольник с параллельными границами, слегка наклоненный вверх или вниз. Прорыв обычно происходит в направлении, противоположном наклону флага. Если флаг уходит вверх, то более вероятен прорыв вниз. Если флаг идет вниз, то более вероятен прорыв вверх.

Треугольники

Треугольник — это область консолидации цен, границы которой пересекаются справа. Он может служить признаком разворота или, что более часто, продолжением тренда. Рынок стягивается, и энергия игроков сжимается, чтобы потом выплеснуться из треугольника.

Небольшой треугольник высотой от 10 до 15% предыдущего тренда обычно бывает фигурой продолжения. Многие восходящие и нисходящие тренды разбиты на части такими треугольниками. Большие треугольники, чья высота составляет треть и более от предыдущего тренда, обычно оказываются реверсивными изменениями. И, наконец, некоторые треугольники переходят в обычный коридор цен.

Восходящий треугольник имеет ровную верхнюю границу и поднимающуюся нижнюю границу. Ровная верхняя граница показывает, что "быки" сохраняют свою силу и могут поднимать цены до тех же высот, в то время как "медведи" слабеют и не могут опускать цены так же низко, как и раньше. Восходящий треугольник с большей вероятностью завершится прорывом вверх.



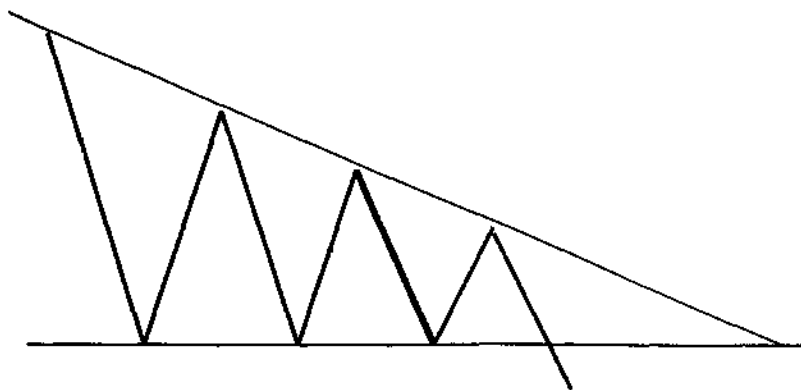
Нисходящий треугольник имеет относительно ровную нижнюю границу, а его верхняя граница идет вниз. Ровная нижняя граница показывает, что "медведи" сохраняют свою силу и опускают цены до прежнего уровня, а "быки" слабеют и не могут поднимать цены высоко, как раньше. Нисходящий треугольник с большей вероятностью завершается нисходящим прорывом.

Объем тяготеет к падению по мере старения треугольника. Если он возрастает при движении цен вверх, то более вероятен прорыв вверх. Если объем увеличивается, когда цены подходят к минимуму, то более вероятен прорыв вниз.

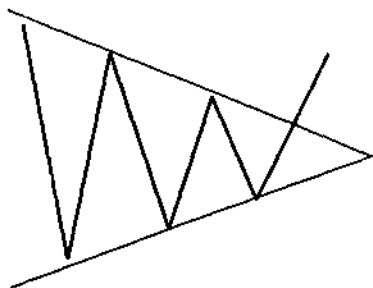
Истинный прорыв обычно происходит в первых двух третях треугольника. На последней трети треугольника лучше воздержаться от открытия позиции. Если цены стагнируют весь путь до точки пересечения, то они, вероятно, так и останутся постоянными.

Из треугольника можно рассчитать минимальный уровень цен для следующего движения рынка. Измерьте высоту треугольника от основания и отложите по вертикали от той точки, в которой треугольник был прорван. Данная точка послужит сигналом о возможном закрытии некоторых ранее открытых позиций или, если позволяет "лимит" убытков, открытии коротких позиций в противоположном направлении при определенных сигналах, которые дадут индикаторы.

Открывать позиции, рассчитывая на пробитие треугольника вниз или вверх, — довольно опасное занятие, требующее значительного опыта. Соотношение риск/прибыль довольно хорошее, но требует значительного возможного убытка.



Симметричный треугольник. Верхняя и нижняя линия идут с одинаковым наклоном. Данный треугольник отражает равенство между "быками" и "медведями".



Двойная "голова" и двойное "дно"

Двойная "голова" образуется, когда цены вновь подскакивают до предыдущего максимального значения. Двойное "дно" — когда цены падают до предыдущего минимального значения. Второй максимум или минимум может быть немного ниже или выше предыдущего.

Игроки обычно определяют двойную "голова" и двойное "дно" при помощи технических индикаторов. Они часто сопровождаются дивергенцией "быков" или "медведей". Покупка в двойном "дне" и продажа в двойной "голове" дают игроку одну из лучших возможностей.

Двойная голова



Двойное дно



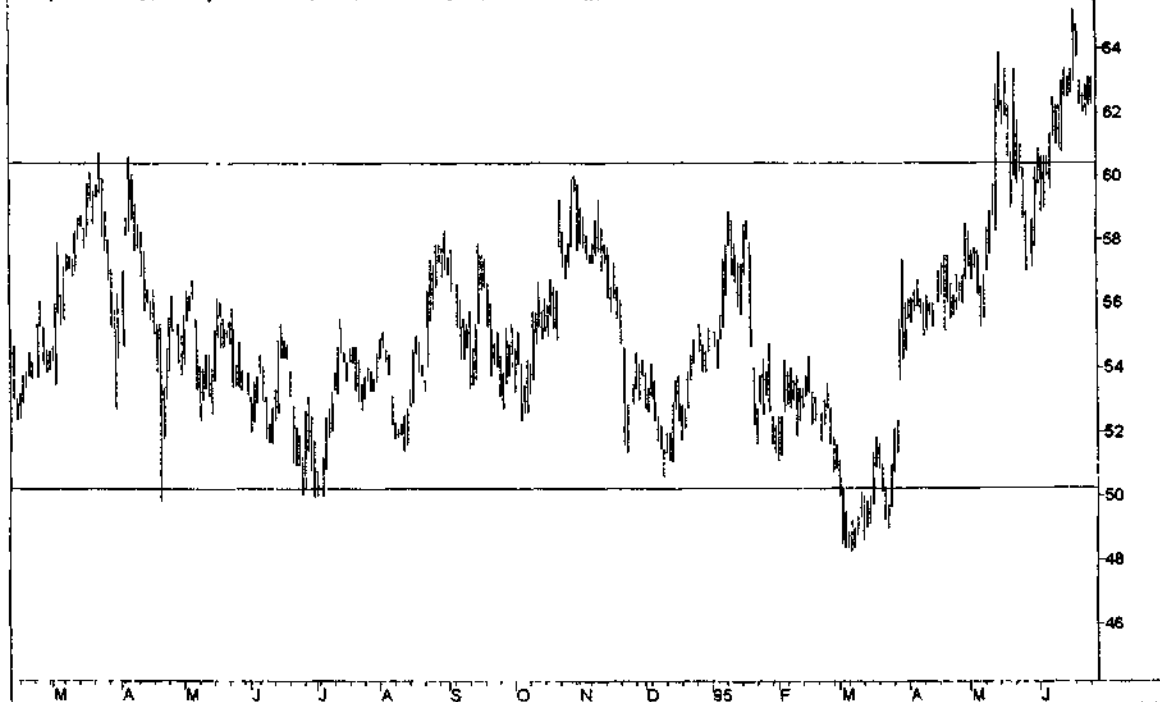
Ниже прилагаются пять графиков, где отчетливо видны различные элементы классического технического анализа.

02/09/94

(CAT) Caterpillar Inc Com

06/27/95

Caterpillar Inc Com-Daily 06/27/95 C=63 000 +750 O=62 500 H=63 125 L=62.250 V=657100



66

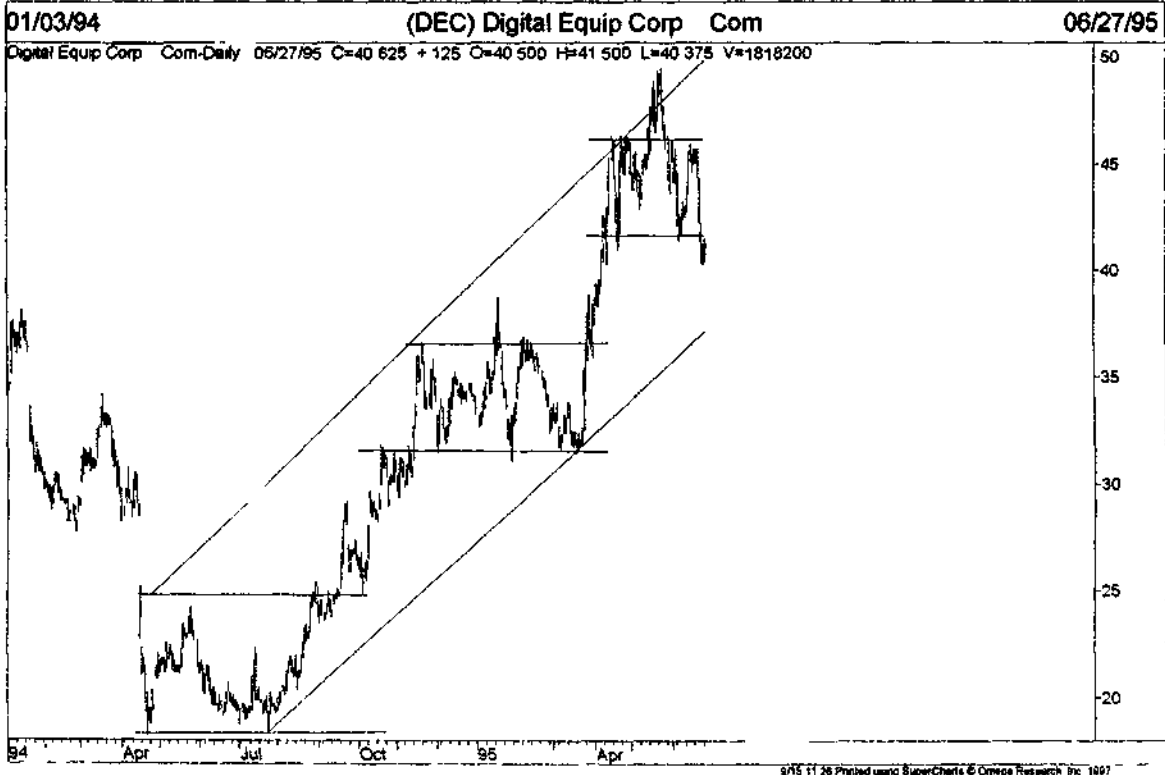
02/09/94

(DELL) Dell Computer Corp D1q

06/27/95

Dell Computer Corp D1q-Daily 06/27/95 C=59 500 +125 O=59 000 H=61 500 L=58 750 V=2229800



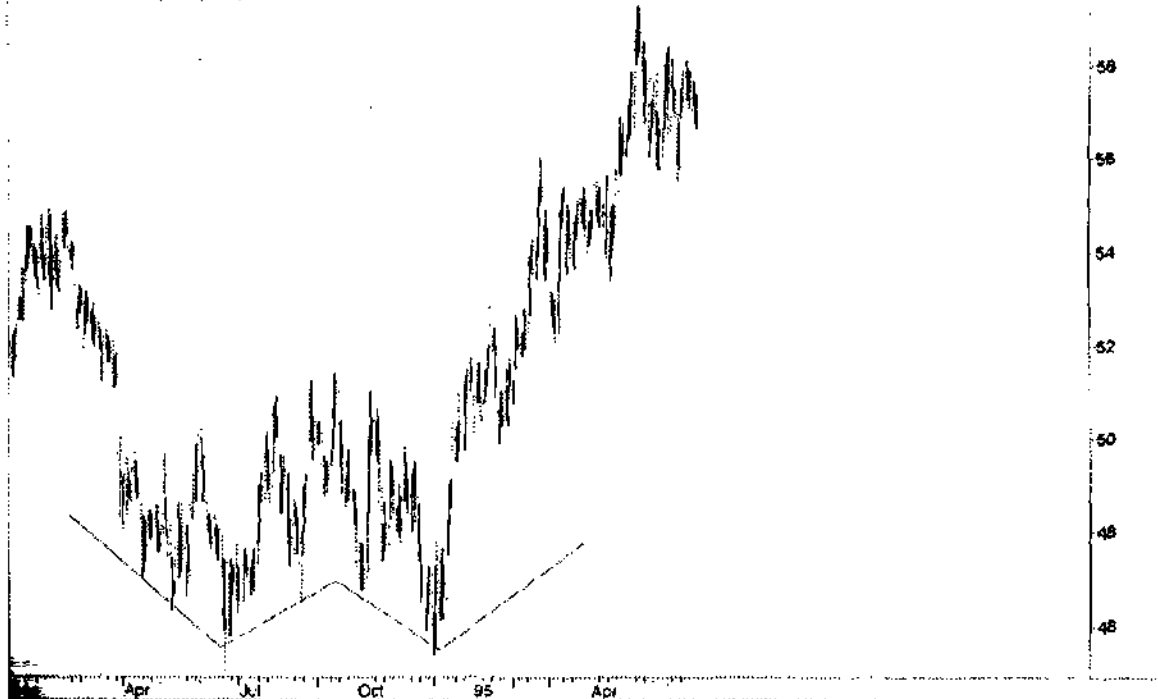


01/03/94

(GE) General Electric Co [16/M]

06/27/95

General Electric Co [16/V]-Daily 06/27/95 C=56.750 -125 O=57.000 H=57.375 L=56.626 V=2232400

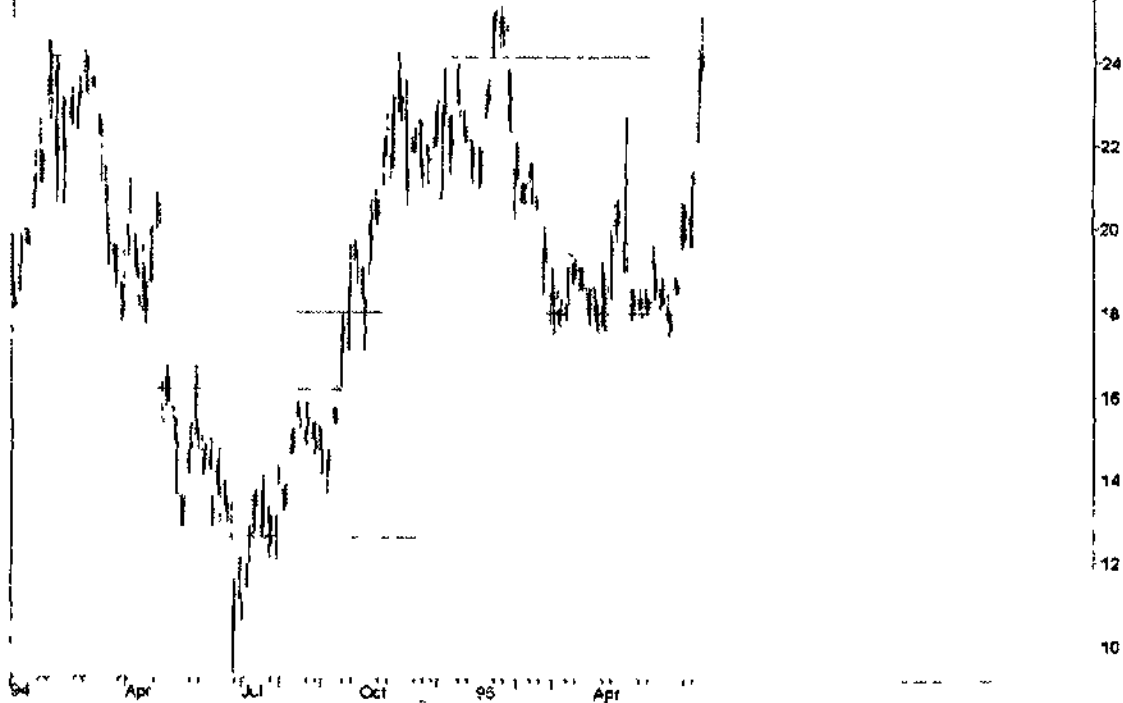


01/03/94

(GATE) Gateway 2000

06/27/95

Gateway 2000-Daily 06/27/95 C=23 250 O=24 126 H=24 260 L=22 750 V=1351600



3.2.2. Компьютерный анализ

При профессиональном анализе финансовых рынков сегодня нельзя обойтись без компьютера. Компьютер не только многократно ускоряет процесс построения графиков, но и позволяет посмотреть внутрь анализируемого рынка.

Я рекомендую использовать программу, которая относится к категории "набор инструментов" ("автомат", "полуавтомат"). Используя эту категорию программ, вы сами сможете анализировать рынки и самостоятельно принимать решения об открытии и закрытии позиции. В программах "автомат" и "полуавтомат" за вас все делает компьютер (анализирует рынок и выдает готовое решение).

У меня двойное отношение к компьютерному анализу. С одной стороны, компьютерный анализ необходим при работе на финансовых рынках, а с другой — многие переоценивают возможности компьютерного анализа, возлагая на него слишком большие надежды.

Основные группы индикаторов

Игроки делят индикаторы на три группы: *указатели тренда, осцилляторы, прочие индикаторы.*

Указатели трендов включают в себя показатель среднего движения курса (*Moving Average*), *MACD* (принципы сближения/расхождения среднего движения курса), *MACD*-гистограмму, систему направлений, балансовый объем и др. Эти указатели трендов — отстающие индикаторы, они двигаются, когда тренд изменился.

Осцилляторы помогают определять точки поворота. К ним относятся стохастика (*Stochastika*), скорость изменения (*Rate of Change*), сглаженная скорость изменения, моментум (*Momentum*), индекс относительной силы (*RSI*) и др. Осцилляторы — синхронные или опережающие индикаторы, они часто меняются раньше цен.

Прочие индикаторы позволяют оценить мнение рынка и его близость к "быкам" (специалисты, открывающие позиции вверх (покупают)) или "медведям" (специалисты открывающие позиции вниз (продают)). Среди них можно назвать индекс

новых максимумов и минимумов, отношение спроса и предложения, консенсус "быков", индекс игроков и др. Они, как и осцилляторы, могут быть синхронными или опережающими индикаторами.

Указатели трендов

Показатель среднего движения курса

Показатель среднего движения курса (*МА*) показывает среднее значение данных за определенный промежуток времени. Семидневное *МА* показывает среднее значение данных за последние 7 дней, 14-дневное за последние 14 дней и т.д. Соединяя значения *МА*, вы рисуете линию показателя среднего движения курса.

$$\text{Простое } MA = \frac{P_1 + P_2 + \dots + P_n}{N},$$

где *P* — усредняемая цена;

N — период усреднения (выбирается самостоятельно).

Есть три основных вида показателя среднего движения курса: линейно — акцентированный, экспоненциальный и взвешенный.

У простого *МА* есть недостаток: он реагирует на одно изменение дважды.

Наиболее полезная информация от показателя среднего движения курса — это направление его изменения. Когда он растет, это значит, что игроки склоняются к "быкам". Когда он падает, игроки склоняются к "медведям".

Экспоненциальный показатель среднего движения курса

Экспоненциальный показатель среднего движения курса (*ЕМА*) лучше отслеживает тренд, чем линейно — акцентированное *МА*. Он придает больше значения свежим данным и быстрее реагирует на изменения.

$$EMA = P_c \times K + EMA_{\text{вч}} \times (1-K),$$

$$\text{где } K = \frac{2}{N+1},$$

N — число дней усреднения в EMA (выбирается игроком);

P_c — цена сегодня;

$EMA_{\text{вч}}$ — EMA вчера.

Программы для технического анализа позволяют выбрать длительность усреднения EMA и рассчитать его одним нажатием клавиши.

У EMA два основных преимущества перед MA .

Во-первых, он уделяет больше внимания последнему дню торгов. В 10-дневном EMA цена закрытия последнего дня составляет 18% EMA , а в простом MA все они равноправны.

Во вторых, EMA не отбрасывает старые данные, как MA , а дает им медленно раствориться.

Важный момент — выбор периода усреднения показателя среднего движения курса.

Специалисты рекомендуют использовать EMA от 10 до 21 дней. Для игроков, склонных к открытию долгосрочных позиций, подходит и более длинная EMA 200 дней.

Стирые механические системы игры обычно включают четыре пункта:

1. Покупайте, когда MA растет и цена закрытия выше этой линии.

2. Продавайте, когда цена закрытия ниже MA .

3. Продавайте, когда MA падает и цена закрытия ниже этой линии.

4. Закрывайте позиции на понижение, когда цена закрытия выше линии MA .

Эти механические системы нормально работают на трендовом рынке, но приводят к неудаче на спокойном рынке.

Метод сближения/расхождения показателя среднего движения курса (MACD) и MACD-гистограмма

Показатель среднего движения курса определяет тренд, сглаживая дневные колебания цен. Джеральд Аппель, аналитик и финансист из Нью-Йорка, построил более сложный индикатор. $MACD$ состоит не из одной, а из трех экспоненциальных MA . На графике индикатор выглядит как две линии, пересечение которых дает торговые сигналы.

Построение *MACD*

Оригинальный индикатор *MACD* состоит из двух линий: сплошной, называемой линией *MACD*, и пунктирной, называемой сигнальной.

Линия *MACD* образуется двумя экспоненциальными показателями среднего движения курса. Она реагирует на изменение цен относительно быстро.

Сигнальная линия представляет собой линию *MACD*, сглаженную еще одним *EMA*. Она реагирует на изменения цен более медленно.

Сигнал о покупке или продаже подается тогда, когда "быстрая" линия *MACD* пересекает "медленную" сигнальную линию.

Расчет *MACD*

1. Рассчитайте 12-дневное *EMA* по ценам закрытия.
2. Рассчитайте 26-дневное *EMA* по ценам закрытия.
3. Вычтите 26-дневное *EMA* из 12-дневного *EMA* и нарисуйте эту разность сплошной линией. Это "быстрая" линия *MACD*.
4. Рассчитайте 9-дневное *EMA* от "быстрой" линии и нарисуйте результат пунктирной линией. Это "медленная" сигнальная линия.

Правила игры:

1. Когда "быстрая" линия *MACD* пересекает сигнальную линию снизу вверх, это дает "сигнал" о покупке.
2. Когда быстрая линия пересекает сигнальную линию сверху вниз, это "сигнал" о продаже.

MACD-гистограмма

MACD-гистограмма дает более глубокое понимание баланса сил между "быками" и "медведями", чем первоначальный *MACD*. Она показывает не только кто — "быки" или "медведи" — контролируют ситуацию, но и то, становятся они сильнее или слабее. Это один из лучших инструментов, доступных при техническом анализе рынка. Его суть можно выразить формулой:

MACD-гистограмма = MACD линия — Сигнальная линия

MACD-гистограмма измеряет расстояние между линией MACD и сигнальной линией. Она рисует эту разницу в виде гистограммы — последовательности вертикальных столбиков. Эта разница может быть очень мала, но компьютер развернет ее весь экран.

Если "быстрая" линия выше сигнальной, значение MACD-гистограммы положительное и откладывается вверх от горизонтальной оси. Если "быстрая" линия идет ниже "медленной", то MACD-гистограмма дает 0. Когда разрыв между линией MACD и сигнальной линией увеличивается, то MACD-гистограмма становится шире. Когда две линии сближаются, MACD-гистограмма становится уже.

Наклон MACD-гистограммы определяется соотношением между двумя соседними столбиками. Если следующий столбик выше, то гистограмма идет вверх, если ниже — то вниз.

Правила игры:

MACD-гистограмма дает игроку два типа сигналов. Один — обычный, возникающий при каждой новой черте на графике цены. Другой — редкий, возникающий только несколько раз в год на любом рынке, но зато очень сильный.

Обычный сигнал дается наклоном MACD-гистограммы. Если текущий столбец выше предыдущего, то наклон вверх. Это говорит о том, что у руля "быки" и нужно покупать. Когда текущий столбец ниже предыдущего, то наклон вниз. Это говорит о том, что командуют "медведи" и пора продавать. Если цены идут в одну сторону, а MACD-гистограмма идет в другую, значит, доминирующая группа теряет свой энтузиазм и тренд на самом деле слабее, чем кажется.

Когда MACD-гистограмма достигает максимальных значений во время подъема цен, то восходящий тренд достаточно силен, и, вероятнее всего, будут достигнуты новые максимальные значения, которые превзойдут предыдущие цены. Если MACD-гистограмма падает до нового минимального значения во время нисходящего тренда, то "медведи" сильны и спад, вероятнее всего, достигнет или превзойдет предыдущий минимум.

Один из самых сильных технических сигналов

Дивергенция между ценами и *MACD*-гистограммой возникает на любом рынке только несколько раз в году, но она дает один из самых сильных сигналов в техническом анализе. Эта дивергенция указывает на основные точки разворота и дает особенно сильный сигнал о покупке или продаже. Сигнал не возникает в каждом максимуме или минимуме, но если вы его видите, то это значит, что вскоре должно быть фундаментальное изменение направления.

Когда цены поднимаются к новому максимуму, а *MACD*-гистограмма останавливается на более низком значении, образуется дивергенция "медведей". Меньший подъем на *MACD*-гистограмме показывает, что "быки" внутренне слабы, несмотря на высокие цены. Когда у "быков" заканчиваются силы (деньги), "медведи" готовы перехватить инициативу. Дивергенция "медведей" между *MACD*-гистограммой и ценами указывает на слабость вершины рынка. Она дает сигнал к продаже тогда, когда большинство игроков чувствуют возбуждение от прорыва к новым вершинам.

Аналитики считают, что необходимо продавать, когда *MACD*-гистограмма двинется вниз от своего второго более низкого максимума, в то время как цены достигли большего максимума. Предохранительную остановку поместите выше последнего максимума.

Пока цены дают минимумы и *MACD*-гистограмма продолжает опускаться ниже, это подтверждает нисходящий тренд. Если цены упали до нового минимума, а *MACD*-гистограмма опустилась не так низко, как раньше, то образовалась дивергенция "быков". Она говорит о том, что цены падают по инерции, "медведи" слабее, чем кажутся, а "быки" готовы перехватить инициативу. Дивергенция "быков" между ценами и *MACD*-гистограммой показывает силу в рыночном дне. Она дает сигнал покупать тогда, когда большинство игроков напуганы спадом до нового минимума.

Аналитики считают, что необходимо покупать, когда *MACD*-гистограмма двинется вверх из своего второго, менее глубокого минимума, в то время как цены падают до нового минимума. Поместите страховочные меры ниже последнего минимума.

Если дивергенция "быков" между *MACD*-гистограммой и ценами будет забыта и цены упадут до нового минимума, вы

выпадет из рынка. Продолжайте следить за *MACD*-гистограммой. Если она остановится в еще более мелком минимуме при достижении ценами низкого рекордного уровня, то вы столкнетесь с «тройной дивергенцией "быков"» — наиболее сильным сигналом к покупке. Слова покупайте, как только *MACD*-гистограмма двинется вверх от третьего мелкого минимума. Обратное применимо к продаже при «тройном расхождении "медведей"».

Действительно, *MACD*-гистограмма дает один из наиболее сильных сигналов к покупке или продаже. Но я рекомендую не полагаться только на сигнал, который дает *MACD*-гистограмма. Страхочные меры должны быть довольно значительными, чтобы играть при получении на недельных графиках, и даже на дневных. Необходимо искать подтверждение сигнала, используя дополнительные инструменты технического анализа.

Осцилляторы

Моментум, скорость изменения и сглаженная скорость изменения

Осцилляторы показывают, что на рынке в данный момент произошла излишняя покупка или продажа, и сделавшие это участники рынка готовы, как минимум, на закрытие части своих позиций.

Линии излишней покупки и излишней продажи отмечаются на графике горизонтальными линиями. Их лучше провести так, чтобы осциллятор находился вне ограничиваемой ими области примерно 5% времени, а также отсекали только самые высокие и самые низкие броски индикатора за последние шесть месяцев. Старайтесь корректировать эти уровни каждые три месяца.

Когда осциллятор падает или поднимается до справочной линии, это дает игроку возможность определить дно или вершину. Осцилляторы работают хорошо во время коридора цен, но ошибаются, когда зарождается новый тренд.

Осциллятор может неделями показывать излишнюю покупку, если зарождается новый сильный восходящий тренд, давая ложный сигнал о продаже. Он может давать ложный сигнал о покупке, находясь довольно долго в зоне излишней продажи.

Только опыт работы на финансовых рынках подскажет трейдеру, где он находится в настоящий момент: в коридоре цен или в тренде. На самом деле все зависит от выбранного масштаба. На

дневных графиках тренд, а на недельных графиках цены находятся в коридоре. Необходимо быть предельно внимательным, используя для принятия решения только сигналы осцилляторов.

Виды дивергенций

Осцилляторы, как и все прочие индикаторы, дают самые полезные сигналы тогда, когда они расходятся с ценами.

Дивергенция "быков" появляется тогда, когда цены падают до нового минимума, а индикаторы отказываются опускаться к новому минимуму. Это говорит о том, что "медведи" теряют силы и цены движутся по инерции, а "быки" готовы перехватить инициативу. Дивергенция "быков" часто указывает на конец нисходящего тренда.

Дивергенция "медведей" возникает при восходящем тренде и указывает на вершины рынка. Она появляется, когда цены выходят на новый максимум, а индикаторы отказываются подниматься до нового максимального значения. Дивергенция "медведей" показывает, что "быки" выбиваются из сил и цены растут по инерции, а "медведи" готовы перехватить инициативу.

Есть три класса дивергенции "быков" и "медведей":

- ✓ класс "А" показывает важные точки поворота и лучшие возможности для открытия позиций;
- ✓ класс "В" менее сильный;
- ✓ класс "С" менее важный.

Дивергенции, заслуживающие внимания, видны невооруженным глазом. На другие дивергенции обращать внимания не следует.

Дивергенция "медведей" класса "А" возникает тогда, когда цены установили новый максимум, осциллятор достиг более низкого максимума, чем при предыдущем подъеме цен. Дивергенция "медведей" класса "А" обычно ведет к резкому повороту.

Дивергенция "быков" класса "А" наблюдается тогда, когда цены опустились до нового минимума, а индикатор установился в менее глубоком минимуме, чем при предыдущем спаде цен. Это часто предшествует крутым подъемам.

Дивергенция "медведей" класса "В" появляется тогда, когда цены второй раз поднялись до максимума, а осциллятор установился на меньшем максимальном значении, чем в прошлый подъем цен.

Дивергенция "быков" класса "В" возникает тогда, когда цены дают второй минимум, а осциллятор дает менее глубокий минимум, чем в предыдущий раз.


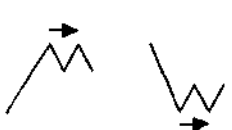
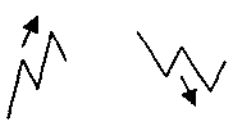

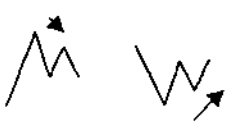

Дивергенция "медведей" класса "С" возникает тогда, когда цены поднимаются до нового максимума, а осциллятор дает то же самое значение, что и при прошлом подъеме. Это говорит о том, что "быки" не становятся ни сильнее, ни слабее.

Дивергенция "быков" класса "С" появляется при спуске цен до нового минимума и остановке осциллятора на той же глубине, что и в прошлый раз.

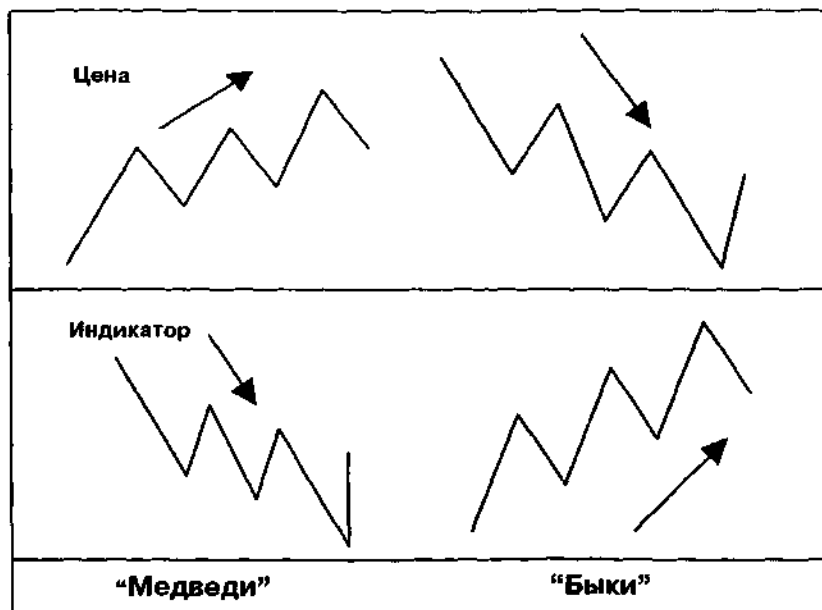
Тройная дивергенция "быков" и "медведей" состоит из трех минимумов или максимумов цен и трех минимумов или максимумов осциллятора. Она еще важнее, чем обычные дивергенции. Чтобы возникла тройная дивергенция, первоначальная дивергенция "быков" или "медведей" должна быть не отыгранной.

Подтверждение определенного уровня (сопротивления или поддержки) различными инструментами технического анализа позволяет предварительно оценить возможную степень риска при открытии позиции. Чем сильнее уровень, тем большее количество контрактов можно от него открывать, естественно, если возможные убытки входят в запланированные.

Виды дивергенций

 <p style="text-align: center;">Цена</p>		
 <p style="text-align: center;">Индикатор</p>		
<p>Класс А</p> <p>"Медведи" "Быки"</p>	<p>Класс В</p> <p>"Медведи" "Быки"</p>	<p>Класс С</p> <p>"Медведи" "Быки"</p>

Тройная дивергенция



Моментум и скорость изменения

Моментум и скорость изменения отслеживают ускорение тренда, рост или снижение скорости его движения. Это основные индикаторы, показывающие, ускоряется тренд, замедляется или движется с прежней скоростью. Они обычно достигают максимума до пика цен и минимума до дна спада.

Пока осцилляторы продолжают давать новые максимумы, безопаснее открывать позицию на покупку.

Пока они продолжают давать новые минимумы, безопаснее открывать позиции на продажу. Когда осциллятор поднимается к новым высотам, это означает, что скорость движения тренда увеличивается и, вероятно, будет продолжаться. Когда осциллятор дает меньший пик, это значит, что ускорение закончилось. Те же рассуждения относятся и к минимальным значениям осцилляторов при нисходящем тренде.

Моментум и скорость изменения сравнивают сегодняшнюю цену с той, которая была некоторое время тому назад. Моментум вычитает прошлую цену из последней цены. Скорость изменения делит последнюю цену на прошлую цену:

$$M = P_c - P_{c-n}; \quad R_oC = \frac{P_c}{P_{c-n}},$$

где M — моментум;
 R_oC — скорость изменения;
 P_c — последняя цена закрытия;
 P_{c-n} — цена закрытия n дней тому назад (n выбирается игроком).

Например, 7-дневный моментум цен закрытия равен разности между последней ценой и ценой 7 дней назад. Моментум положителен, если сегодня цена выше, отрицателен — если ниже, и равен нулю, если цены одинаковые. Наклон линии, соединяющей моментумы каждого дня, показывает, растет значение моментума или падает.

7-дневная скорость изменения — это частное от деления последней цены на цену 7 дней тому назад. Если цены одинаковые, R_oC больше 1, а если ниже, то меньше. Наклон линии, соединяющей значение R_oC для каждого дня, показывает, растет скорость изменения или падает.

Моментум и скорость изменения имеют тот же недостаток, что и MA : они реагируют дважды на одно изменение цен. Они реагируют на каждое изменение цен, а потом меняются еще раз, когда старые данные покидают их временной интервал. Сглаженная скорость изменения решает эту проблему.

Правила игры:

1. *При восходящем тренде* покупайте, когда R_oC опускается ниже средней линии и движется вверх. Это говорит о том, что восходящий тренд притормозил свое развитие.

При нисходящем тренде продавайте, когда R_oC поднимается над средней линией и движется вниз.

2. Когда у вас открытая позиция на покупку, а цены сползают вниз, посмотрите, достигла ли R_oC максимального значения при предыдущем подъеме. Рекордное значение R_oC указывает на сильных "быков", которые, вероятно, смогут поднять цены до прежних высот или выше. Держать такую позицию относительно безопасно.

С другой стороны, ряд понижающихся пиков R_0C является признаком слабости. В этом случае лучше закрыть позицию. При нисходящем тренде применяйте обратный подход.

3. Прорыв линии тренда на графике моментума или R_0C часто опережает аналогичный прорыв линии тренда на графике цен на один—два дня. Когда вы видите, что линия тренда опережающего индикатора "пробита", готовьтесь к пробитию линии тренда на ценовом графике.

Сглаженная скорость изменения

Этот осциллятор, разработанный Фредом Г. Шущманом, свободен от главного недостатка R_0C . Он реагирует на каждое изменение данных один раз, а не два. Сглаженная скорость изменения ($S-R_0C$) сравнивает значения экспоненциального показателя среднего движения, а не цен в два момента времени. Она дает меньше сигналов, но качество этих сигналов гораздо выше.

Чтобы построить $S-R_0C$, сначала нужно построить EMA по ценам закрытия. Следующим шагом будет применение скорости изменения к EMA и R_0C . Можно построить 13-дневное EMA и применить к нему 21-дневную R_0C .

Правила игры:

Изменение направления движения $S-R_0C$ часто указывает на основные повороты рынка. Поворот $S-R_0C$ вверх указывает на заметное "дно", а поворот вниз — на заметную вершину. Расхождение между $S-R_0C$ и ценами дает особенно сильный сигнал к покупке или к продаже.

1. Покупайте, когда $S-R_0C$ находится под средней линией и поворачивает вверх.

2. Продавайте, когда $S-R_0C$ перестает расти и движется вниз. Продавайте, когда $S-R_0C$ движется вниз, находясь над средней линией.

3. Если цены дают новые максимумы, а подъемы $S-R_0C$ меньше предыдущего, то участники рынка теряют энтузиазм, хотя цены и высоки. Дивергенция "медведей" между $S-R_0C$ и ценами дает сильный сигнал к продаже.

4. Если цены падают до нового минимума, а минимум $S-R_0C$ не так глубок, как раньше, то участники рынка не столь напуганы, хотя цены и низкие. Из этого можно сделать вывод, что давление вниз не столь сильно, как раньше, хотя цены опустились еще ниже. Дивергенция "быков" дает сильный сигнал к закрытию позиций на понижение и к открытию позиций на повышение.

Стохастика

Стохастика обязана своей популярностью Джорджу Лану. В настоящее время она включена во многие компьютерные программы. Стохастика показывает положение каждой цены закрытия в предыдущем интервале максимальных и минимальных цен.

Стохастика состоит из двух линий: быстрой, называемой %K, и медленной, называемой %D.

Первый шаг расчета состоит в получении "сырой стохастики" или %K:

$$\%K = \frac{C_c - L_n}{H_n - L_n} \cdot 100,$$

где C_c — последняя цена закрытия;

L_n — минимальная цена за выбранное число дней;

H_n — максимальная цена за эти дни;

N — число дней для расчета стохастики, выбранное игроком.

Стандартное время для расчета стохастики равно 5 дням, хотя многие игроки используют гораздо более длинные сроки. Короткие периоды позволяют обнаружить больше точек поворота рынка, а более длинные — важные точки поворота рынка.

На втором шаге находится %D. Это достигается сглаживанием %K обычно за три дня. Разные аналитики для решения данного вопроса применяют различные методы. Наиболее распространенным является следующий расчет:

$$\%D = \frac{\text{сумма } (C_c - L_n) \text{ за 3 дня}}{\text{сумма } (H_n - L_n) \text{ за 3 дня}}$$

Можно изобразить два варианта стохастики: *быстрый* и *медленный*.

Быстрая стохастика состоит из двух линий — $%K$ и $%D$, нарисованных на одном графике. Она очень чувствительна к поворотам рынка, но дает много всплесков. Многие игроки предпочитают менее чувствительную медленную стохастику. $%D$ быстрой стохастики становится $%K$ медленной и сглаживается повторением второго шага для получения $%D$ медленной стохастики.

Медленная стохастика лучше подавляет рыночный шум и дает меньше всплесков. 5-дневная медленная стохастика со сглаживанием за три дня весьма популярна у игроков.

Стохастика может колебаться между 0 и 100. Справочные линии проводятся на уровне 20 и 80% и отмечают области избыточной продажи и покупки.

Правила игры:

Стохастика показывает, когда "быки" и "медведи" становятся слабее или сильнее. Эти сведения помогают вам решить, кто будет лидером в последующем периоде.

Стохастика дает три типа сигналов, расположенных по убыванию важности: дивергенция, уровень линий стохастики, направление линий стохастики.

Дивергенция "быков" и "медведей"

Наиболее сильный сигнал к покупке или продаже стохастика дает при дивергенции между ней и ценами.

Дивергенция "быков" возникает тогда, когда цены падают до нового минимума, а стохастика устанавливается в менее глубоком минимуме, чем в прошлый спад цен. Это говорит о том, что "медведи" теряют силу и цены падают по инерции. Когда стохастика движется вверх из второго минимума, — это сильный "сигнал" о покупке. Сигнал самый сильный возникает тогда, когда первый минимум ниже справочной линии, а второй — выше нее.

Дивергенция "медведей" возникает тогда, когда цены достигают нового максимума, а стохастика останавливается в менее высоком максимуме, чем при предыдущем подъеме цен. Это говорит о том, что "быки" слабеют, а цены растут по

инерции. Как только стохастика тронется вниз от второго максимума, появляется "сигнал" о продаже. Самый сильный сигнал о продаже тогда, когда первый максимум расположен над справочной линией, а второй — ниже нее.

Направление линий

Когда обе линии стохастики идут в одном направлении, они подтверждают существующий краткосрочный тренд.

Если цены растут и обе линии стохастики тоже растут, то вероятно, что рост цен продолжится.

Когда цены снижаются и обе линии стохастики тоже падают, вероятно, что краткосрочный спад продолжится.

Еще о стохастике

Стохастику можно использовать в любом временном масштабе, включая недельный, дневной или более короткий. Недельная стохастика обычно меняет направление движения за одну неделю до *MACD*-гистограммы. Если недельная стохастика повернула назад, это предупреждение о том, что через неделю *MACD*-гистограмма, вероятно, двинется вспять.

Индекс относительной силы

Индекс относительной силы (*RSI*) является осциллятором, предложенным Дж. Веллсом Вилдером-младшим. *RSI* измеряет относительную силу рынка, отслеживая цены закрытия. Это опережающий, или синхронный индикатор, который никогда не запаздывает. *RSI* рассчитывается по следующей формуле:

$$RSI = 100 \frac{100}{1 + RS},$$

где

$$RS = \frac{\text{среднее значение цен закрытия вверх}}{\text{среднее значение цен закрытия вниз}}$$

Картина максимумов и минимумов *RSI* не зависит от того, за сколько дней берется усреднение. Сигналы лучше видно при относительно коротком периоде усреднения, таком, как 7 или 9 дней. Большинство игроков рассчитывают и рисуют *RSI* при помощи компьютера.

Для расчета 7-дневного *RSI* необходимо сделать следующее:

1. Получить цены закрытия за 7 дней.
2. Выделить все дни, в которые цена закрытия оказалась выше, чем накануне, сложить цены закрытия в эти дни и разделить на 7, чтобы найти среднюю цену закрытия ВВЕРХ.
3. Выделить все дни, в которые цена закрытия оказалась ниже, чем накануне, сложить цены закрытия в эти дни и разделить на 7, чтобы найти среднюю цену.
4. Разделить среднюю цену закрытия ВВЕРХ на среднюю цену ВНИЗ, чтобы найти относительную силу (*RS*). Подставить результат в приведенную выше формулу, чтобы получить *RSI* — индекс относительной силы.
5. Повторять процесс ежедневно.

RSI колеблется между 0 и 100. Когда *RSI* доходит до максимума и движется вниз, он показывает на вершину. Когда *RSI* перестает падать и движется вверх, он показывает "дно". Эти повороты происходят на разном уровне на разных рынках и даже на одном рынке во время господства "быков" или "медведей".

Горизонтальные справочные линии должны отсекают самые высокие пики и спады *RSI*. Их часто проводят на значениях 30 и 70. Некоторые игроки используют 40 и 80 во время рынка "быков", а во время рынка "медведей" — 20 и 60. Используйте правило 5%: проведите линию так, чтобы *RSI* оставался за ней 5% всего времени за последние 4—6 месяцев. Корректируйте справочную линию каждые три месяца.

Правила игры:

RSI дает три типа сигналов, располагающихся в порядке убывания важности: дивергенция, фигуры и уровень *RSI*.

Дивергенция "быков" и "медведей"

Дивергенция между *RSI* и ценами дает самый сильный сигнал к покупке или продаже. Она обычно появляется в основных максимумах и минимумах и показывает, когда тренд слаб и готов двинуться вспять.

1. Дивергенция "быков" дает сигнал к покупке. Она возникает, если цены падают до нового минимума, а *RSI* дает более высокий минимум, чем при предыдущем падении цен. Покупайте, как только *RSI* двинется вверх из второго минимума. Сигнал к покупке особенно силен, если первый минимум лежит ниже справочной линии, а второй — выше.

2. Дивергенция "медведей" дает сигнал к продаже. Она возникает, если цены поднимаются до нового максимума, а *RSI* дает более низкий максимум, чем при предыдущем подъеме цен. Продавайте, как только *RSI* двинется вниз из второго максимума. Сигнал к продаже особенно силен, если первый максимум лежит выше справочной линии, а второй — ниже.

Фигуры

Классические приемы технического анализа лучше работают с *RSI*, чем с другими индикаторами. Линии тренда, поддержка и сопротивление, "голова" и "плечи" — все они отлично работают вместе с *RSI*. *RSI* часто завершает формирование этих фигур на несколько дней раньше цен, давая подсказку о вероятной динамике цен. Например, *RSI* обычно пересекает линию тренда на один или два дня раньше, чем цены.

1. Когда *RSI* пересекает нисходящую линию тренда, разместите заказ на покупку над линией тренда, чтобы поймать восходящий прорыв.

2. Когда *RSI* пересекает восходящую линию тренда, разместите заказ на продажу под линией тренда, чтобы поймать нисходящий тренд.

Две последние операции можно делать лишь в том случае, когда предохранительная остановка не превышает возможный лимит по проигрышу за одну сделку. Более подробно остановимся на этом в разделе "Система торговли".

Уровни *RSI*

Когда *RSI* проходит выше верхней справочной линии, это говорит о силе "быков" и о том, что рынок находится в той зоне, когда цены, вероятнее всего, могут поменять направление движения, и участники рынка готовы начать продавать. Когда *RSI* опускается ниже нижней справочной линии, это указывает на силу "медведей" и на то, что участники рынка готовы перейти к покупке.

Аналитики рекомендуют:

- *покупать* по сигналам дневного *RSI* только тогда, когда есть недельный восходящий тренд;
- *продавать* по сигналам дневного *RSI* только тогда, когда есть недельный нисходящий тренд.

1. *Покупайте*, если *RSI* опустился ниже нижней справочной линии, а затем пошел вверх и пересек ее.

2. *Продавайте*, если *RSI* поднялся выше верхней справочной линии, а затем пошел вниз и пересек ее.

Объем

Объем отражает уровень активности игроков и инвесторов. Каждый элемент объема отражает действия двух человек: один игрок продает что-либо (акцию, контракт), а другой у него покупает. Объем за один день равен количеству проданного в данный день.

Объем обычно изображают в виде гистограммы — ряда столбиков, высота которых отражает ежедневные объемы. Обычно его рисуют ниже цен.

Правильно анализируя движение цены и объема, можно делать вывод о движении цены, как минимум, на следующий день.

1. Если цена закрытия значительно выше цены открытия и расположена относительно близко к максимальной дневной отметке и при этом вырос объем (чем выше относительно среднедневного за последние несколько дней, тем вероятнее предположение), то, вероятнее всего, на следующий день цена будет выше.

2. Если цена закрытия значительно ниже цены открытия и расположена относительно близко к минимальной дневной отметке и при этом вырос объем (чем выше относительно среднедневного за последние несколько дней, тем вероятнее предположение), то, вероятнее всего, на следующий день цена будет ниже.

Если растет цена и растет объем торгов, это означает, что существует значительный интерес со стороны покупателей, которые считают, что "контракт" будет дороже, и готовы покупать дороже относительно предыдущего момента времени. Продавцы, увидев возросший интерес со стороны покупателей, отвечают более высокой ценой продажи.

Подобное действие происходит и при движении в противоположном направлении.

Существуют три варианта измерения объема:

1. *Фактическое количество проданных акций* или контрактов. Это наиболее объективная единица измерения, которую необходимо учитывать.

2. *Число заключенных сделок*. Менее объективная единица измерения объема.

3. *Тиковый объем* (равен суммарному числу случаев изменения цен за данный промежуток времени, например за 10 минут или за час). Он называется тиковым, потому что в большинстве случаев цена меняется каждый раз на один тик.

Объем отражает активность продавцов и покупателей. Если вы сравните объемы двух рынков, то узнаете, который из них более активный и более ликвидный. Я рекомендую работать только на ликвидных рынках, так как в этом случае произвести расчет точки вхождения в рынок можно более точно. Риск случайного выхода из рынка при правильном расчете направления значительно снижается.

Правила игры:

1. Большой объем подтверждает тренд. Если цены достигают пика и объем тоже достигает нового максимума, то, вероятно, цены вновь достигнут пикового значения или превзойдут его.

2. Если рынок опускается в новый минимум, а объем дает новый максимум, то, вероятно, этот минимум будет опять достигнут или превзойден. На рыночном "дне" цены во второй раз почти всегда оказываются при малом объеме, что дает хорошую возможность для покупки.

3. Если объем падает при продолжении тренда, то такой тренд созрел для поворота назад. Когда рынок поднимается к новому пику, а объем меньше, чем в предыдущем пике, необходимо искать возможность для продажи.

4. Важно следить за объемом во время отката в ходе тренда. Когда восходящий тренд прерывается спадом,

объем часто подсакаивают из-за "спятия" прибыли. Если откат продолжается, а объем уменьшается, значит "быки" больше не активны или продажи уже закончились. Когда объем сокращается, это указывает на то, что откат заканчивается и восходящий тренд готов продолжиться. Это хороший момент для покупки. Крупные нисходящие тренды часто прерываются подъемом цен при высоком объеме. Когда слабые "медведи" уходят с рынка, объем падает и подается сигнал к продаже.

Еще об объеме

Можно использовать *MA* для определения тренда объема. Наклон 5-дневного *MA* от объема может определить тренд объема. Можно также проводить линии тренда объема. В случае пересечения линий подтверждается прорыв в ценах.

Индикаторы, основанные на объеме, дают сигналы, более точные по времени, чем только объем.

Индикаторы на основе объема

Балансовый объем (OBV) создан Джозефом Гранвиллом и описан в его книге "Новая стратегия на рынке ценных бумаг". Гранвилл использовал *OBV* как основной индикатор на рынке ценных бумаг, а другие аналитики применили его на рынке фьючерсов.

OBV — это скользящая сумма объемов. Каждый день он увеличивается или падает в зависимости от того, оказалась ли цена закрытия выше или ниже, чем в предыдущий день. Если цена закрытия рынка выше, значит, "быки" выиграли этот день и объем прибавляется к *OBV*. Если цена закрытия рынка ниже, значит, день выиграли "медведи" и объем вычитается из *OBV*. Если цена не меняется, то и *OBV* не меняется.

Балансовый объем часто падает или растет раньше цен. Он служит как ведущий индикатор. Как сформулировал Гранвилл, "объем — это тот пар, от которого едет паровозик".

Правила игры:

Фигуры, образованные максимумами и минимумами *OBV*, более важны, чем абсолютные значения этого индикатора. Абсолютные значения зависят от того, когда начинают вычислять балансовый объем.

Далее приводятся 10 графиков, где отчетливо видны элементы компьютерного технического анализа.

02/09/94

(BS) Bethlehem Stl Corp Com

06/27/95

Bethlehem Stl Corp Com-Daily 06/27/95 C=15.250 +.500 O=15.750 H=16.250 L=15.625 V=1078700



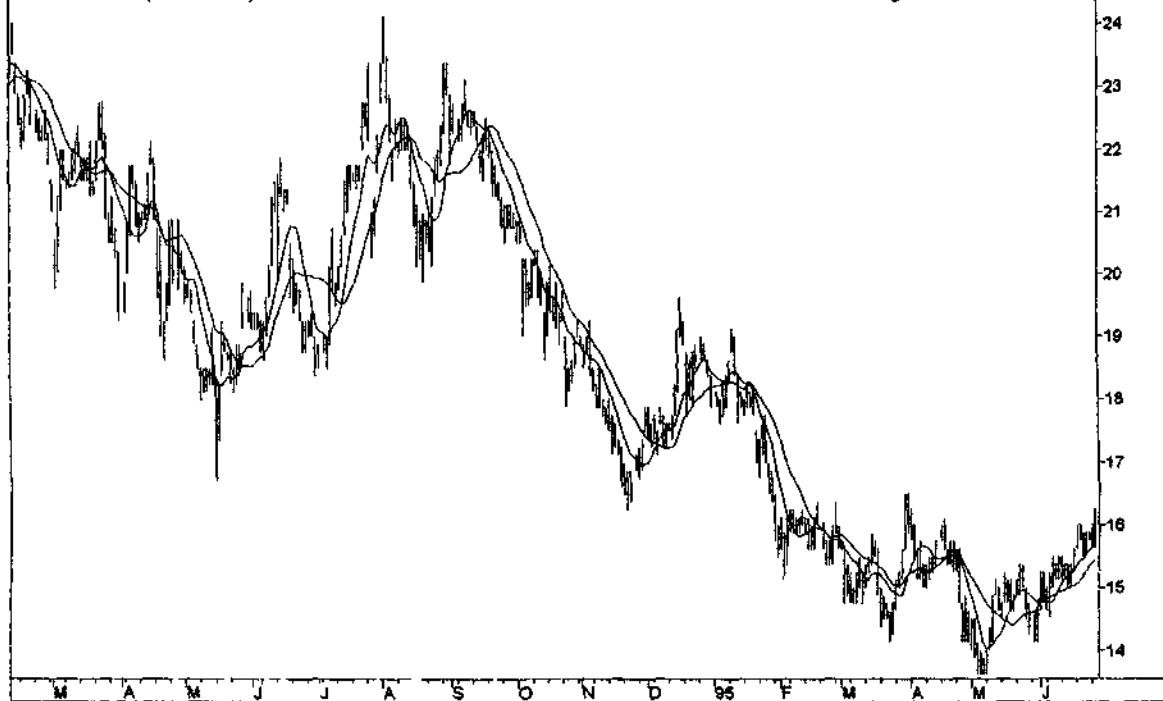
Volume 1078700.00

02/09/94

(BS) Bethlehem Stl Corp Com

06/27/95

Bethlehem Stl Corp Com-Daily 06/27/95 C=16 250 + 500 O=15 750 H=18 250 L=15 625 V=1078700 Mov Avg 2 lines



©1995 Omega Research Inc. All Rights Reserved

02/09/94

(BS) Bethlehem Stl Corp Com

06/27/95

Bethlehem Stl Corp Com-Daily 06/27/95 C=16 250 + 500 O=15 750 H=16 250 L=15 625 V=1078700



02/09/94

(BS) Bethlehem Stl Corp Com

06/27/95

Bethlehem Stl Corp Com-Daily 06/27/95 C=16 250 + 500 O=15 750 H=16 260 L=15 625 V=1078700



02/09/94

(BS) Bethlehem Stl Corp Com

06/27/95

Bethlehem Stl Corp Com-Daily 06/27/95 C=16 250 + 500 O=15 750 H=16 250 L=15 625 V=1078700



02/09/94

(BS) Bethlehem Stl Corp Com

06/27/95

Bethlehem Stl Corp Com-Daily 06/27/95 C=16 250 + 500 O=15 750 H=16 250 L=15 626 V=1078700



129

02/09/94

(BS) Bethlehem Stl Corp Com

06/27/95

Bethlehem Stl Corp Com-Daily 06/27/95 C=16 250 + 500 O=15 750 H=16 250 L=15 625 V=1078700



130

02/09/94

(BS) Bethlehem Stl Corp Com

06/27/95

Bethlehem Stl Corp Com-Daily 06/27/95 C=16 250 +500 O=15 750 H=16 250 L=15 625 V=1076700

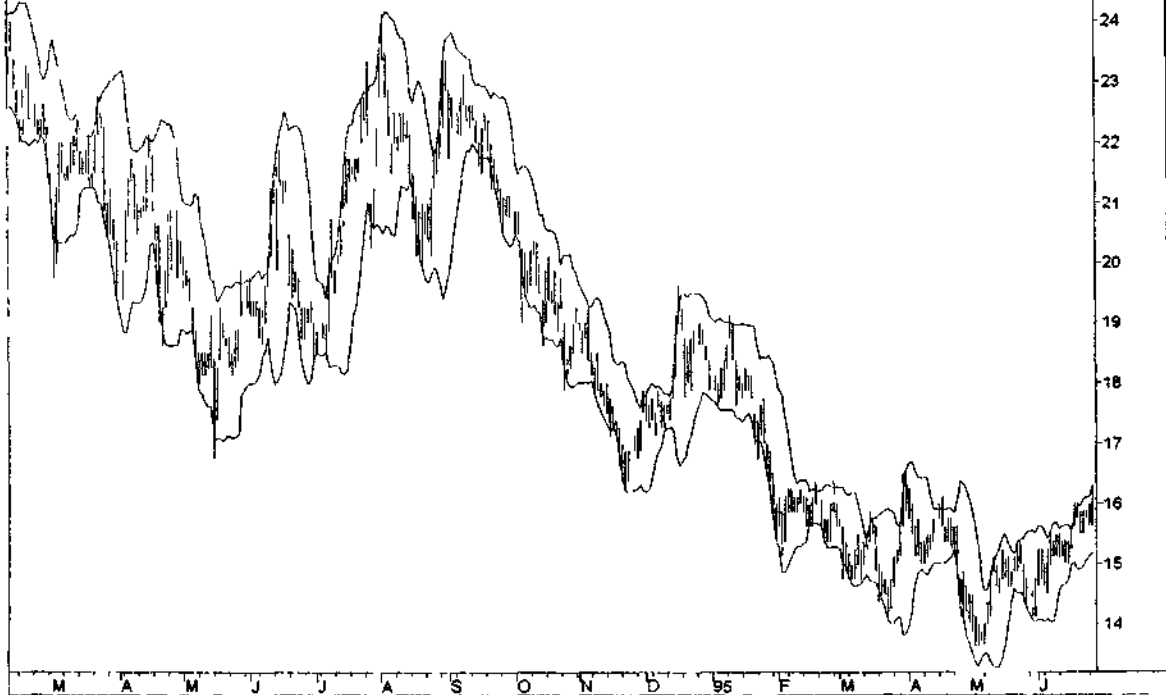


02/09/94

(BS) Bethlehem Stl Corp Com

06/27/95

Bethlehem Stl Corp Com-Daily 06/27/95 C=16 250 + 500 O=15 750 H=16 250 L=15 625 V=1078700 Bollinger Bands



132

02/09/84

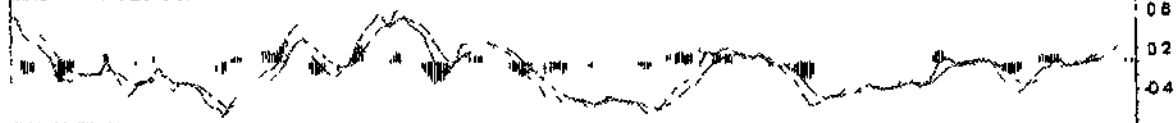
(BS) Bethlehem Stl Corp Com

06/27/95

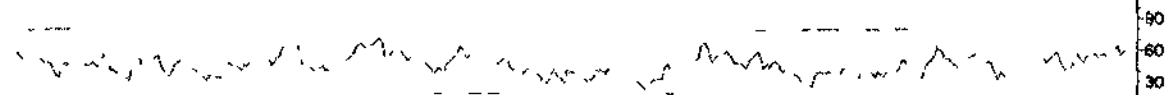
Bethlehem Stl Corp Com-Daily 06/27/95 C=16 250 + 503 O=15 750 H=16 250 L=15 625 V=1078700



MACD 0.28 0.22 0.07



RSI 63.57 20.00 80.00



Momentum 0.68



M A M J J A S O N D BS F M A M J

133

3.3. Управление денежными средствами

Управление денежными средствами является одним из основных составляющих работы на финансовых рынках. Профессиональное обращение с финансовыми ресурсами позволяет трейдеру, несмотря на значительное количество неудачных сделок подряд, оставаться и продолжать работу на финансовых рынках.

Управление денежными средствами будет рассмотрено с позиции частного и институционального инвестора.

Основной принцип управления финансовыми ресурсами на финансовых рынках, изложенный в данной книге, заключается в том, что сумма общего убытка за отчетный период не должна превышать в худшем случае общую сумму дохода, полученного от размещения денежных средств в безрисковые финансовые инструменты за тот же период времени.

Все действия и операции на финансовых рынках, изложенные в данной книге, рассматриваются с позиции "спекулянта".

Все полученные в ходе расчета суммы денежных средств, необходимые для работы на финансовых рынках, предусматривают сохранение первоначального капитала как обязательное условие. В том случае, когда клиент, инвестор и т.д. согласен на возможную потерю определенной части финансовых средств, делается корректировка в первоначальных исходных данных, что, в свою очередь, приведет к значительному снижению суммы необходимого капитала, требующегося для работы на финансовых рынках.

В конце раздела приводится формула, которая позволяет получить требуемую сумму финансовых ресурсов с индивидуально выбранными исходными данными.

Некоторые профессиональные общепринятые понятия

Безрисковые финансовые инструменты, дающие определенный процент дохода, — любые финансовые инструменты, приносящие фиксированный гарантированный доход при возможном наименьшем риске.

Я бы выделил следующие финансовые инструменты: *государственные ценные бумаги, облигации, имеющие наивысшую категорию надежности, а также предоставленные займы с 100%-ным обеспечением.*

Треjder, дилер — профессиональный участник, работающий на различных финансовых рынках. Производит покупку и продажу различных инструментов торговли, используя как свои средства, так и средства клиента.

Участников, работающих на финансовых рынках, можно разделить на четыре основные группы:

Инвесторы — участники рынка, занимающие *долгосрочные* позиции, иногда открытые несколько лет. Возможность проигрыша первоначальной суммы денежных средств практически равна нулю, за исключением случаев полного банкротства компании или мошеннических действий.

100%-ный инвестор — участник рынка, который все свои сделки обеспечивает полной залоговой стоимостью (за 100 акций стоимостью 10 *у.е.* каждая инвестор платит 1000 *у.е.*).

Инвесторы из всех возможных рисков выбирают наименьший.

Спекулянты — участники рынка, занимающие, как правило, *краткосрочные* позиции и обеспечивающие контракты частью их полной стоимости.

При неблагоприятном стечении обстоятельств могут проиграть начальный капитал. При открытии позиции идут только на просчитанный и заранее запланированный риск, тем самым исключая полную и быструю потерю капитала.

Игроки — участники рынка, идущие на *любой* риск. При неблагоприятном стечении обстоятельств могут довольно быстро проиграть основной капитал.

Многие участники рынка называют себя спекулянтами, а на практике часто бывают игроками, нарушая основной принцип отличия спекулянта от игрока (неопределенный уровень возможного убытка по сделке).

Можно также сказать, что некоторые игроки — это временно недисциплинированные инвесторы и спекулянты.

Хеджеры — особые профессиональные участники рынка, которые выходят на рынок только для хеджирования (страхования) определенных рисков, связанных с основным видом деятельности. Вне зависимости от ситуации на рынке они не несут убытков по своему основному бизнесу.

Иногда хеджеры могут выступать в качестве спекулянтов, но они никогда не будут выступать в роли игроков.

По моим наблюдениям, в долгосрочном плане выгодно все-таки быть инвестором.

Из 100 инвесторов получают прибыль в долгосрочном плане, как минимум, 75% и выше.

Из 100 спекулянтов получают прибыль не более 30% (имеется в виду частных лиц), большая часть не получает прибыль и даже терпит убытки из-за неосознанного перехода в лагерь игроков.

Из 100 игроков в долгосрочном плане получают прибыль не более 5%.

На рынке часто бывает ситуация, когда спекулянт в какой-то момент становится игроком. Это происходит в том случае, когда на некоторое время открытая позиция остается без приказа об остановке возможных потерь.

Распространенная ошибка начинающих трейдеров — переоценка возможной отдачи от финансовых рынков с точки зрения получения прибыли.

Имея в кармане 100 руб., человек не будет набирать в супермаркете товаров на 200 руб., так как знает покупательную возможность денежных средств, которые у него имеются.

Прийдя на биржу с 5000 у.е., большинство трейдеров хотят получить отдачу от данных средств в виде прибыли, в несколько раз превышающую обычный доход по капиталу, и, мало того, они не хотят осознавать возможность потери части капитала (на 100 руб. хотят взять товаров, как минимум, на 150—250 руб.). В принципе это, конечно, возможно, но тогда и степень риска должна быть адекватной. Это одна из типичных ошибок многих участников рынка.

Что необходимо знать, прежде чем приступить к биржевым спекуляциям (к работе на финансовых рынках)?

1. Значительные средства как по общей величине, так и по рентабельности на финансовых рынках зарабатываются, как правило, при использовании конфиденциальной информации. Всегда найдется несколько человек, которые раньше других что-то узнают. Не зря говорят, что самое дорогое в мире, — это информация.

2. Существенную прибыль при наименьшем возможном риске реальнее получить при работе с большим капиталом, нежели

с незначительной управляемой суммой. В подтверждение я приведу пример, о котором рассказал на семинаре в 1995 г. Александр Элдер.

У его приятеля было 50 000 долл. США, на которые он играл, получая годовую прибыль, равную его прожиточному минимуму. В один "прекрасный" год он не заработал ничего и пришлось тратить (проедать) основной капитал. Немного поразмыслив, он пошел торговать, используя финансовые ресурсы инвестиционного фонда (у него были зафиксированы и документально подтверждены неплохие результаты его прошлой торговли), хотя он был ярый сторонник принципа "сам себе начальник".

Встретившись случайно лет через пять, Александр Элдер спросил о его делах. Ответ был таков: "Последний год был очень хороший, моя прибыль составила всего несколько миллионов долларов в год".

Мне кажется, этот пример говорит о многом. Я намеренно заостряю на нем внимание, так как, на мой взгляд, это одна из фундаментальных составляющих конечного результата работы на финансовых рынках (объем управляемых средств).

Для получения прибыли в 50 000 долл. США в год можно торговать со следующими значениями необходимой рентабельности:

- основной капитал 10 000 долл. — 500% в год;
- основной капитал 50 000 долл. — 100% в год;
- основной капитал 250 000 долл. — 20% в год;
- основной капитал 1 000 000 долл. — 5% в год.

Как вы уже заметили, с возрастанием управляемой суммы необходимая рентабельность снижается. А как известно, величина рентабельности и, в конечном счете, прибыли зависит от степени риска, которую допускает при работе на финансовых рынках трейдер. Следовательно, степень риска в первом случае многократно превышает возможный и допустимый риск по сравнению с четвертым вариантом, хотя сумма прибыли одинакова.

И если рассчитать лимиты по возможным убыткам, необходимые для получения пухлой рентабельности, то мы получим следующий результат:

По варианту № 1. Чтобы получить данную годовую прибыль, на мой взгляд, необходимо идти на риск с возможным убытком по одной сделке, равным 1000 долл., или 10% от основ-

ного капитала. Допустим, что 70% сделок приносят прибыль, равную соотношению риск-прибыль как 1 к 2—2,5. Получим :

7 сделок x 2000 долл. = 14 000 долл.

3 сделки x (-1000) долл. = - 3000 долл.

Итого: 10 сделок с общим результатом 11 000 долл.

Следовательно, чтобы получить прибыль, равную 50 000 долл., необходимо заключить, как минимум, 45—55 сделок, из которых 35 должны приносить прибыль от 2000 долл.

На мой взгляд, это нереально.

По варианту № 4. Выбранный возможный убыток в 1000 долл. составляет всего лишь 0,1% от суммы основного капитала.

Получить прибыль в 50 000 долл. можно, используя описанную выше методику управления возможными убытками, а именно: разместить денежные средства в безрисковые финансовые инструменты, дающие определенную доходность, из которой будет рассчитан возможный убыток по одной сделке.

Увеличив риск до возможного убытка, равного 1% от основного капитала, при одинаковой удачливости и интенсивности операций прибыль может составить от 500 000 долл. США.

Чувствуете разницу? А если вдруг клиент выберет степень риска в 10% и если предположить, что удачливость будет такой же, как в первом варианте, то прибыль может составить до 5 000 000 долл. США.

Может быть и такое, что 1 000 000 долл. США являются для него венчурным капиталом, составляющим не более 5% от всех его средств.

Необходимо помнить, что вы пришли на финансовые рынки надолго. Успешная работа на финансовых рынках — весьма не простое занятие, как может показаться, и добиться значительных успехов довольно проблематично. Необходимо терпеливо пройти все этапы — от теоретического обучения до реальной торговли. Как и любая профессия, торговля на бирже требует больших затрат времени на обучение и оттачивание мастерства.

3.3.1. Частные инвесторы

Говоря "инвесторы", я в данном контексте имею в виду "спекулянтов".

Частных инвесторов, работающих или собирающихся работать на финансовых рынках, можно разделить на пять основных групп:

1. Инвесторы, рассматривающие работу на финансовых рынках как возможный и единственный источник доходов.

2. Инвесторы, рассматривающие работу на финансовых рынках как источник, составляющий не менее 50% от необходимого общего дохода.

3. Инвесторы, рассматривающие работу на финансовых рынках как постоянное хобби, без которого жизнь не имеет особого смысла.

4. Инвесторы, желающие работать на финансовых рынках, но не обладающие необходимым капиталом.

5. Инвесторы, обладающие небольшим капиталом.

Многие люди, слышавшие о возможностях, которые могут дать спекуляции на различных биржах, особенно "подогретые" статьями в газетах и журналах о нажитых в короткий промежуток времени огромных состояниях, начинают думать: а не попробовать и мне? Строят иллюзии, мечтают, фантазируют.

Одна из основных задач данной книги — по возможности правдиво рассказать читателям о данном виде деятельности, которая может как улучшить вашу жизнь, так и создать вам значительные проблемы в настоящем и будущем.

За многолетнюю торговую практику на различных финансовых рынках я пришел к выводу, что рынки в своей общей массе довольно предсказуемы. Они дают возможность для открытия выгодной позиции, и порой даже для тех участников, которые долго думают, а также для тех, у кого лимит по возможным убыткам не очень большой.

Единственное, чего рынки не прощают, так это грубых ошибок трейдеров. Из 10 случаев грубой игры на рынке, в 7—8 случаях представляется возможность выйти из него с минимальными потерями. Но если специалист не прислушивается к сигналам, которые дают элементы технического анализа, то рынок

очень жестко наказывает трейдера. За всю свою торговую практику я не видел ни одного проигравшего, который потерял бы значительную часть основного капитала по случайности. Как правило, все обанкротившиеся трейдеры совершали очень грубые ошибки.

Игнорирование трейдером сильных сигналов, говорящих о возможном движении цены в противоположную сторону от его открытой позиции, иногда заканчивается получением прибыли, но, как показывает опыт, как правило, конечный результат удручающий.

Описанные ниже различные варианты работы на финансовых рынках предполагают, что все исходные данные, которые влияют на окончательную сумму необходимых денежных средств, берутся осмысленно, и не будут изменяться в последующем. Исключением могут быть те редкие случаи, которые влияют на общую сумму возможного убытка. Это, в первую очередь, касается уровня доходности, который можно получить по безрисковым операциям.

Но ни в коем случае нельзя менять исходные данные в зависимости от результата торговли, особенно когда получены убытки.

3.3.1.1. Инвесторы, рассматривающие работу на финансовых рынках как возможный и единственный источник доходов

Выбирая данный вариант, инвестор должен отдавать себе отчет, что работа на финансовых рынках как основное занятие является не самой простой работой.

Общая сумма денежных средств, которыми должен обладать инвестор при соблюдении заданных параметров, рассчитывается по следующим формулам:

$$H = F + G$$

или

$$H = \left[\frac{A \times 100\%}{B} \right] + \left[\frac{D \times 100\%}{B} \right],$$

- где A — прожиточный минимум — 10 000 у.е. в год;
 B — доход, который может получить инвестор при минимальном риске, — 15% годовых;
 L — максимальный убыток за одну сделку — 850 у.е.;
 C — максимальная сумма, которую может проиграть инвестор за месяц, — 2550 у.е. $C = L \times 3$;
 D — возможный максимальный убыток за один год — 30 600 у.е. $D = C \times 12$;

$$F = \frac{A \times 100\%}{B} \text{ — сумма денежных средств, обеспечивающая прожиточный минимум;}$$

$$G = \frac{D \times 100\%}{B} \text{ — сумма денежных средств, необходимая для работы на финансовых рынках, без учета прожиточного годового минимума;}$$

$$H = \left(\frac{10\,000 \text{ у.е.} \times 100\%}{15\%} \right) + \left(\frac{30\,600 \text{ у.е.} \times 100\%}{15\%} \right)$$

$$H = 271\,066 \text{ у.е.}$$

Общая сумма денежных средств, которыми должен обладать инвестор, составляет 271 066 у.е. Указанная сумма позволит в самом неблагоприятном случае сохранить первоначальный капитал и выбранный уровень годового дохода, который обеспечит прожиточный минимум.

На практике первоначальная сумма может быть значительно меньше, если:

а) будет уменьшен убыток по одной сделке (в этом случае лучше перейти на рынок, где уменьшенная сумма убытка по одной сделке позволяет торговать на дневных интервалах);

б) после двух убытков подряд инвестор в отчетном периоде больше не торгует;

в) инвестор в случае значительного проигрыша в течение нескольких месяцев подряд откажется от торговли на некоторое время (на один или два месяца).

Если полученная сумма является несоизмеримо большой, то следует обратиться к универсальной формуле, показанной в кон-

це данной главы, где подбором и уменьшением различных параметров сумма может быть дополнительно уменьшена.

Если максимально уменьшенная сумма окажется также значительной, то следует отказаться от мысли, что вы сможете обеспечить свой прожиточный минимум, получая прибыль от данного вида деятельности.

3.3.1.2. Инвесторы, рассматривающие работу на финансовых рынках как источник, составляющий не менее 50% от необходимого общего дохода

Общая сумма денежных средств, необходимая для работы на финансовых рынках, которой должен обладать инвестор, при соблюдении заданных параметров, рассчитывается по следующим формулам:

$$H = F + G,$$

или

$$H = \left(\frac{A \times K}{B} \right) + \left(\frac{D \times 100\%}{B} \right),$$

где A — прожиточный минимум — 10 000 *y.e.* в год;

B — доход, который может получить инвестор при минимальном риске, — 15% годовых;

L — максимальный убыток за одну сделку — 850 *y.e.*;

C — максимальная сумма, которую может проиграть инвестор за месяц, — 2550 *y.e.*: $C = L \times 3$;

D — возможный максимальный убыток за один год — 30 600 *y.e.*: $D = C \times 12$;

K — процент дохода от прожиточного минимума, не связанный с финансовыми рынками 50%;

$F = \frac{A \times K}{B}$ — сумма денежных средств, обеспечивающая прожиточный минимум;

$G = \frac{D \times 100\%}{B}$ — сумма денежных средств, необходимая для работы на финансовых рынках;

$$H = \left(\frac{10\,000 \text{ y.e.} \times 50\%}{15\%} \right) + \left(\frac{30\,600 \text{ y.e.} \times 100\%}{15\%} \right)$$

$$H = 237\,733 \text{ y.e.}$$

Общая сумма денежных средств, которыми должен обладать инвестор в нашем случае, составляет 237 733 у.е. Указанная сумма позволит в самом неблагоприятном случае сохранить первоначальный капитал и выбранный уровень годового дохода, который обеспечит прожиточный минимум.

На практике первоначальная сумма может быть значительно меньше, если:

- а) будет уменьшен убыток по одной сделке (в этом случае лучше перейти на рынок, где уменьшенная сумма убытка по одной сделке позволяет торговать на дневных интервалах);
- б) после двух убытков подряд инвестор в отчетном периоде больше не торгует;
- в) в случае значительного проигрыша в течение нескольких месяцев подряд инвестор откажется от торговли на некоторое время (на один или два месяца).

Если полученная сумма является несоизмеримо большой, то следует обратиться к универсальной формуле, показанной в конце данной главы, где подбором и уменьшением различных параметров сумма может быть дополнительно уменьшена.

Если максимально уменьшенная сумма окажется также значительной, то следует отказаться от мысли, что вы сможете обеспечить свой прожиточный минимум, получая прибыль от данного вида деятельности.

3.3.1.3. Инвесторы, рассматривающие работу на финансовых рынках как постоянное хобби, без которого жизнь не имеет особого смысла

В случае, когда инвестор не желает тратить на свое хобби часть своего основного заработка и не может отказаться от своего увлечения более чем на месяц, предлагается два наиболее рациональных варианта решения этого вопроса.

Вариант 1. Заработать необходимую сумму финансовых средств, исходя из максимально возможного месячного проигрыша, разместить их в безрисковые финансовые инструменты, дающие гарантированный и постоянный доход, и в худшем случае проигрывать полученный доход.

Вариант 2. Заработать гораздо большую сумму денежных средств. Предположить, сколько осталось пребывать на этом свете, и заработанную сумму денежных средств разделить на разницу между предполагаемым годом ухода из жизни и настоящим временем.

Полученную сумму можно считать ориентировочным лимитом по возможным убыткам за год. Далее по вышеуказанной процедуре.

По моему мнению, наиболее подходит вариант 1, так как предугадать год смерти довольно проблематично.

Данная сумма денежных средств рассчитывается по следующей формуле:

$$H = \frac{C \times 100 \%}{B},$$

где $C = A \times 12$.

А) Максимальный месячный проигрыш — 500 у.е. — А

Б) Будущие доходы не учитываются.

В) Доход, который может получить инвестор при минимальном риске, — 15% годовых — В

Г) Первоначальная денежная сумма не может быть проиграна.

Получим:

$$H = \frac{6000 \times 100\%}{15\%},$$

$$H = 40\,000 \text{ у.е.}$$

Полученная сумма позволит при наихудшем варианте торговли заниматься любимым делом до тех пор, пока не изменятся исходные данные. Для ее значительного уменьшения необходимо пересмотреть заданные условия.

Имея меньшую начальную сумму, инвестор может довольно быстро лишиться своего любимого занятия и потерять смысл жизни.

3.3.1.4. Инвесторы, желающие работать на финансовых рынках, но не обладающие оптимальной величиной первоначального капитала

Данный раздел относится к тем инвесторам, которые не имеют значительного капитала, но имеют большое желание попробовать свои силы на финансовых рынках. История знает немало примеров, когда из мелких спекулянтов получались крупные биржевые трейдеры.

Торговля на бирже — это специфический вид деятельности, который, на мой взгляд, не требует особых умственных способностей, а требует лишь собранности и дисциплинированности, либо родственника в Банке России, или друга — крупного коррумпированного чиновника.

Исходные данные:

А) Начальный капитал — 15 000 у.е.

Б) Доход, который может получить инвестор при минимальном риске, — 15% годовых (размещено от 11 000 у.е., выплата процентов один раз в квартал).

В) Возможный и рекомендуемый возможный убыток по одной сделке — не более 400 у.е.

Г) Максимальный возможный убыток в год — не более 3600 у.е.:

1) 2000 у.е. от суммы основного капитала или 13%;

2) 1600 у.е. — полученные проценты.

Д) Максимальный возможный проигрыш в квартал:

Таблица 3

	Квартал				Итого за год
	1	2	3	4	
Начальный капитал		800	800	800	2400
Полученный процент		400	400	400	1200
Итого:	0	1200	1200	1200	3600

Е) Будущие доходы не учитываются.

Начальный капитал может быть меньше на 2000 *у.е.* Это зависит от минимального счета, который может быть открыт для получения права держать открытую позицию более суток.

Торговля ведется на дневных интервалах времени.

Данный вариант считается довольно жестким и требует от трейдера значительной дисциплинированности и повышенной собранности.

3.3.1.5. Инвесторы, обладающие небольшим первоначальным капиталом

Работая на финансовых рынках, я замечал странную, на мой взгляд, вещь. Человек, услышав об огромных возможностях, которые предоставляет работа на биржах, "загорался", доставал из "загашника" деньги, отложенные на "черный" день, открывал счет, и, естественно, проигрывал. Бывают, правда, исключения.

Данный раздел я поместил в самом конце, так как было бы неправильно не высказать свое мнение относительно тех инвесторов, которые не имеют значительной суммы денежных средств.

Исходные данные:

1. Первоначальная сумма капитала — от 3000 *у.е.*
2. Доходность по безрисковым операциям — 15%.
3. Возможный убыток по основному капиталу — не более 20% в год. (К сожалению, придется идти на это.)
4. Получение информации — бесплатно.
5. Возможные допустимые убытки за одну сделку составят:

Период	Первый год	13-й месяц	14-й месяц	15-й месяц
Сумма <i>у.е.</i>	0	350	350	350

В первый год я рекомендую разместить денежные средства в безрисковые финансовые инструменты и в конце года получить по ним доход.

Полученный доход необходимо сложить с предусмотренным возможным убытком по основному капиталу. Полученная сумма и будет общим возможным убытком. В нашем примере:

$$600 \text{ у.е.} + 350 \text{ у.е.} = 1050 \text{ у.е.}$$

В течение года необходимо серьезно подойти к анализу различных рынков, так как право на ошибку у инвестора практически отсутствует.

Я посоветовал бы участникам рынка с небольшим капиталом оставаться инвесторами в прямом смысле.

Еще раз хочу напомнить: инвесторы гораздо чаще выигрывают, чем спекулянты, и тот дискомфорт, который испытывает трейдер, не стоит возможной прибыли, полученной с незначительной управляемой суммой капитала.

3.3.2. Институциональные инвесторы

Институциональные инвесторы — это все юридические лица, которые теоретически могут работать на финансовых рынках.

Любая компания, желающая работать на финансовых рынках, может пойти несколькими путями, чтобы решить данный вопрос:

1. Управление денежными средствами поручить компании, профессионально занимающейся данным видом деятельности.

2. Взять на работу специалиста по данному виду деятельности.

3. Подготовить специалистов из уже имеющихся финансовых работников своего предприятия.

Что касается первого пути, то здесь все ясно. Если организация обладает значительными финансовыми ресурсами, то, я считаю, ей следует выбрать второй или третий путь.

3.3.2.1. Расчет максимальной суммы денежных средств, которыми должна обладать компания для начала работы на финансовых рынках, используя в качестве будущих специалистов работников финансового отдела своего предприятия

Вариант 1 — консервативный

Денежные средства, размещенные в безрисковые финансовые инструменты, приносят 15% годовых. Выплата процентов ежемесячно (A).

Риск средний. Максимальный проигрыш не более 50% полученной прибыли от денежных средств, размещенных в безрисковые финансовые инструменты (*B*).

Максимальный убыток за одну сделку составит:

- по позиции, открытой на дневных графиках, — 850 *у.е.* и 2550 *у.е.* в месяц.
- по позиции, открытой на 15-, 30-, 60-минутных графиках — 50 *у.е.*, 150 *у.е.* в день, 300 *у.е.* в неделю, 1200 *у.е.* в месяц.

Итого:

- возможный торговый убыток одного специалиста — 3750 *у.е.* в месяц;
- возможный торговый убыток двух специалистов — 7500 *у.е.*

Заработная плата в месяц одного претендента — 500 *у.е.*

Количество будущих специалистов — 2 человека.

Информационные услуги в год — 10 000 *у.е.*

Расходы на образование — 400 *у.е.*

Максимально возможные издержки за один год — не более 44 900 *у.е.* (*C*).

Максимальная сумма денежных средств, которыми должна обладать компания для начала работы на финансовых рынках, используя в качестве специалистов работников финансового отдела своего предприятия, рассчитывается по формуле:

$$H = \frac{C \times 100\% \times 100\%}{A \times B}$$

Подставив данные, получим:

$$H = \frac{44\,900 \times 100\% \times 100\%}{15\% \times 50\%}$$

$$H = 600\,000 \text{ у.е.}$$

Полученная прибыль от данной суммы финансовых средств, размещенных в безрисковые финансовые инструменты под доход 15% годовых, позволит компенсировать возможные убытки, связанные с развитием новой деятельности, и получить чистую прибыль в размере, как минимум, 45 000 *у.е.*

Полученная сумма учитывает наилучший вариант работы на финансовых рынках, достигнув который компания сможет избежать банкротства.

На первый взгляд, она покажется необоснованно завышенной, и у инвестора появится желание ее значительно уменьшить, но я не рекомендую этого делать. Сумма денежных средств может быть уменьшена только при изменении исходных данных.

Если организация имеет данные финансовые средства и согласна в худшем случае нести указанные издержки, то она может приступить к поиску кандидатов. Многие могут усомниться в целесообразности данных расходов, но я хочу подчеркнуть, что хороший трейдер стоит дорого. В том случае, когда компания готовит специалиста своими силами и, в конечном счете, из двух кандидатов получает хотя бы одного, она в будущем значительно сэкономит на выплатах премальных.

Пример. Расходы, связанные с управлением денежными средствами, составляют 6% годовых и 15% с полученной чистой прибыли. В том случае, если финансовыми ресурсами в размере 600 000 *у.е.* управлял профессиональный участник, заработав при этом 30% в год от данной суммы, т.е. 180 000 *у.е.*, его вознаграждение составит:

$$36\ 000\ \text{у.е.} + 27\ 000\ \text{у.е.} = 63\ 000\ \text{у.е.}$$

В случае, если специалиста подготовила компания, то премальные выплаты по первой части можно сократить до 12 000 *у.е.* (1000 *у.е.* × 12), или на 24 000 *у.е.* в год.

Вариант 2 — рискованный

Денежные средства, размещенные в безрисковые финансовые инструменты, принесут 15% годовых. Выплата процентов ежемесячно (*A*).

Риск повышенный. Максимальный проигрыш — не более 90% от полученной прибыли денежных средств, размещенных в безрисковые финансовые инструменты.

Максимальный убыток за одну сделку составит:

- по позиции, открытой на дневных графиках, — 850 *у.е.* и 2550 *у.е.* в месяц;
- по позиции, открытой на 15-, 30-, 60-минутных графиках, — 50 *у.е.*, 150 *у.е.* в день, 300 *у.е.* в неделю, 1200 *у.е.* в месяц.

Итого:

• возможный торговый убыток одного специалиста — 3750 *у.е.* в месяц;

• возможный торговый убыток двух специалистов — 7500 *у.е.*

Заработная плата в месяц одного претендента — 500 *у.е.*

Количество будущих специалистов — 2 человека.

Информационные услуги в год — 10 000 *у.е.*

Расходы на образование — 400 *у.е.*

Максимально возможные издержки за один год — не более 44 900 *у.е.* (С).

Максимальная сумма денежных средств, которыми должна обладать компания для начала работы на финансовых рынках, используя в качестве специалистов работников финансового отдела своего предприятия, рассчитывается по формуле:

$$H = \frac{C \times 100\% \times 100\%}{A \times B}$$

Подставив данные, получим:

$$H = \frac{44\,900 \times 100\% \times 100\%}{15\% \times 90\%}$$

$$H = 330\,000 \text{ *у.е.*$$

Полученная прибыль от данной суммы финансовых средств, размещенных в безрисковых финансовых инструментах под доход 15% годовых, сможет компенсировать возможные убытки, связанные с развитием новой деятельности, и позволит получить чистую прибыль в размере, как минимум, 5 100 *у.е.*

В том случае, когда полученная сумма является весьма значительной для компании, по желанию работать на финансовых рынках еще осталось, необходимо искать пути для сокращения издержек.

Издержки, которые можно сократить, перечислены ниже.

3.3.2.2. Программа по подготовке и отбору специалистов предприятия для работы на финансовых рынках

Наиболее целесообразно начинать отбор из двух кандидатов. После окончания полного курса данной программы и при положительных результатах у двух трейдеров рекомендуется для работы оставить обоих специалистов, распределив управляемые денежные средства пропорционально полученной ими прибыли.

Программа разбита на четыре этапа и занимает по продолжительности 12 месяцев:

- ✓ теоретическая подготовка — 3 месяца;
- ✓ проведение операций на финансовых рынках на условных деньгах — 3 месяца;
- ✓ торговля на финансовых рынках на реальных деньгах — 3 месяца;
- ✓ контрольная торговля на финансовых рынках на реальных деньгах — 3 месяца.

Общие издержки на каждом этапе:

Этап 1.

500 *y.e.* — заработная плата одного кандидата в период теоретической подготовки;

$500 \times 3 \times 2 = 3000$ *y.e.* — фонд заработной платы двух кандидатов за три месяца теоретической подготовки;

$200 \times 2 = 400$ *y.e.* — общая стоимость теоретической подготовки двух кандидатов.

ИТОГО: 3400 *y.e.*

Этап 2.

Установка информационной системы — 10 000 *y.e.* в год.

Зарплата двух кандидатов за три месяца — 3000 *y.e.*

ИТОГО: 13 000 *y.e.*

Этап 3.

К третьему этапу допускаются только те кандидаты, которые закончили торговлю с неотрицательным результатом (второй этап).

Максимальный проигрыш двух кандидатов при торговле на коротких и длинных позициях: 11×250 *y.e.* $\times 2 = 22 \times 500$ *y.e.*

500 *y.e.* $\times 2 \times 6 = 6 \times 000$ *y.e.*

ИТОГО: 28 500 *y.e.*

Этап 4.

Расходами за этот период можно пренебречь.

Максимальные издержки за год — не более 44 900 у.е.

Поэтапная реализация программы

Разместили денежные средства в финансовые инструменты, дающие прибыль 15% годовых.

Этап 1. Теоретическая подготовка (3 месяца)

На первом этапе нет особых проблем, так как в настоящее время существуют различные курсы и специальная литература, благодаря которой можно получить первоначальные знания по работе на финансовых рынках. Однако одной литературой не обойтись, так как на курсах идет ознакомление с информационными системами.

После прохождения специальной подготовки и консультаций со специалистами можно выбрать для работы на финансовых рынках информационную систему и компанию, через которую будут проводиться торговые операции. Информационную систему я рекомендую установить в своем офисе.

Установив систему и открыв минимальный счет, можно переходить ко второму этапу.

Этап 2. Проведение операций на финансовых рынках на условных деньгах (3 месяца)

Основная цель второго этапа — проверить на практике систему торговли, выработанную за время обучения трейдерами, и научиться управлять финансовыми ресурсами (возможными убытками).

Здесь мы не будем затрагивать проблему анализа рынка, она будет рассмотрена в следующей главе.

Управление денежными средствами (убытками) на финансовых рынках одним трейдером можно представить в виде следующей таблицы.

Позиция	Убыток, у.е.				
	За одну сделку	В день	В неделю	В месяц	За три месяца
Короткая	50	150	300	1200	3600
Длинная	850		850	2550	7650
ВСЕГО:			1150	3750	11250

Данная таблица показывает максимальный убыток, который трейдер может себе позволить за определенный промежуток времени по короткой и длинной позиции.

При получении убытка в любом из обозначенных временных интервалов трейдер прекращает торговать.

Я разделяю короткие и длинные позиции, так как практика показывает, что существуют, как правило, две категории трейдеров:

- добивающихся положительных результатов торговли на коротких позициях;
- добивающихся положительных результатов торговли на длинных позициях.

История знает трейдеров, которые успешно работают и на коротких временных интервалах, и на длинных.

Начинающий трейдер, торгуя по данной системе, со временем сам сможет определить для себя, на каких позициях он добивается наилучшего результата.

В данном контексте короткая и длинная позиции не есть позиции по покупке и продаже инструмента торговли. (Прямой смысл короткой позиции — это продажа, а длинной — это покупка). Здесь имеется в виду немного другое.

Короткая позиция: основной признак — допустимый уровень убытка, который в несколько раз меньше убытка по длинной позиции. Следовательно, трейдер может открывать ее только на коротких временных интервалах (5, 15, 30, 60 мин.).

Длинная позиция: основной признак — допустимый уровень убытка, значительно превышающий убыток по коротким позициям, который позволяет торговать на более длинных временных интервалах, т.е. возможность держать открытую позицию более одного дня.

Сомневающийся читатель будет, вероятно, критиковать данный подход к коротким и длинным позициям по величине возможного убытка.

Убыток, который может себе позволить трейдер за одну сделку, выбран на основании многолетнего опыта работы на финансовых рынках. Короткие позиции, на мой взгляд, могут быть применимы в основном на рынке "FOREX" или на других рынках, за которыми постоянно можно следить.

Величина возможного убытка, в конечном счете, выбирается каждым специалистом самостоятельно, исходя из основного принципа — заранее установленного лимита проигрыша за определенный промежуток времени.

Расчитанного лимита следует придерживаться вне зависимости от ситуации на рынке.

Для расчета лимита можно использовать два варианта

Вариант 1. Убыток, который может себе позволить инвестор за одну сделку по короткой и длинной позициям, умножается на определенное количество возможных убытков за отчетный период. Сложив полученную сумму возможных убытков по коротким и длинным позициям, получим общий убыток за отчетный период.

Вариант 2. Допустимую общую сумму убытков за отчетный период делят на желаемое количество сделок за этот период.

Количество возможных отрицательных сделок зависит от эффективности системы, по которой торгует специалист.

По истечении трех месяцев результаты работы сводятся в две однотипные таблицы по коротким и длинным позициям и анализируются.

Таблица 5

Короткие позиции

Сделки	Сделок в день	Средняя прибыль или убыток на одну сделку	Сделок за неделю	Средняя прибыль или убыток на одну сделку	Сделок за месяц	Средняя прибыль или убыток на одну сделку	Сделок за 3 месяца	Средняя прибыль или убыток на одну сделку
Прибыльные								
Убыточные								
Итого								

Длинные позиции

Сделки	Сделок в день	Средняя прибыль или убыток на одну сделку	Сделок за неделю	Средняя прибыль или убыток на одну сделку	Сделок за месяц	Средняя прибыль или убыток на одну сделку	Сделок за 3 месяца	Средняя прибыль или убыток на одну сделку
Прибыльные								
Убыточные								
Итого								

Проанализировав полученные результаты и сделав соответствующие выводы, можно переходить к третьему этапу.

К третьему этапу допускаются только те специалисты, которые за три месяца работы получили положительный результат.

Претенденты, не прошедшие второй этап, исключаются из списка будущих трейдеров.

Резюме к 1-му и 2-му этапам:

1. Размещенные денежные средства — 600 000 *у.е.*
2. Выплачиваемые проценты за один месяц — 7 500 *у.е.*
3. За шесть месяцев получено процентов — 45 000 *у.е.*
4. Расходы за шесть месяцев — 16 000 *у.е.*:
 - заработная плата — $500 \times 6 \times 2 = 6000$ *у.е.*
 - информационные услуги — 10 000 *у.е.*

Остаток от полученной прибыли: 29 000 *у.е.* (45 000 *у.е.* — 16 000 *у.е.*)

Чтобы приступить к третьему этапу, для каждого трейдера необходимо открыть торговый счет. На эти цели будет задействована оставшаяся сумма от полученных процентов (29 000 *у.е.*). В том случае, если будут торговать два специалиста, то на каждом торговом счете по 14 500 *у.е.* (29 000 *у.е.* / 2).

Здесь есть небольшая особенность, которую надо учитывать, открывая торговый счет.

Я рекомендую открывать счет, сумма которого не должна превышать необходимый минимум, позволяющий держать позицию открытой длительное время.

Пример.

- Максимально возможный убыток в месяц составляет 2550 *у.е.*
- Максимально возможный убыток по одной сделке — 850 *у.е.*
- Торговля ведется на дневных интервалах времени
- Убыток, равный 850 *у.е.*, позволяет открывать один контракт

Исходя из данных условий общая сумма открытого счета может составлять не более 5000 у.е. Указанная сумма может быть еще меньше за счет постепенного внесения дополнительных средств в случае проигрыша.

Действуя таким способом, можно решить несколько вопросов.

При высокой доходности вложения средств в безрисковые финансовые инструменты можно получать дополнительный доход (на средства, паходящиеся на счете, редко начисляются проценты).

Можно уменьшить риск, связанный с банкротством финансового учреждения, где открыт счет.

На финансовых рынках возможны резкие колебания цены ("разрыв-прорыв"), которые могут значительно превышать запланированный вами убыток по данной сделке, и брокер физически не сможет закрыть вашу позицию по заранее указанной цене. Если у вас сумма на счете небольшая, то больше, чем есть на счете, у вас не спишут. Если сумма на счете значительная, то, возможно, и спишут. Данная ситуация бывает довольно редко, но следует учитывать и ее.

Это также обезопасит инвестора от недисциплинированного трейдера. (По официальной версии недисциплинированный трейдер в Англии проиграл более 1 млрд долл., что привело к банкротству старейшего банка, где держали счета известнейшие люди Англии.)

Этап 3. Торговля на финансовых рынках на реальных деньгах (3 месяца)

Третий этап практически ничем не отличается от второго с той лишь разницей, что торговля ведется на реальных деньгах. Иногда это обстоятельство сильно "давит" на трейдера. По статистике при торговле на условных деньгах положительного результата добиваются 70%, а при торговле на реальных деньгах — не более 15—20% от числа торгующих.

После завершения третьего этапа подводятся итоги торговли, и проводится анализ полученного результата по принципу, используемому на втором этапе, с добавлением некоторых новых расчетных параметров.

Короткие позиции

Показатель в у.е.	за 1-й месяц	за 2-й месяц	за 3-й месяц	Средняя прибыль в месяц	Общая прибыль за 3 месяца
Прибыль					
Максимальный допущенный риск (убыток)					
Соотношение прибыль/риск					

Таблица 8

Длинные позиции

Показатель в у.е.	за 1-й месяц	за 2-й месяц	за 3-й месяц	Средняя прибыль в месяц	Общая прибыль за 3 месяца
Прибыль					
Максимальный допущенный риск (убыток)					
Соотношение прибыль/риск					

Таблица 9

Общая

Показатель в у.е.	за 1-й месяц	за 2-й месяц	за 3-й месяц	Средняя прибыль в месяц	Общая прибыль за 3 месяца
за 1 месяц					
Максимальный допущенный риск (убыток)					
Соотношение прибыль/риск					

После подведения итогов делается предварительный вывод о целесообразности использования данного специалиста для управления финансовыми ресурсами.

В том редком и маловероятном случае, когда с положительными результатами заканчивают третий этап два специалиста, в последующие три месяца будет окончательно выявлено, кто вероятнее всего сможет работать на финансовых рынках и добиться положительных результатов в долгосрочном плане.

Резюме к этапам 1, 2 и 3.

1. Размещенные денежные средства — 600 000 *у.е.*
2. Выплачиваемые проценты за один месяц — 7500 *у.е.*
3. За девять месяцев получено процентов — 67 500 *у.е.*
4. Фиксированные расходы за девять месяцев — 19 400 *у.е.*:
 - заработная плата — $500 \times 9 \times 2 = 9000$ *у.е.*;
 - информационные услуги — 10 000 *у.е.*;
 - образовательные услуги — 400 *у.е.*
5. Возможные убытки:
 - У двух специалистов отрицательный результат — $11\,250 \times 2 = 22\,500$ *у.е.*;
 - у одного специалиста отрицательный результат — 11 250 *у.е.*;
 - ни у кого из специалистов нет отрицательного результата.

Остаток денежных средств:

1. У двух специалистов отрицательный результат:
 $67\,500 \text{ у.е.} - (19\,400 \text{ у.е.} + 22\,500 \text{ у.е.}) = 25\,600 \text{ у.е.}$
2. У одного специалиста отрицательный результат:
 $67\,500 \text{ у.е.} - (19\,400 \text{ у.е.} + 11\,250 \text{ у.е.}) = 36\,850 \text{ у.е.}$
3. Ни у кого из специалистов нет отрицательного результата: $67\,500 \text{ у.е.} - 19\,400 \text{ у.е.} = 48\,100 \text{ у.е.}$

Этап 4. Контрольная торговля на финансовых рынках на реальных деньгах (3 месяца)

На начало четвертого этапа в расчет принимаем наихудший вариант по остатку денежных средств — 2 (36 850 *у.е.*). Один торговый счет закрывается, остатки денежных средств снима-

ются и проигравшему специалисту заработная плата больше не выплачивается

Специалист, закончивший с положительными результатами третий этап, продолжает свою работу в последующие три месяца. По окончании указанного срока делается окончательный вывод.

Рекомендации по окончании четвертого этапа:

Данного специалиста можно оставить еще на один год управляющим финансовыми средствами, если:

- есть прибыль за шесть месяцев работы. Сумма прибыли не имеет значения;
- за шесть месяцев работы нет убытка;
- не нарушал финансовой дисциплины (не выходил за указанные лимиты) вне зависимости от результатов по пункту 1 и 2.

Заключение

По окончании четвертого этапа получены следующие результаты:

Наихудший вариант (специалист не найден)

убытки общие — 44 900 у.е.;
доход за один год — 90 000 у.е.;
прибыль — 45 000 у.е.;
рентабельность — 7,5% годовых.

Положительное: несмотря на полученные убытки, компания имела практическую возможность получить специалиста в данной области. Не проведя дополнительного отбора претендентов, фирма могла понести существенные потери от работы на финансовых рынках. Данную величину убытков можно считать страховыми расходами.

Благополучный вариант (специалист найден)

убытки общие — 33 650 у.е.;
доход за один год — 90 000 у.е.;
прибыль — 56 350 у.е.;
рентабельность — 9,4% годовых.

Положительное: специалист по работе на финансовых рынках найден.

Если компании не подходит вариант с подготовкой специалиста собственными силами, то она может привлечь специалиста со стороны.

3.3.2.3. Расчет максимальной суммы денежных средств, которыми должна обладать компания для начала работы на финансовых рынках, используя в качестве трейдера специалиста, имеющего опыт работы в данной области

1. Денежные средства, размещенные в безрисковые финансовые инструменты, приносят доход 15% годовых. Выплата процентов ежемесячно (А).

2. Риск средний. Максимальный проигрыш — не более 50% полученной прибыли от денежных средств, размещенных в безрисковые финансовые инструменты (В).

3. Максимальный убыток за одну сделку составит:

- по позиции, открытой на дневных графиках, — 850 *у.е.* и 2 550 *у.е.* в месяц;
- по позиции, открытой на 15-, 30-, 60-минутных графиках, — 50 *у.е.* и 150 *у.е.* в день, 300 *у.е.* в неделю, 1 200 *у.е.* в месяц.

Итого:

возможный убыток одного трейдера — 3 750 *у.е.* в месяц;
возможный убыток двух трейдеров — 7 500 *у.е.* в месяц.

4. Зарботная плата в месяц одного трейдера — 500 *у.е.*

5. Количество трейдеров — 2 человека.

6. Информационные услуги в год — 10 000 *у.е.*

Максимально возможные издержки за один год — не более 38 000 *у.е.* (С).

Максимальная сумма денежных средств, которыми должна обладать компания для начала работы на финансовых рынках, используя специалистов, имеющих опыт, рассчитывается по формуле:

$$H = \frac{C \times 100\% \times 100\%}{A \times B}$$

Подставив данные, получим:

$$H = \frac{38\,000 \text{ y. e.} \times 100\% \times 100\%}{15\% \times 50\%}$$

$$H = 506\,000 \text{ y. e.}$$

3.3.2.4. Программа отбора трейдеров, имеющих опыт работы на финансовых рынках

Отбор кандидата целесообразно проводить из двух претендентов. В случае, если испытательный срок пройдет успешно два специалиста, то для работы можно оставить обоих трейдеров, разделив управляемые финансовые средства пропорционально полученным ими результатам.

Программа включает в себя несколько этапов:

1. Поиск претендентов.
2. Торговля на условных деньгах — 3 месяца.
3. Торговля на реальных деньгах с максимальным убытком, составляющим не более 22 500 y. e., — 3 месяца.
4. Контрольная торговля на реальных деньгах с максимальным убытком, составляющим не более 22 000 y. e., — 6 месяцев.

Этап 1. Поиск претендентов

Приглашаются два специалиста, имеющих положительный опыт работы не менее одного года. Желательно, если они предоставят личные "Statmane" (отчет о своих предыдущих сделках на финансовых рынках). Именно на основании "Statmane" происходит первичный отбор.

Этап 2. Торговля на условных деньгах — 3 месяца

Расходы:

- $500 \text{ у.е.} \times 2 \times 3 = 3\,000 \text{ у.е.}$ — заработная плата специалистов;
- $10\,000 \text{ у.е.}$ — информационные услуги.

ИТОГО: 13 000 у.е.

Торгуя на условных деньгах, специалисты могут использовать собственную систему управления убытками. Таблицу, в которой указаны возможные убытки за отчетные периоды, они обязаны предоставить заранее. На основании ее и будет оцениваться впоследствии финансовая дисциплина.

Специалист, торгующий без заранее оговоренных ограничений по убыткам, занимает на рынке позицию "игрока".

Если в планы компании не входят незапланированные возможные убытки, то ей лучше отказаться от данного трейдера.

По истечении трех месяцев подводятся итоги по каждому трейдеру по принципу, указанному выше.

Этап 3. Торговля на реальных деньгах с максимальным убытком, составляющим не более 22 500 у.е. (3 месяца)

К третьему этапу допускаются специалисты, имеющие только положительный результат торговли за предыдущие три месяца. В понятие "положительный результат" каждая компания включает свои критерии (доходность и степень допущенного риска).

Расходы:

- $500 \text{ у.е.} \times 3 \times 2 = 3\,000 \text{ у.е.}$ — заработная плата специалистов;
- $11\,250 \text{ у.е.} \times 3 = 22\,500 \text{ у.е.}$ — максимально возможные убытки.

ИТОГО: 25 500 у.е.

По истечении трех месяцев подводятся итоги работы каждого трейдера по принципу, указанному выше.

Этап 4. Торговля на реальных деньгах с максимальным общим убытком, составляющим не более 22 000 у.е. (6 месяцев)

К данному этапу допускаются специалисты, закончившие третий этап с положительным результатом и доходом не менее 5 000 у.е. (издержки компании на одного трейдера за шесть месяцев).

В случае, если из двух специалистов ни один не закончил третий этап с указанной доходностью, но прибыль была больше нуля, то из двух трейдеров продолжает работать тот, у кого результат лучше.

Если первые три месяца специалист закончил с отрицательным результатом:

✓ при сумме убытка за три месяца 11 250 у.е. и предыдущей прибыли менее 7 500 у.е. трейдер больше не торгует и заработная плата не выплачивается;

✓ при сумме убытка за три месяца 11 250 у.е. и предыдущей прибыли более 7 500 у.е. трейдер делает месячный перерыв, после чего продолжает работать.

Расходы:

- 500 у.е. \times 6 = 3 000 у.е. — заработная плата специалиста;
- 500 у.е. \times 3 = 1 500 у.е. — заработная плата специалиста;
- (11 250 у.е. \times 2 - (5 000 у.е. \times 2 + 2 500 у.е.)) + 7 500 у.е. = 17 500 у.е. — максимально возможные убытки.

ИТОГО: 22 000 у.е.

По завершении четвертого этапа и всей программы в целом делаются окончательные выводы о целесообразности предоставления управления денежными средствами данным специалистам. Методика оценки указана выше.

Максимально возможные убытки за один год составят 38 000 у.е.

- информационные услуги — 10 000 у.е.;
- заработная плата специалистам — 10 500 у.е.;
- убытки по сделкам — 17 500 у.е.

3.3.3. Варианты уменьшения издержек

1. Возможные допустимые убытки

В том случае, когда компания при проведении операций на финансовых рынках не может себе позволить возможные допустимые убытки в сумме 11 250 у.е. за три месяца работы, но все же хочет заниматься указанным видом деятельности, вариант сокращенных возможных убытков будет выглядеть следующим образом.

Таблица 10

Позиция	Убыток, у.е.										За три месяца
	Первый месяц			Второй месяц			Третий месяц				
	За одну	В день	В неделю	В месяц	В день	В неделю	В месяц	В день	В неделю	В месяц	
Короткая	50	150	300	1200	100	150	450				1650
Длинная	850		850	2550		850	1700			850	4250
Позиции			1150	3750		1000	2150			850	6750

Конечно, данная сумма общих издержек не является минимальной. Сокращение допустимых убытков возможно за счет торговли только на длинных позициях.

Чтобы еще больше сократить возможные допустимые убытки, предлагаю вариант — "не проигрывать".

2. Информационные услуги

Можно сократить издержки на информационные услуги на 80%, если воспользоваться услугами специальных центров, предоставляющих информацию по финансовым рынкам (диллинговые центры). В качестве источника информации можно также использовать Интернет. На мой взгляд, при незначительной первоначальной сумме денежных средств это не самый плохой способ получения информации.

3. Заработная плата

Я не рекомендую здесь экономить, так как работа трейдера довольно специфическая. Она требует концентрации внимания

и сосредоточенности, держит в постоянном нервном напряжении, которому подвержены в той или иной степени все трейдеры

4 Доходность по безрисковым финансовым инструментам

Всегда существует возможность увеличить доходность по данным операциям. Все зависит от профессионализма специалиста.

При наличии высококлассного специалиста, работающего на финансовых рынках, возможно проведение безрисковых операций с различными финансовыми инструментами, фьючерсами и опционами, с поиском краткосрочного дисбаланса по различным срокам поставки и с различной временной стоимостью. Возможно использование схемы одноименного инструмента торговли. рынок спот — фьючерсный рынок.

3.3.4. Расчет необходимой суммы денежных средств для работы на финансовых рынках при любых заданных параметрах

Приведу формулу, в которой, изменяя первоначальные условия, можно получить сумму денежных средств, позволяющую работать на финансовых рынках, и при неблагоприятном результате торговли закончить отчетный период с прибылью и выбранной доходностью

$$H = \frac{A \times S \times 100\%}{(B - S) \times S},$$

$$\text{где } A = \frac{12 \times L \times F}{L + R} \quad \text{и}$$

$$S = \left(B - \frac{B \times C}{100\%} \right),$$

$$O = H - H \times \frac{S}{100\%};$$

$$Q = H \times \frac{B}{100\%}.$$

Таблица 11

Доход, который можно получить при минимально возможном риске, %	Допустимый % убытка от прибыли, полученной по безрисковым операциям	Максимальный торговый убыток за один месяц, у.е.	Период убытка, число месяцев подряд	Перерыв, месяцев в случае получения убытков несколько месяцев подряд
B	C	P	L	R
Сумма неторговых издержек за период (год), у.е.	Максимальный убыток за один год, у.е. (расчетный)	Гарантированная минимальная доходность капитала, % (расчетная)	Доход по безрисковым вложениям, у.е. (расчетный)	
X	A	S	Q	

После выбранных параметров результат можно также свести в таблицу (табл. 12).

Таблица 12

Требуемая начальная денежная сумма, у.е. (<i>H</i>)	Сумма остатка начального капитала, у.е. (<i>O</i>)

Приведем три примера, показывающих, как изменяется сумма первоначального капитала в зависимости от выбранных параметров.

Я рекомендую составить таблицу в "EXCEL" и, используя различные варианты исходных данных, подогнать под нужную сумму.

Пример 1.

Таблица 13

Доход, который можно получить при минимально возможном риске, %	Допустимый % убытка от прибыли, полученной по безрисковым операциям	Максимальный торговый убыток за один месяц, у.е.	Период убытка, число месяцев подряд	Перерыв, месяцев в случае получения убытков несколько месяцев подряд
<i>B</i>	<i>C</i>	<i>P</i>	<i>L</i>	<i>R</i>
15	50	1500	3	1
Сумма неторговых издержек за период (год), у.е.	Максимальный убыток за один год, у.е. (расчетный)	Гарантированная минимальная доходность капитала, % (расчетная)	Доход по безрисковым вложениям, у.е. (расчетный)	
<i>X</i>	<i>A</i>	<i>S</i>	<i>Q</i>	
1000	14 500	7,5	29 000	

Таблица 14

Требуемая начальная денежная сумма, у.е. (<i>H</i>)	Сумма остатка начального капитала, у.е. (<i>O</i>)
193 333	207 833

Пример 2.

Таблица 15

Доход, который можно получить при минимально возможном риске, %	Допустимый % убытка от прибыли, полученной по безрисковым операциям	Максимальный торговый убыток за один месяц, у.е.	Период убытка, число месяцев подряд	Перерыв, месяцев в случае получения убытков несколько месяцев подряд
<i>B</i>	<i>C</i>	<i>P</i>	<i>L</i>	<i>R</i>
15	85	1500	3	1
Сумма неторговых издержек за период (год), у.е.	Максимальный убыток за один год, у.е. (расчетный)	Гарантированная минимальная доходность капитала, % (расчетная)	Доход по безрисковым вложениям, у.е. (расчетный)	
<i>X</i>	<i>A</i>	<i>S</i>	<i>Q</i>	
1000	14 500	2,25	17 060	

Таблица 16

Требуемая начальная денежная сумма, у.е. (<i>H</i>)	Сумма остатка начального капитала, у.е. (<i>O</i>)
113 725	116 284

Пример 3.

Таблица 17

Доход, который можно получить при минимально возможном риске, %	Допустимый % убытка от прибыли, полученной по безрисковым операциям	Максимальный торговый убыток за один месяц, у.е.	Период убытка, число месяцев подряд	Перерыв, месяцев в случае получения убытков несколько месяцев подряд
<i>B</i>	<i>C</i>	<i>P</i>	<i>L</i>	<i>R</i>
15	85	1500	3	1
Сумма неторговых издержек за период (год), у.е.	Максимальный убыток за один год, у.е. (расчетный)	Гарантированная минимальная доходность капитала, % (расчетная)	Доход по безрисковым вложениям, у.е. (расчетный)	
<i>X</i>	<i>A</i>	<i>S</i>	<i>Q</i>	
1000	14 500	-7,5	9 667	

Таблица 18

Требуемая начальная денежная сумма, у.е. (<i>H</i>)	Сумма остатка начального капитала, у.е. (<i>O</i>)
64 440	59 611

Я думаю, комментарии излишни. Цифры говорят сами за себя. Единственное, что я хочу еще раз подчеркнуть, — нельзя исключать потерю части начального капитала, если вы выбрали именно те данные, расчет которых указывает на такой возможный исход. И в случае, если вы сознательно выбрали определенные исходные данные, то должны заранее знать, как вы

поступите в случае получения максимальных убытков при работе на финансовых рынках. Если при их получении у вас могут возникнуть определенные сложности, то лучше отказаться от выбранных параметров.

Если вы внимательно читали книгу, то паверняка задавали вопрос: почему ни слова не сказано о возможных прибылях?

Результат работы на финансовых рынках колеблется в слишком большом диапазоне: от -70% начального капитала за год до $+300\%$ годовых и выше. Здесь нельзя предугадать, очень многое зависит от рынка и сложившейся ситуации.

Основная цель книги — научить, как не проиграть деньги, а уж сколько можно заработать, — это технический вопрос. Основная моя позиция заключается в том, что при управлении денежными средствами на первом месте стоит, как минимум, сохранение первоначального капитала.

3.3.5. Расчет возможных торговых убытков

Правильно рассчитанный возможный убыток как по одной сделке, так и за отчетный период — важный этап в любой системе торговли.

Необходимо составить следующие таблицы, где, изменяя первоначальные данные, можно спрогнозировать предварительный результат торговли. Либо, зная конечный результат (желаемый, естественно), можно выбрать необходимые исходные данные.

Таблица 19

Статистика сделок		Соотношение риск/прибыль		Сумма денежных средств (Д.С.), у.е.
Положительные	Отрицательные	Риск	Прибыль	
Л	О	Р	П	С

Величина убытка от суммы Д.С., %	Количество планиру- емых сделок	Величина одного убытка, у.е. (расчет- ная)	Доходность (расчетная), %	Сумма прибыли, у.е. (расчетная)
<i>У</i>	<i>К</i>	<i>М</i>	<i>Д</i>	<i>Ф</i>

$$Д = \frac{((Л \times П) - (О \times Р)) \times У \times К}{100\%},$$

$$Ф = \frac{С \times Д}{100\%}$$

$$М = \frac{С \times У}{100\%}$$

Проследим на конкретных примерах с различными исходны-
ми данными прогнозируемый предварительный результат

Таблица 21

Статистика сделок		Соотношение риск/прибыль		Сумма Д.С., у.е.
Положительные	Отрицательные	Риск	Прибыль	
<i>Л</i>	<i>О</i>	<i>Р</i>	<i>П</i>	<i>С</i>
65	35	1	2	10 000
60	40	1	3	10 000
80	20	1,5	1	10 000
75	25	2	1	10 000
90	10	4	1	10 000
75	25	6	1	10 000

Таблица 22

Величина убытка от суммы Д. С., %	Количество планируемых сделок	Величина одного убытка, у.е. (расчетная)	Доходность (расчетная), %	Сумма прибыли, у.е. (расчетная)
У	К	М	Д	Ф
1	30	100	28,5	2850
1	30	100	42	4200
1	30	100	15	1500
1	30	100	7,5	750
1	30	100	15	1500
1	30	100	-22,5	-2250

Из приведенных данных хорошо видна зависимость конечного результата торговых операций от выбранных параметров.

Я думаю, что комментарии излишни.

3.3.6. Методика предварительного расчета возможных убытков и ориентировочной доходности

Далее, я хочу поделиться методикой принятия решений относительно величины возможного убытка по одной сделке, предварительной доходности и чистой ориентировочной прибыли, которую может получить клиент.

В стандартную таблицу записываются все исходные данные.

На первом этапе обычно это делается с клиентом, так как инвестор иногда сам до конца не знает, чего он хочет (естественно, он хочет больше денег). Имеется в виду степень допустимого риска, срок размещения и т.д.

Таблица 23

Статистика сделок		Соотношение риск/прибыль		Сумма Д. С., у.е.	Комиссия, %
Положительные	Отрицательные	Риск	Прибыль		
75	25	1	2	10000	20
75	25	1	2	10000	20

Таблица 24

Величина убытка от Д.С., %	Количество планируемых сделок	Величина одного убытка, у.е. (расчет)	Общая доходность, % (расчет)	Чистая доходность, % (расчет)	Сумма чистой прибыли, у.е. (расчет)
1	30	100	38	30	3000
1	35	100	44	35	3500

Таблица 25

Величина убытка от Д.С., %	Доходность, %	Доход в год, у.е. (расчет)	Количество сделок (расчет)	Возможный убыток Д.С., %	Количество сделок (расчет)	Общая сумма сделок (расчет)
10000	20	2000	20	15	15	35

Некоторые пояснения

Первоначально вводятся известные исходные данные в таблицы 19, 20, из которых можно рассчитать возможный предварительный убыток по одной сделке (служит для выбора рынков, на которых будут проводиться торговые операции, и в дальнейшем делается корректировка статистики и соотношения риск/прибыль под отображенные рынки).

Далее заполняется таблица 21.

Инвестор согласен в неблагоприятном случае, проиграть 15% от суммы основного капитала. Данная величина позволяет в дальнейшем рассчитать дополнительное количество сделок (дополнительно получили 15 сделок).

В конечном счете, мы получаем предварительное количество торговых сделок, которое подставляем в таблицу 19, 20.

Получили новый результат доходности.

Если нельзя проводить торговые операции с рассчитанным возможным убытком (слишком маленькая сумма), то необходимо сделать дополнительные расчеты (общая сумма возможных убытков/минимальный стоп-лос). Естественно, произойдет корректировка в количестве торговых операций.

Все это должен знать инвестор для того, чтобы найти возможность пересмотреть первоначальные данные. Это, в первую очередь, касается клиентов с небольшим капиталом.

Профессиональный управляющий обязан найти для любого клиента вариант работы на финансовых рынках, который соответствует многим его пожеланиям.

Я специально не заостряю внимание относительно денежных средств, пахотящихся на торговом счете, и одновременно размещенных в безрисковых инструментах. Этот случай мы рассматривали в предыдущих главах.

3.4. Система торговли

Рассмотрим методику принятия решений об открытии и закрытии позиций на различных рынках. Предлагаемая "система торговли" появилась благодаря моему многолетнему опыту работы с различными финансовыми инструментами.

Я не претендую на ее универсальность и не считаю ее единственно возможной для принятия решения о покупке или продаже какого — либо инструмента торговли. Используя эту систему, я получаю прибыль по сделкам гораздо чаще, нежели убытки.

Вместе с тем я знаю трейдеров, которые торгуют вообще без системы, добиваясь при этом неплохих результатов.

Рассмотрим некоторые важные моменты, которые вошли в основу принципа "Системы торговли".

1. Я исключаю такое понятие, как "дорогая" или "дешевая" цена на "инструменты торговли" — акции, золото, нефть, ставка процента, валюта, и т.д. Такую субъективную оценку "инструмента торговли" могут использовать для принятия решения только долгосрочные инвесторы.

На мой взгляд, рассуждения о том, *дорого* или *дешево* в настоящий момент, отвлекают трейдера от тех вопросов, над которыми следует подумать более обстоятельно.

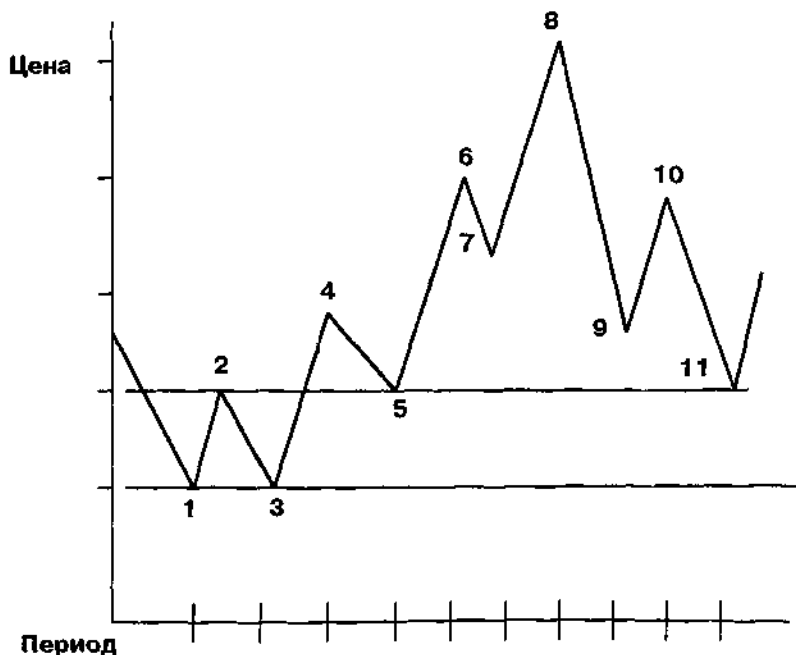
Когда говорят, что "инструмент" дорогой или дешевый, в расчет берется предыдущая история данного "инструмента". По-моему, это изначально ошибочно, так как трейдер пытается перенести прошлое в настоящее. Дорогая или дешевая цена на "инструмент торговли" — станет лишь через некоторое время. Если произошло повышение, то было дешево, а если цена снизилась, то было все же дорого. Мне кажется, что эти философские рассуждения только мешают работать.

2. Движение цены, как правило, не является хаотичным. Колебание цены в ту или иную сторону берет свое начало от определенного уровня и имеет свое продолжение до определенных уровней, которые, как правило, могут быть рассчитаны и спрогнозированы. Я точно не могу ответить, почему цена доходит до первого уровня отката Фибоначчи или до уровня, рассчитанного при помощи построенного треугольника. Мне кажется, что профессиональные участники рынка, имеющие открытые позиции, должны где-то их закрывать, фиксируя прибыль. Скорей всего, они не игнорируют расчетные величины.

Попробуем предположить, какие факторы заставляют двигаться цену до определенных логических уровней.

Моя личная точка зрения имеет право на существование и не лишена определенного смысла.

Чтобы объективно высказываться по этому вопросу, необходимо провести статистические исследования.



Мы находимся в точке 1. Трейдер (естественно, подразумеваем группу специалистов) принял решение о покупке нескольких контрактов. Остальные участники пока наблюдают за происходящим.

Точка 2 — трейдер продал часть контрактов и зафиксировал прибыль.

Точка 3 — трейдер вновь купил, предполагая, что цена может пойти вверх.

Точка 4 — произошло "пробитие" уровня, вызванное различными факторами, и в данной точке трейдер решил зафиксировать всю полученную прибыль, продав все свои контракты. Цена упала до точки 5. Некоторые наблюдавшие трейдеры предположили, что "пробит" важный уровень сопротивления и пужно искать возможность покупать. Подходящая точка для покупки — точка 5.

В точке 5 в игру включились новые участники, а также "старый трейдер". Особенность в том, что "старый трейдер" имеет прибыль по предыдущим операциям, а новые участники — нет. Следовательно, "старый трейдер" будет более терпеливым и пойдет на больший риск.

В точке 6 некоторые трейдеры спешат закрыть свои позиции, что приводит к падению цены до точки 7.

В точке 7 в игру вступают новые участники, которые дожидались подтверждения тренда третьей точкой, и цена вырастает до точки 8.

В точке 8 начинают закрывать позиции трейдеры, которые открывали позиции в точке 5, а также некоторые специалисты, открывшие позиции в точке 7.

В точке 9 мы видим последствия закрытых позиций: покупают как те трейдеры, которые видят восходящий тренд, так и те, кто закрывает ранее открытые позиции вниз. Цена доходит до точки 10.

В точке 10 постепенно изменяется мнение относительно направления тренда. Особо осторожные трейдеры начинают закрывать свои позиции с небольшим убытком, предполагая, что происходит смена направления тренда. И здесь вступают в игру трейдеры, играющие вниз, рассчитывая, что начался нисходящий тренд. Происходит резкое падение цены до точки 11 и т.д.

3. Основная задача трейдера — правильный расчет предполагаемого уровня, от которого уже началось или может начаться движение цены, и уровня, до которого цена может прийти впоследствии.

4. Цена "инструмента торговли" в цифровом выражении не играет особой роли, за исключением крутых значений: 100, 500, 1000 и т.д., которые оказывают сильное психологическое воздействие на трейдеров. Цена в цифровом выражении должна использоваться только для расчета окончательных результатов по сделкам. Кстати, для расчета возможной амплитуды колебания цены можно обойтись также без цифровых значений "инструмента торговли". Такой подход поможет избежать необъективной оценки рынка.

В свое время я неоднократно упускал возможность получения прибыли, придавая значимость числам. Например, курс марки к доллару 1,5 казался настолько значительным и важным, и мне с трудом верилось, что марка упадет ниже этого значения в ближайшее время, хотя технический анализ и говорил о возможном снижении курса марки к доллару.

Позже я пришел к выводу, что одна из причин — психологическое восприятие значения цены 1,5, и что я сам себя пытался убедить в маловероятности дальнейшего падения марки в ближайшее время. Спустя некоторое время я вновь проанализировал график марка/доллар, стараясь не обращать внимания на цифры, и смог увидеть хорошую возможность для продажи марки за доллар.

5. Технический компьютерный анализ является вспомогательным инструментом, который может лишь подтвердить наличие предполагаемого значимого уровня. Я часто ловил себя на том, что компьютерный анализ мешает принятию окончательного решения. Конечно, я не могу это утверждать однозначно, так как момент открытия позиции на рынке "FOREX" я выбирал на основании компьютерного технического анализа и, самое интересное, конкретный момент я выбрал верно, т.е. после открытия позиции рынок двигался в краткосрочном плане в необходимом мне направлении. Я стараюсь обращать внимание только на сильные дивергенции.

6. Основными инструментами технического анализа для расчета необходимого уровня, относительно которого принимается решение об открытии или закрытии позиции, являются:

- ✓ линии тренда, или относительно значительные линии поддержки и сопротивления;
- ✓ значения уровней Фибоначчи;
- ✓ фигуры классического технического анализа;

- ✓ вспомогательные подтверждающие линии;
- ✓ цена открытия и закрытия;
- ✓ объем;
- ✓ компьютерный технический анализ.

Различные сочетания вышеперечисленных инструментов технического анализа дают определенные по значительности уровни, относительно которых принимаются решения об открытии и закрытии позиций. Чем больше инструментов технического анализа подтверждает определенный уровень, тем безопаснее открывать позицию от этого уровня.

7. Трейдер должен исключить такую формулировку: "Я уверен, что цена должна упасть или вырасти, так как фундаментальный и технический анализ указывает на это". Соответственно при этом открываются позиции и держатся открытыми против рынка сверх запланированного лимита по убыткам.

Во-первых, рынок никому ничего не должен!

Во-вторых, я могу, конечно, предположить, что данный трейдер — гений, но в наше время, когда крупнейшие финансовые ресурсы сосредоточены в нескольких фондах или у частных инвесторов (Баффет), то им все равно, о чем говорит фундаментальный и технический анализ. Следовательно, нужно исключить личное мнение относительно будущего движения цены. Есть только уровни и сигналы об открытии и закрытии позиции. (Вероятнее всего, от данного уровня цена может пойти вверх (вниз). Если не угадал, позиция автоматически закрывается).

Это касается торговли только с позиции "спекулянта".

3.4.1. Анализ и выбор рынков

Я рассматриваю управление денежными средствами с позиции "спекулянта". Это, в свою очередь, предполагает работу на финансовых рынках, где для открытия позиции на 1000 у.е. необходимо иметь лишь 10—20% от суммы. В случае значительного колебания цены трейдер может проиграть значительную часть своих средств. Поэтому большое внимание уделяется выбору рынков.

Для этого необходимо проанализировать движение цены в прошлом с точки зрения соответствия фундаментальным и техническим факторам, т.е. поддается ли рынок фундаментальному и, конечно, техническому анализу.

3.4.1.1. Фундаментальный анализ

При выборе рынков, на которых, возможно, будут открываться позиции на покупку или продажу "инструментов торговли", фундаментальный анализ играет немаловажную роль. Основная задача выбора рынков заключается в том, чтобы исключить рынки, которые имели значительные расхождения между долгосрочным движением цены и фундаментальными факторами.



Такое расхождение довольно редкое явление, и, как правило, движение цены рано или поздно следует в направлении фундаментальных факторов.

Некоторые валюты, например японская иена, часто движется вразрез с многими фундаментальными факторами.

3.4.1.2. Технический анализ

Прежде чем остановить свой выбор на тех рынках, где будут проводиться торговые операции, необходимо отобрать рынки, которые поддаются техническому анализу (движение цены, как правило, можно предсказать при помощи инструментов технического анализа с большой вероятностью). Вероятность "предсказания" должна быть, как минимум, 60% (это довольно большая вероятность). Но есть рынки, которые я называю относительно несложными, например: рубль/доллар, доллар/марка, нефть, золото, кофе. На них вероятность угадывания может достигать 75—80%.

Прежде чем сделать заключение: "рынок поддается техническому анализу", нужно подвергнуть анализу:

1. Количество несоответствий элементов технического анализа в прошлом, т.е., элементы технического анализа показывали движение рынка в одну сторону, а рынок двигался в противоположном направлении. Чем больше расхождений, тем менее предсказуем рынок. Но это не означает, что расхождений не должно быть вообще.

2. Наличие на рынке в прошлом относительно частых и отчетливых элементов (фигур) технического анализа.

3. Как они "работали" в прошлом.

4. Как они взаимодействовали между собой (какие именно дополняли друг друга, а какие противоречили).

5. Очень важна, на мой взгляд, амплитуда дневного колебания цены.

Я стараюсь избегать рынки, на которых амплитуда дневного колебания цены повышена относительно других рынков. Можно правильно угадать направление движения цены, но значительные ее колебания не позволят удержать позицию открытой с выбранным лимитом по возможным убыткам.

После отбора количество рынков, на которых можно проводить операции, сократится, как минимум, на 50%. Я рекомендую остановиться на 40—60 рынках, которые следует анализировать постоянно и тщательно, дожидаясь подходящего момента для открытия позиции.

Можно усомниться в необходимости постоянно анализировать такое количество рынков. Но, по моему мнению, это даст возможность входить в рынок в наиболее подходящий момент и вероятность наступления такого момента на одном из 50 рынков намного выше, чем на одном из 10.

3.4.2. Открытие позиции

Позиция может быть открыта при достижении цены определенного уровня. Уровни могут быть:

- сильные (A);
- средние (B);
- слабые (C).

Уровни включают в себя одновременное сочетание следующих инструментов технического анализа:

Сильные уровни (А):

✓ *долгосрочная линия тренда*, имеющая на дневных графиках, как минимум, три подтверждающие точки. Это может быть также глобальная линия поддержки или сопротивления;

✓ *уровень Фибоначчи*. Здесь сложно говорить, какой именно. Все зависит от того, от какой точки начинать строить. Я думаю, что первый и третий уровни более важны;

✓ *фигуры классического технического анализа*. Это может быть завершающим этапом формирования какой-либо фигуры или отыгранным уровнем предыдущей фигуры;

✓ *вспомогательные линии*. Построение данных линий требует образного мышления и большого опыта работы. Пересечение данных линий в определенной точке подтверждает и усиливает данный уровень;

✓ *компьютерный технический анализ*. Он не должен противоречить другим элементам технического анализа. В случае, если наблюдается дивергенция, то это дополнительно усиливает уровень.

Средние уровни (Б):

✓ *линия тренда*, имеющая на дневных графиках как минимум, две подтверждающие точки. Это может быть также среднесрочная линия поддержки или сопротивления;

✓ *уровень Фибоначчи*. Могут быть первый, второй и третий;

✓ *фигуры классического технического анализа*. Это может быть завершающим этапом формирования какой-либо фигуры или отыгранным уровнем предыдущей фигуры;

✓ *вспомогательные линии*. Как минимум две линии должны подтверждать определенный уровень;

✓ *компьютерный технический анализ*. Он не должен противоречить другим элементам технического анализа.

Слабые уровни (В):

✓ *частичное сочетание различных инструментов технического анализа*.

✓ *нет ярко выраженных фигур классического технического анализа*;

✓ *многие инструменты технического анализа противоречат друг другу*.

3.4.2.1. Открытие позиции вверх

Далее мы будем говорить об открытии позиции вверх (покупка) и вниз (продажа).

1. Стратегическое решение об открытии позиции вверх принимается при достижении цены уровня "А" или "Б".

Это наиболее оптимальный вариант с наименьшим возможным риском. Особенно это относится к открытию первой позиции после внесения денежных средств на торговый счет, а также при наличии минимального лимита по возможным убыткам (в разах за отчетный период).

Вхождение в рынок непосредственно происходит при наличии важного элемента технического анализа, который должен обязательно присутствовать, — значительное превышение цены закрытия торгового дня над ценой открытия, которое в дальнейшем я буду называть "сигналом" для открытия или закрытия позиции.

Этому дополнительному "сигналу" я придаю большое значение. Цена закрытия, превышающая цену открытия, говорит о том, что участники рынка готовы платить за инструмент торговли в конце рабочего дня больше, нежели в начале и, вероятнее всего, на следующий день в какой-либо промежуток времени она превысит значение цены закрытия предыдущего дня. Как правило, данный "сигнал" подтверждается увеличенным объемом.

Открытие позиции после появления "сигнала" позволяет еще раз устранить ненужные эмоции при принятии окончательного решения.

Превышение цены закрытия торгового дня цены открытия может быть вызвано различными причинами, которые нарушают равновесие между спросом и предложением. В частности:

- открытием новых позиций вверх;
- закрытием ранее открытых позиций вниз.

Открытие позиций вверх или закрытие предыдущих позиций, которые открывались вниз, происходит по нескольким причинам:

- участники рынка предполагают, что движение цены будет скорее вверх, нежели вниз;
- участники рынка фиксируют полученную прибыль;

- участники рынка фиксируют убытки;
- по различным другим причинам.

В определенный момент возникает дисбаланс в равновесии между спросом и предложением, и цена на инструмент торговли начинает расти. Специалисты, которые сомневались в возможном росте цены, пересматривают свои взгляды, принимая адекватные меры, и тем самым увеличивая дополнительно спрос на данный инструмент торговли.

Все это вместе взятое и приводит к значительному превышению цены закрытия над ценой открытия торгового дня.

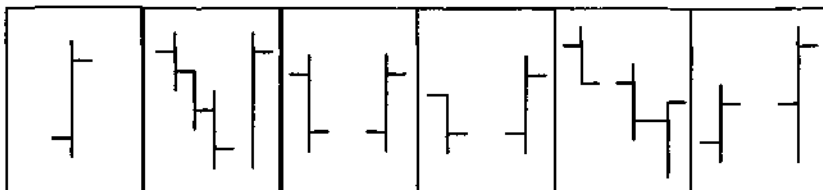
Анализ применим и к случаю движения цены в противоположном направлении.

Открытие позиции по времени, по моему мнению, должно происходить за 20—40 минут до закрытия торгового дня.

Трейдеры, имеющие возможность следить за рынком в течение всего дня, могут открывать позиции в другое время, например после "пробития" важного уровня.

Варианты сочетания цены закрытия и цены открытия, характеризующие как повышающую тенденцию, так и возможную смену направления движения цены

СИГНАЛЫ



Когда происходит увеличение объемов при данном расположении цены закрытия относительно цены открытия торгового интервала, то "сигнал" усиливается.

Зеркальное отображение правомерно для противоположного направления движения цены.

2. В случае получения прибыли по предыдущей позиции, открытой вниз от уровней "А" и "Б".

Предполагается, что может произойти "откат" в противоположном направлении основного тренда.

При открытии позиции против движения основного тренда в обязательном порядке должен присутствовать (после отыгранной фигуры классического технического анализа) "сигнал" покупки (цена закрытия превышает цену открытия).

3.4.2.2. Закрытие ранее открытой позиции на покупку

1. Закрытие ранее открытой позиции на покупку от уровней "А" и "Б".

Уровень, при котором может закрываться позиция, как правило, поддается расчету. Для этого используются элементы технического анализа: классические фигуры технического анализа, уровни Фибоначчи, вспомогательные линии и в незначительной степени компьютерный анализ, если он не дает сильные сигналы типа двойной и тройной дивергенции.

Расчет может дать несколько возможных уровней для закрытия позиции, которые могут располагаться на значительном расстоянии друг от друга.

Некоторые полученные при расчете уровни могут быть "пройдены" ценой довольно легко, а некоторые могут вызвать сильное сопротивление. Трейдеру и предстоит выяснить, какие уровни наиболее значительны и где, вероятнее всего, цена приостановит свое движение и возможно начнет двигаться в обратном направлении. Это можно выяснить при помощи элементов технического анализа и постоянного наблюдения за рынком.

Важно, чтобы специалист заранее знал, что он будет делать, когда цена достигнет какого-нибудь из заранее рассчитанных уровней. Любое последующее движение рынка должно быть ожидаемым.

Случается, цена на рынке начинает хаотично колебаться. Но это бывает нечасто, так как непредсказуемые рынки уже были нами исключены. Колебания должны учитываться при открытии позиции и не должны превышать запланированный лимит по возможным убыткам.

После расчета уровня, при котором будет закрываться позиция, выбирают момент непосредственного закрытия. Этот момент появляется тогда, когда цена закрытия торгового дня гораздо ниже цены открытия, что подтверждается объемом. Не плохо, если это подтверждает и компьютерный анализ (различные виды дивергенций и др.)

Такой подход позволит избежать раннего закрытия прибыльной позиции. Как показывает опыт, если сильное движение рынка оказывается трендом, то, как правило, цена легко "пробивает" незначительные уровни сопротивления, ломая при этом различные дивергенции, сформированные компьютерным анализом.

Часто, особенно на рынке "FOREX", для поддержания движения курса валюты в необходимом направлении официальные лица прибегают к различным информационным сообщениям, которые в дальнейшем способствуют росту или падению курса одной валюты по отношению к другой.

Пример 1. В один прекрасный день я покупал марки за доллары после того, как курс марки снизился на 2—3% (300—500 пунктов). Я долго и терпеливо ждал этого момента, и когда курс марки (с точки зрения технического анализа) показал возможность краткосрочного роста, я ее купил. Это была игра против основного, довольно сильного тренда. Через 15—25 минут после открытия позиции было выиграно 25—35 пунктов (150—250 долл. с 1000 контракта). Вдруг по информационной системе проходит сообщение, что высокопоставленный чиновник из Центрального банка Германии хотел бы видеть марку приблизительно на уровне 1,6 к доллару США, т.е. ниже настоящего уровня на 1300 пунктов или на 8%. Марка находилась в тот момент на уровне 1,47 к доллару США.

После сообщения падение марки составило 150 пунктов за 1 час, или приблизительно 1%. Я, естественно, был "выбит" с рынка. А на следующий день курс вернулся обратно, и марка за несколько дней подорожала не менее чем на 150 пунктов от значения 1,47.

Так как у меня закончился лимит по убыткам, и, к сожалению, в тот момент он равнялся 100 пунктам в месяц (600 долл. США), я не мог дальше торговать, хотя было очевидно, что марка в краткосрочном плане немного подорожает.

Извлеченный урок

Игра против основного тренда — довольно опасное занятие, которое требует большого опыта торговли на финансовых рынках. Для поддержания тренда могут использоваться различные методы, один из которых указан выше.

Начинать игру против основного тренда необходимо после получения прибыли по позициям, открытым в направлении данного тренда. Открывать позицию против тренда надо от отыгранного уровня, рассчитанного вышеизложенным методом, а непосредственный момент открытия — после получения дополнительного сигнала.

Один лимит по возможным убыткам должен быть всегда в запасе на случай очевидного и возможного движения цены в будущем.

Пример 2. Однажды вечером я держал открытую позицию иена/доллар. Я рассчитывал на подорожание иены. У данного счета это была последняя сделка (клиенту срочно понадобились деньги и он разрешил открыть последнюю сделку, а деньги собирался снять после любого результата). Данная позиция была открыта несколько дней, и за это время несколько раз можно было ее закрыть с прибылью 300 долл. США на один открытый контракт в 1000 долл. Но это была последняя сделка по данному счету. Поэтому необходимо было получить прибыль не менее 1000—2000 долл. на один контракт.

В очередной раз рынок начал активно двигаться в нужном мне направлении с резким возросшим объемом сделок. Вдруг на информационной системе появляется сообщение министра финансов Японии о том, что в настоящий момент Япония не нуждается в подорожании иены против доллара США. Естественно, рынок развернулся и через сутки я закрыл позицию с убытком в 700 долл. США на один 1000-долларовый контракт. Но самое интересное заключалось в том, что в момент выхода сообщения в Японии была глубокая ночь, и, как я потом смог выяснить, министр финансов в это время находился все же в Японии.

Наверное, министр финансов Японии провел бессонную ночь, следя за нежелательным подорожанием иены против доллара.

2. Закрытие ранее открытой позиции на покупку против основного тренда.

Короткие позиции на покупку против основного тренда, как правило, закрываются до получения дополнительных сигналов элементов технического анализа. Покупки должны производить трейдеры, имеющие большой опыт работы, либо при получении значительной прибыли за отчетный период времени.

3.4.2.3. Открытие позиции на продажу

Открытие позиции на продажу подразумевает открытие позиции вниз по графику.

Позиция вниз может быть открыта в следующих случаях:

1. Наличие уровней типа "А" или "Б". Естественно, имеется в виду наличие понижающегося тренда.

Зеркальное отражение открытия позиции на покупку от уровней типа "А" или "Б" описан выше.

2. Открытие позиции на продажу против основного понижающегося тренда.

Осуществляется тогда, когда по ранее открытой позиции вверх по основному тренду была получена и зафиксирована значительная прибыль, и цена за относительно короткий промежуток времени достигла определенного, заранее рассчитанного уровня. После получения сигнала, символизирующего возможное снижение цены (цена закрытия значительно ниже цены открытия), производится короткая продажа с ограничением возможного убытка, который не должен превышать более 15—20% от ранее полученной прибыли.

Я не рекомендую начинать короткую продажу против основного тренда, не получив прибыли по ранее открытой позиции в направлении основного тренда. Продажу можно производить, имея значительный опыт торговли на финансовых рынках. Как показывает практика, движение цены по основному тренду может быть значительным и заранее рассчитанные уровни возможной остановки цены могут быть пройдены без особой задержки. (см. примеры 1 и 2).

3.4.2.4. Закрытие ранее открытой позиции на продажу

Закрытие ранее открытой позиции на продажу происходит, как правило, при достижении цены определенного уровня.

Следует различать два вида закрытия позиций по ранее открытым позициям на продажу.

1. *Позиции, открытые исходя из расчета предполагаемых уровней группы "А" и "Б",* могут закрываться при достижении также определенных уровней. В случае значительного падения цены и достижения сильного уровня сопротивления в течение дня можно не дожидаться "сигнала" о закрытии позиции, а закрывать ее досрочно, фиксируя полученную прибыль.

2. *Позиции, открытые против основного тренда (короткие продажи),* могут закрываться без особых "сигналов" элементов технического анализа, так как текущая прибыль является относительно неустойчивой и за короткий промежуток времени может перейти в убыток.

3.4.3. Пример анализа рынка и поиск возможного открытия и закрытия позиции

Рассмотрим примеры поиска возможного открытия позиций на покупку и продажу.

Пример №1.

Предполагается, что мы находимся в точке 1. (Присутствует сигнал, при наличии которого можно открывать позицию вверх). Перемещаясь во времени по графику вправо, трейдер ищет оптимальную точку для вхождения в рынок (для открытия позиции).

Точка 2 позволяет построить предварительную линию тренда. Когда в дальнейшем цена приблизится к данной линии и появится "сигнал" к покупке, то можно открывать позицию вверх, предполагая зарождение восходящего тренда.

Такую возможность мы наблюдаем в точке 3. "Отскочившая" цена вверх от данной линии подтвердила наши предположения.

В дальнейшем мы будем открывать позиции на покупку при достижении цены указанной линии тренда "а", и естественно, должен присутствовать сигнал, символизирующий покупку.

Точки, от которых можно открывать позиции вверх: 3, 4, 5, 6, 7, 8.

Так как у нас есть открытая позиция вверх, то нам необходимо рассчитать предполагаемые уровни, где можно будет закрывать данную позицию.

Если фундаментальный анализ подтверждает выбранное нами направление по открытию позиции, то целесообразно отнести эту позицию к стратегической, т.е. долгосрочной. (Это, в первую очередь, зависит от соотношения фундаментальных факторов, которые подтверждают или не подтверждают движение цены в ту или иную сторону. При этом возможные пропорции: 90 % фундаментальных факторов говорит "вверх" или 50% фундаментальных факторов говорит, что вверх и т.д.)

1. Фундаментальные факторы 50 на 50. В этом случае мы будем закрывать позицию при появлении "сигнала" на продажу, который подтверждается инструментами технического анализа. Данные моменты мы наблюдаем в точке 9,10,11.

2. Фундаментальные факторы 65 на 35. Закрывтие позиции должно происходить на более сильных уровнях сопротивления "в" в точке. 12.

3. Фундаментальные факторы 80 на 20 и выше. Закрывтие позиции происходит только при значительных уровнях сопротивления, полученных при расчетах, используя фигуры технического анализа. Это точки 13, 14, 15, 16

Уровни, от которых можно открывать краткосрочные позиции на продажу

Открытие позиций вниз с учетом условий нашего примера может быть произведено только в том случае, если получена прибыль по основному тренду.

Следует различать два варианта продажи инструмента торговли:

- ✓ закрытие ранее открытой позиции;
- ✓ открытие позиции вниз;
- ✓ иногда может происходить совпадение (закрывтие ранее открытой позиции и одновременно открытие позиции вниз).

В нашем примере целесообразно открывать позиции вниз в точках 16, 17, 18.

Если специалист не уверен, что фигура технического анализа отыграна полностью, то лучше воздержаться от продажи против тренда.

На графике период заканчивается июнем 1995 г.

Основная трендовая линия (а) не изменяется до тех пор, пока она не будет окончательно "пробита". Но даже в случае пробития ее не следует игнорировать в дальнейшем анализе, она может стать сильным уровнем сопротивления и в любом случае ее необходимо учитывать при расчете.

В случае достижения ценой линии (а) и получения "сигнала" позиция открывается вверх, несмотря на возможный краткосрочный тренд вниз.

Условные обозначения:

1. ↓ можно открывать позицию на продажу.
2. ↑ можно открывать позицию на покупку.
3. ↑ ↓ расстояние треугольника. Цифра обозначает номер определенного уровня, отложенного от начала "пробития" треугольника, относительно которого производились расчеты.

Например: $i \updownarrow$ соответствует определенному уровню — 1

Двойная нумерация определенного уровня означает совпадение уровней.

4. "Ф" означает подтверждение данного уровня значением чисел Фибоначчи.

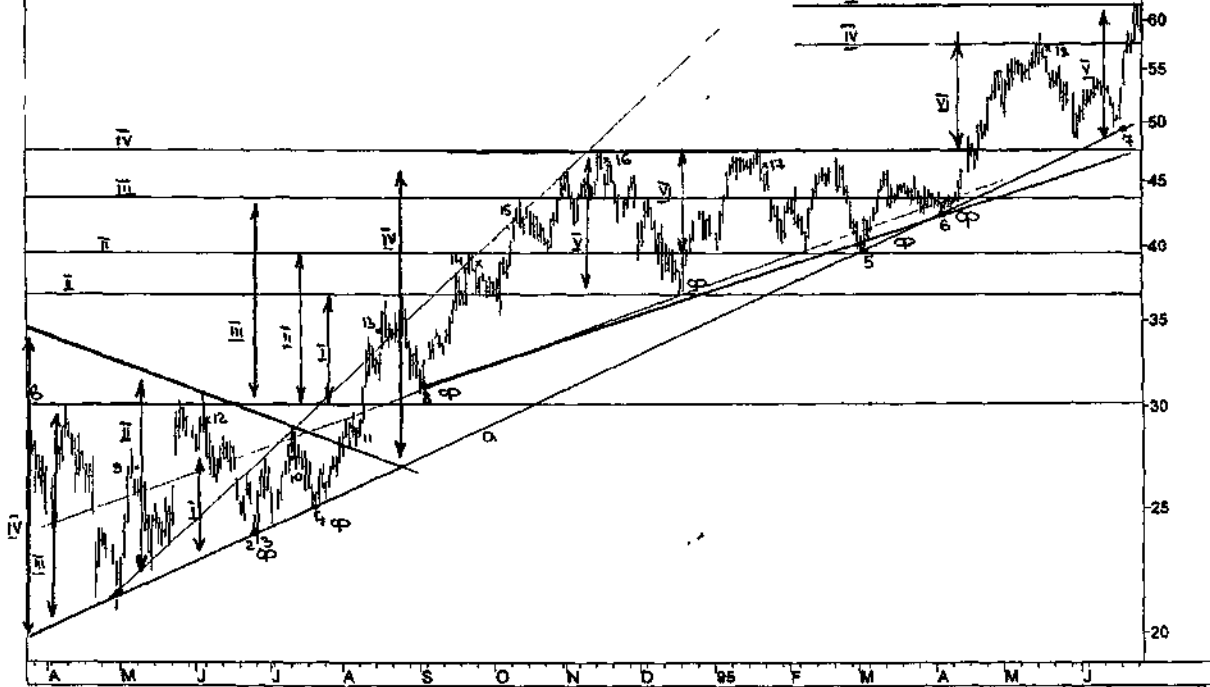
5. Тонкая линия — вспомогательная линия. Утолщенная линия — трендовая линия.

03/24/94

(DELL) Dell Computer Corp Dlg

06/27/95

Dell Computer Corp Dlg-Daily 06/27/95 C=59 500 +.125 O=59,000 H=61.500 L=58 750 V=2229800



3.4.4. Анализ позиции после ее открытия и закрытия

При принятии решения об открытии или закрытии позиции предполагается, что трейдер постоянно анализирует рынки.

После открытия позиции трейдеру необходимо продолжить анализ рынка, несмотря на то что он уже знает, что будет делать в том случае, когда цена дойдет до определенного уровня, двигаясь в направлении открытой позиции, и в том случае, когда цена будет двигаться в противоположную сторону.

Если цена будет двигаться в противоположном направлении относительно открытой позиции, будет выполнен "стоп-лосс" и позиция закроется автоматически с заранее предусмотренным убытком.

Если цена следует в сторону открытия позиции, то специалист продолжает анализ рынка, так как с изменением цены изменяется и графическое его изображение, а также ему необходимо найти момент закрытия позиции.

Может случиться так, что позиция остается открытой долгое время и нет предполагаемого движения цены в нужном направлении, а элементы технического анализа начинают говорить обратное. В этом случае я рекомендую закрыть позицию и перейти на другой рынок, где более отчетливо видна возможность получения прибыли. Естественно, предполагается, что несмотря на открытые позиции на одном рынке, вы не перестали анализировать другие рынки.

Одна из основных задач трейдера — выбор наилучшего момента для вхождения в рынок с возможным наименьшим убытком и наилучшим соотношением риск/прибыль.

Иногда трейдер невнимательно проанализировал рынок и заключил сделку, а через некоторый промежуток времени обнаружил свою ошибку в анализе. В таких случаях я рекомендую закрыть ранее открытую позицию, даже несмотря на возможные небольшие убытки, а не надеяться на благоприятный исход сделки.

После закрытия позиции трейдер, несмотря на результат, обязан проанализировать свои действия по открытию и закрытию сделки на предмет ее общей целесообразности и правильности временного выбора по открытию и закрытию, и сделать соответствующие выводы.

Опыт показывает, что специалист думает по-разному: до момента открытия позиции, во время существования открытой позиции и после ее закрытия.

Задача трейдера состоит также в том, чтобы анализ рынка не зависел от его действий на нем, т.е. необходимо избавиться от личных эмоций, которые, как правило, мешают профессионально работать. Не нужно подгонять анализ под открытую позицию.

4. Основные причины отрицательного результата работы на финансовых рынках

Этот раздел включен в книгу не случайно. Я всегда старался понять, почему трейдеры, имеющие опыт работы, получают убытки по большей части своих сделок, и от полного разорения их спасают единичные сделки, как правило, покупка корпоративных акций, которые могут за относительно короткий срок вырасти в несколько раз. Конечно, многие могут сказать, что это стратегия и, в конечном счете, важен результат. Согласен, что результат важен, но не менее важно, как он достигнут и на какой риск пришлось идти трейдеру, чтобы его получить.

Состояние счета: 1000 руб. – 700 руб. – 800 руб. – 500 руб. – 1300 руб. для многих не имеет значения, и они обращают внимание на начало и конец периода. Я считаю, что необходимо всегда учитывать, какой риск допускает трейдер.

Может случиться так, что обязательства превысят активы, финансовые рынки будут находиться в депрессии и многие клиенты или кредиторы попросят свои деньги обратно. Результат предугадать несложно: придется продавать все ценные бумаги, вместо того чтобы их покупать.

В книге Сороса описан случай, когда был уволен отличный трейдер, получивший хорошую прибыль по сделке, но нарушивший финансовую дисциплину относительно пределов возможно допустимого риска.

1. Нарушение финансовой дисциплины

Нарушение финансовой дисциплины, на мой взгляд, одна из основных причин проигрыша начального капитала.

К нарушению финансовой дисциплины можно отнести следующие непрофессиональные действия специалистов, занимающихся данным видом деятельности.

1. При открытии позиции брокеру одновременно не оставляется ордер на остановку потерь ("stop loss"). Не говоря о торговле вообще без данного приказа. Многие трейдеры преднамеренно не делают этого, объясняя тем, что в случае, когда рынок пойдет в противоположную сторону относительно открытой позиции и достигнет допустимого значения возможного убытка, то им не доставит особого труда отдать приказ на закрытие данной позиции. Но, как показывает практика, при достижении ценой указанного значения трейдер начинает сомневаться, ждать, что будет дальше, пересчитывать лимит по убытку еще раз, оставаться на ночь, чтобы контролировать открытую позицию, и т.д.

Глубоко убежден, что цена, при которой будет закрыта позиция в случае движения рынка в противоположную сторону, рассчитывается один раз и во время подачи ордера на покупку сразу подается ордер на остановку возможных потерь.

2. Не выполняются заранее рассчитанные лимиты по возможным убыткам. Трейдер, проигравший за отчетный период установленные лимиты, не имеет права торговать в этом периоде при любой ситуации на рынке, даже если ситуация кажется беспроигрышной. Да, на рынках бывают моменты, при которых с вероятностью до 90% можно предсказать направление движения цены, но они обычно возникают тогда, когда трейдер уже проиграл допустимый лимит. Чтобы избежать данной ситуации, рекомендуется один "дневной" лимит по убыткам оставить для таких редких случаев. Как правило, на любом рынке это происходит два раза в год.

3. Увеличение суммы возможного убытка по одной сделке. Если "дневной" лимит возможного убытка равен 500 у.е., то это всегда 500 у.е. Треjder должен искать вход в рынок, возможное рассчитанное колебание которого позволит остаться на этом рынке при установленном лимите по возможным убыткам. Я согласен, что бывают ситуации, когда рынок делает разворот на недельных графиках, и возможно колебание, которое превысит допустимый лимит, но в то же время позиция довольно интересная. Здесь могут быть два выхода:

✓ объединение двух "дневных" лимитов. Но в этом случае вы лишаетесь возможности работать в отчетном периоде, если не угадали движения рынка;

✓ покупка опциона. Если вы действительно угадали движение рынка, то опцион позволит вам оставаться на рынке при любом значительном колебании, хотя возможная прибыль будет меньше, чем в первом случае. Стоимость опциона должна по величине соответствовать "дневному" лимиту.

2. Надежда на благоприятный исход

Многие трейдеры, открывая позицию на финансовых рынках, надеются на благоприятный исход, т.е. на движение рынка в определенном направлении.

Всех "надеющихся" участников рынка можно разделить на две категории:

1. рациональные;
2. нерациональные.

К *рациональным* "надеющимся" трейдерам я бы отнес тех, кто торгует с определенным лимитом по возможным убыткам.

К *нерациональным* "надеющимся" трейдерам — всех остальных.

У первой категории надежда на положительный результат заканчивается при получении незначительного и заранее известного убытка, а у второй категории надежда на положительный исход заканчивается при 70% проигрыша от счета в случае, если рынок не угадал, в какую сторону открыл позицию трейдер.

Бывают случаи, когда упрямые трейдеры держат позицию до полного проигрыша, но рынок все-таки разворачивается в их сторону и они даже получают прибыль. Но, как показывает практика, на рынке один раз в два-три года бывает настолько сильное движение цены, что при открытии позиции в 5% от всего счета может привести к убытку до 70% от счета.

Один мой товарищ специалист по рынку "FOREX", на мое заявление о том, что я надеюсь на снижение курса фунта к доллару (у меня была открыта позиция), ответил: "Надежда — мать дураков". Эта фраза, как нельзя кстати, подходит к финансовым рынкам и специалистам, работающим на них.

Еще раз напомним: финансовые рынки — не благотворительная организация. В случае проигрыша начального капитала вам не вернут и 10%. Такова жизнь.

3. Не хватает терпения

Часто трейдер анализирует рынки, считает определенные уровни, ждет хорошего момента для вхождения в него и в таком режиме может находиться довольно продолжительное время. Чем дольше промежуток времени, тем вероятнее вхождение в рынок не в самый благоприятный момент. У трейдера просто не хватает терпения.

Я рекомендую не спешить, дождаться подходящего момента. Это позволит сохранить еще один лимит по возможным убыткам, а также избавиться от "болезни" большинства трейдеров — постоянного присутствия на рынке с открытой позицией. Указанная болезнь имеет довольно известное название — азарт.

Как показывает практика, азартные трейдеры редко достигают успеха в торговле на финансовых рынках в долгосрочном плане. У них быстро истощается нервная система, так как принятие решения об открытии позиции, — довольно волнительная процедура. Все это вместе взятое не позволяет специалисту долго работать на финансовых рынках и получить необходимый опыт работы.

4. Радость выигрыша

Несмотря на то что выигрыш лучше, чем проигрыш, очень важно правильно относиться к сделкам, которые принесли прибыль. Особенно это касается начинающих трейдеров. Когда специалист закрыл позицию (особенно первую) с положительным результатом, он считает, что ему повезло. Получив прибыль по второй, третьей позициям трейдер начинает думать, что он один из умнейших участников рынка. Но, к сожалению, это не так. Трейдер начинает нарушать финансовую дисциплину, халатнее относиться к анализу рынков, чаще выходить на рынок, имея дополнительные лимиты, и, как показывает практика, очень скоро начинает нести убытки. Но, ориентируясь на недавнюю серию удачных сделок, трейдер надеется повторить свой прошлый результат.

У любого трейдера бывают периоды на рынке, которые я называю "увидеть рынок": трейдер довольно точно угадывает направление движения цены, особенно если первая сделка была открыта в начале ее сильного движения. А бывают периоды не очень удачные, которые лучше пересидеть, отдохнуть.

Я рекомендую к любому выигрышу относиться как к простому везению, без лишних эмоций. Это позволит "трезво" смотреть на рынок и профессионально его анализировать.

5. Горечь проигрыша

Существует несколько вариантов поведения трейдеров после получения убытка по сделке:

- старается быстро отыграть полученный убыток, но, как правило, делает очередные ошибки вследствие менее внимательного и ускоренного анализа ситуации на рынке и поспешного принятия решения об открытии новой позиции;
- не решается выйти на рынок, боясь получить очередной убыток, начинает сомневаться при принятии решения, отказывается от ситуаций на рынке, при которых раньше открывал позиции;
- не обращает внимания на полученный убыток, анализирует причину его получения и спокойно работает дальше.

Я рекомендую третий вариант, так как убытки являются неотъемлемой частью работы. Если трейдер финансово дисциплинирован, то возможные убытки за отчетный период им уже предусмотрены, и они не могут повлиять на общий результат прибыли по основному капиталу.

6. Коллективное принятие решения

Многие трейдеры при окончательном принятии решения об открытии или закрытии позиции спрашивают мнение своих коллег. И в том случае, когда оно не совпадает с их взглядом на возможное движение рынка, начинают сомневаться и могут отказаться от сделки, которую хотели заключить десять минут назад.

Мое мнение — торгующим трейдерам не стоит обсуждать рынки, на которых они собираются открывать позиции. Целеобразно обсудить с товарищем отрицательную сделку. Иногда взгляд со стороны помогает понять, где была допущена ошибка, хотя не все отрицательные сделки являются ошибкой, которую стоит тщательно анализировать и обсуждать с коллегами.

Два важных момента, оправдывающих единоличное принятие решения:

В случае успеха этот успех будет частью вашего "советчика" и вы можете испытывать дискомфорт.

В случае отрицательного результата отвечать перед клиентом только вам. Народная мудрость гласит: "У победы много отцов, а поражение — сирота".

Лучший трейдер за всю историю существования финансовых рынков Уорен Баффет говорил: "Когда я хочу принять коллективное решение, я смотрю в зеркало".

У меня также был опыт коллективного управления счетом, правда, ни к чему хорошему он не привел.

Если встанет вопрос, управлять счетом вдвоем или потерять клиента, то я выберу второе.

7. Миф и правда об удаче на финансовых рынках

Ходят различные мифы об удачливых брокерах. Кто-то верит, а кто-то говорит, что такого не бывает. Некоторые утверждают, что высокие прибыли за короткий срок, — это просто отмытые грязных денег и все подстроено. Возможно, все эти рассуждения, имеют под собой какую-то почву. Но я приведу подлинные факты об удачливости и полном невезении некоторых людей, которых я встречал лично.

Все невероятные удачи и невезения, я делю на два вида:

1. Удача — за счет высокого профессионализма. Невезение — полное игнорирование общеизвестных правил игры. Как правило, последнее относится к "игрокам".

2. Невероятное везение и невероятное невезение — все-таки это судьба конкретного человека, и пикуда от этого не денешься. Но, по моему глубокому убеждению, невезение все же можно частично сгладить, если в возможные последствия от сделок закладывать самый наилучший вариант. В этом случае результат будет хоть и отрицательный, но, по крайней мере, учитываемым.

Пример 1. Событие происходило в день директивного снижения курса акций "МММ" в 100 раз. Брокер, о котором пойдет речь, был моим соседом по брокерскому месту на бирже. Он на несколько недель уехал в деревню, имея на руках акции "МММ" более чем на 70 000 долл. Ему звонили несколько раз, советуя срочно приехать и продать акции, так как ситуация была нервной и нестабильной: началось массовое наступление на Мавроди со стороны правоохранительных и налоговых органов. Это продолжалось в течение месяца. Курс акций все поднимался, а знакомый брокер все не возвращался из деревни.

И вот он пришел на биржу и сказал всем, что хочет продать все акции. С самого утра с возрастанием курса он начал их продавать. Продал все, а через 20 минут приходит информация о снижении курса в 100 раз.

Пример 2. События происходили в тот же день. На биржу постоянно приезжали два человека, скупали акции и продавали их в пунктах. Во время паники курс на бирже был значительно ниже, чем в пунктах "МММ". Естественно образовались, огромные очереди. У кого были знакомые, в пунктах "МММ" их обслуживали с черного хода и для них деньги были всегда.

Самое интересное, что эти два субъекта никогда не держали акции более чем два часа, т.е. позиции закрывались в день их открытия.

И вот в тот самый день цена падала, эти люди предварительно договорились, что для них будут отложены деньги. Предварительно они купили акций приблизительно на 200 000 долл. с расчетом продать через час.

После выхода сообщения у них на руках осталось всего лишь около 2000—5000 долл.

Пример 3. Один мой товарищ после нескольких дней колебания купил билетов "МММ" по 1 рублю на все имевшиеся деньги и уехал из Москвы. За время его отсутствия цена несколько раз падала и поднималась. В день, когда он приехал, цена на билеты выросла по сравнению с ценой покупки в 10 раз. Он пришел на биржу и все продал. На следующий день цена упала в 7—10 раз.

Пример 4. За день до падения цены на биржу пришел человек и купил билетов "МММ" на 30 000—40 000 долл. После покупки, которая проходила у соседнего брокерского места, он спросил у меня, есть ли смысл в покупке. Я ответил, что с билетами не играю (я специализировался на акциях "МММ", так как амплитуда колебания у них была значительно меньше, а перспективы — гораздо больше, а также существовали некоторые дополнительные нюансы), но мне кажется, что сегодня не самый подходящий день для покупки. Он сказал, что у него достоверная информация о дальнейшем росте билетов "МММ".

На следующий день цена билетов упала в 7—10 раз. Почему я угадал? На самом деле я не угадал. В те времена я пользовался элементами технического анализа и заметил, что если цена закрытия ниже открытия этого дня и если она ближе к цене официальной покупки, то, вероятнее всего, на следующий день в определенный момент времени она будет ниже, чем в предыдущий день.

Как оказалось, этот человек был потенциально невезучим. Он все делал неправильно. Он умудрился купить билеты в выходной день у своего товарища по цене, которая в понедельник стала ниже в 8 раз. За два года он умудрился проиграть до 200 000 долл.

8. Математические ошибки в расчете соотношения риск/прибыль

Большинство людей игнорируют элементарные математические расчеты, прежде чем принять важное решение.

Если бы люди иногда использовали такое понятие, как соотношение риск/прибыль, то, наверное, в местах лишения свободы находилось бы на 50% людей меньше.

Например, статистика говорит, что процент раскрытия квартирных краж колеблется в пределах 50—60%, т.е. практически каждый второй может быть пойман. Минимальный срок, который получит грабитель, составит 3 года.

Что можно потерять:

1. Средний доход за три года: (36 месяцев \times 250 *y.e.* = 9 000 *y.e.*).

2. Моральные издержки за три года — как минимум 5 000 *y.e.*

3. Потерянное здоровье — от 3 000 *y.e.*

4. Отрицательные последствия после освобождения: 100 *y.e.* \times 360 месяцев = 36 000 *y.e.*).

Итого: 53 000 *y.e.* — общие понесенные издержки за 30 лет.

Делать скидку на то, что попадают только 50%, я не буду, так как это большая вероятность, при которой нет смысла идти на сделку.

Исходя из общепринятых стандартов соотношение риск/прибыль, при котором можно открывать позицию, составляет 1/2.

Или в худшем случае в квартире должно находиться 106 000 *y.e.* (53 000 *y.e.* \times 2). Дисконтировать данную сумму также нет особого смысла. На практике соотношение риск/прибыль составляет 10/1. Это безумие.

Примеры можно приводить из любой области, но порядок расчета остается аналогичным.

Специалисты, работающие на финансовых рынках, как и большинство людей, также часто игнорируют понятие "риск/прибыль". Это хорошо заметно по действиям инвесторов на финансовых рынках РФ.

Но не всегда сделки с соотношением риск/прибыль равным 1/1, являются необоснованными. Очень много зависит от стратегии торговли. Например, я сам иногда открываю позиции с соотношением риск/прибыль, равным 1/1. Почему? Существуют рынки, на которых относительно просто угадать последующее движение цены. Например, рубль/доллар США.

Все зависит от соотношения удачных сделок относительно убыточных. Вероятность угадывания выше 75% от общего числа открытых позиций при одинаковой величине возможного убытка позволяет данное соотношение считать приемлемым.

При угадывании 60% от общих открытых позиций ставит под сомнение целесообразность соотношения риск/прибыль 1/1. В данном случае оно должно быть не менее 1/1,5.

Так как это довольно важный вопрос я рекомендую обратиться к предыдущему разделу, где, подставляя различные значения, можно получить предварительный результат торговли.

Заключение

В заключение мне бы хотелось остановиться на формировании структуры портфеля, состоящего из корпоративных акций России, а также предостеречь многих участников рынка ценных бумаг от неправильных, на мой взгляд, действиях относительно часто встречающихся в настоящее время коротких непокрытых продаж корпоративных акций.

Я понимаю, что рискую, указывая, какие акции покупать, но, тем не менее, иду на этот шаг сознательно.

Нижеперечисленные акции входят в портфель, который я составляю для своих клиентов, хотя брокер, через которого я делаю покупки, называет эти акции мусором.

Указанные акции можно без особого труда купить через различные специализированные организации и цены покупки являются вполне реальными на момент написания (15.09.99—04.10.99 гг.).

Приближается окончание первого этапа покупки акций и, вероятнее всего, в этот период мной будет инвестировано 50% от всех инвестиционных средств. Этапы покупки корпоративных акций можно найти в предыдущей главе.

Акции я разделил бы на три основные группы:

- высоколиквидные;
- среднеликвидные;
- менее ликвидные.

Высоколиквидные акции могут использоваться для краткосрочной игры, т.е. при значительном росте цены и достижении значимых уровней и после появления сигнала, символизирующего возможное снижение цены, можно делать короткие продажи, которые не должны превышать 50% от общего пакета одного эмитента. Эта группа акций позволит реагировать на краткосрочные временные изменения, происходящие на рынке корпоративных акций.

По моему мнению, категорически не следует делать короткие продажи акций без покрытия (продавать чужие акции с целью их последующей покупки).

Первоначально осуществляется покупка акций, а только потом при повышении цены — частичная продажа. Мне кажется, что в дальнейшем часто будут происходить "гэпы" многих акций с по-

вышением цены за короткий промежуток времени от 20% и выше. Делая короткие продажи без покрытия, можно получить значительные убытки, которые могут превысить всю ранее полученную прибыль. Позицию спекулянта по основному пакету акций можно будет занимать не раньше чем через 1,5—3 года, т.е. после роста цены не менее чем 3—7 раз.

Операции с высоколиквидными акциями могут дополнительно дать в год прирост пакета от 30% и выше.

Структура портфеля

№	Эмитент	Доля, %	Цена, долл
1	Газпром	10	0,12
2	Пурнефтегаз	2,5	0,68
3	Мегионнефтегаз	2,5	0,72
4	Сахалинморнефтегаз	2,5	1
5	Самаранефтегаз	2	0,4
6	Юганскнефтегаз	3,5	1
7	Оренбургнефть	2	0,7
8	ЮКОС	2,5	0,15
9	Славнефть	3	0,022
10	Тосмкнефть	3,5	0,7
11	Черногорнефть	2	1,2
12	РАО "ЕЭС России"	6	0,04
13	Красноярскэнерго	3	0,03
14	Тверьэнерго	2	0,02
15	Челябэнерго	2,5	0,06
16	Новосибирскэнерго	3	0,88
17	Свердловскэнерго	3	0,05

18	Колэнерго	2,5	0,025
19	Кубаньэнерго	1	1
20	Саратовэнерго	2	0,005
21	Башкирэнерго	1	0,03
22	Пермэнерго	2,5	0,065
23	Нижегородэнерго	2	3
24	Самараэнерго	1,5	0,04
25	Ростовэнерго	1,5	0,022
26	Тулаэнерго	1,5	0,008
27	Электросвязь (Иркутск)	1	0,1
28	Электросвязь (Красноярск)	1	1,2
29	Электросвязь (Новосибирск)	1	0,65
30	Башинформсвязь	1,5	0,055
31	Норильский никель	4	2,2
32	Новолипецкий комбинат	2	10
33	Северсталь	3	2
34	Первоуральский трубный	1,5	0,5
35	Уралкалий	2	0,015
36	Автоваз	1,5	1,1
37	ДВМП	1,5	0,08
38	Сбербанк	6	21
39	Аэрофлот	2	0,07
40	Разное	1	

Минимальный период инвестиций в настоящее время не может составлять менее 2 лет (ориентировочно до июня — августа 2001 г.).

Описанная в книге система работы на финансовых рынках, может быть, не полностью мной раскрыта, но мне кажется, что основная суть системы все же понятна. В настоящий момент я заканчиваю проверку на условных деньгах систему торговли с использованием опционов, которая показывает неплохие результаты. В течение последующих 6—9 месяцев она будет окончательно проверена на реальных деньгах и, в случае положительного результата, будет опубликована.

Мне хочется пожелать всем специалистам, работающим на финансовых рынках хотя бы не проигрывать первоначальный капитал