

**FOREX:**

**КАК ЗАРАБОТАТЬ**

**БОЛЬШИЕ**

**ДЕНЬГИ**

Москва 2005

УДК 336.745.0

ББК 65.262.6

Я 45

**Якимкин В.Н., к.ф.-м.н. «FOREX: КАК ЗАРАБОТАТЬ БОЛЬШИЕ ДЕНЬГИ»**

**-М.: ИКФ Омега-Л, 2005 – 413 с.**

**ISBN 5-98119-633-5**

В настоящей книге говорится о тех потенциальных возможностях и опасностях, которые подстерегают торговца валютой. Отличительная черта книги в том, что она не предполагает предварительных знаний о валютном дилинге и способах анализа рынка.

Показано, что каждый человек в принципе может заработать большие деньги в этом бизнесе, если он обладает набором соответствующих качеств: целустремленностью и железной дисциплиной торгов.

Книга предназначена помочь читателю разобраться в хитросплетениях и многообразии конверсионных операций.

Всякое утверждение, присутствующее в этой книге, опирается на информацию, которую автор считает достоверной и отражает его точку зрения. Автор предупреждает, что информация, изложенная в данном издании, ни в коем случае не может быть рассмотрена в роли прямых указаний к конкретной торговой операции на финансовом рынке. Использование этой информации читателем не предусматривает ответственности со стороны автора.

Настоящее издание защищено авторским правом. Копирование и тиражирование этой книги без согласия автора запрещено.

УДК 336.745.0

ББК 65.262.6

ISBN 5-98119-633-5

© Якимкин В.Н., 2005

## **Содержание**

**Пролог 4**

**Предисловие 8**

**Глава 1. Основные понятия валютного рынка 13**

**1.1 Понятие бид-аск спрэда. 16**

**1.2 Роль маркетмейкеров 18**

**1.3 Понятие маржинальных торгов 23**

**1.4 Ордера 25**

**1.5 Роль биржи. 29**

**1.6 Внебиржевой рынок 39**

**1.7 Финансовые посредники 40**

**Глава 2. Мир Форекса 44**

**2.1 Организация торговли на спот рынке 46**

**2.2 Инструменты рынка. 49**

**2.3 Фрактальный характер рынка Форекс 77**

**2.4 Индексы рынка Форекс 93**

**2.5 Стратегия и тактика торгов 99**

**2.6 Что лучше: полная самоотдача или частичная занятость. 101**

**2.7 Риски. 105**

**Глава 3. Торговля в тренде 116**

**3.1 Трендовые индикаторы 120**

**3.2 Осцилляторы. 131**

**3.3 Динамичное портфельное управление валютами. 144**

**3.4 Примеры внутридневных торгов 148**

**Глава 4. Торги по разворотным фигурам 162**

**4.1 Односвечные модели разворота 163**

**4.2 Двухсвечные модели разворота 173**

**4.3 Трехсвечные модели разворота 189**

**4.4 Пятибарные модели разворота 193**

**4.5 Восемьбарные модели разворота 200**

**4.6 Кластеры свечных конфигураций 204**

**4.7 Примеры торгов 210**

**Глава 5. Торги на основе фундаментального анализа 221**

**5.1 Фундаментальные движущие силы 222**

**5.2 Игры на новостях 250**

**5.3 Рекомендации ведущих аналитиков 253**

**5.4 Взаимосвязь фундаментального и технического анализов 272**

**5.5 Примеры торгов 273**

**Глава 6. Как обыгрывать банки на их же поле 285**

**6.1 Основные финансовые потоки 288**

**6.2 Резонансы 299**

**6.3 Опционы. 317**

**6.4 Механическая торговая система 321**

**6.5 Новые технологии торговли 329**

**6.6 Дилинг инсайдеров 339**

**6.7 Поплавки на Forex"е. 348**

**6.8 В погоне за процентами overnight 355**

**6.9 Один из путей банкротства: как я потерял "000 в течение дня 365**

**6.10 Примеры торгов 368**

**Заключение 403**

**Библиография 408**

## ОТ АВТОРА

Много людей оказали мне огромную помощь в работе над книгой.

В первую очередь хочу выразить благодарность компании CQG, Inc. и лично ее менеджеру Денису Свечникову за предоставленную возможность использовать графики, полученные с помощью системы CQG For Windows. Такое разрешение значительно облегчило мне написание этой книги. Также я признателен господину Денису Свечникову за квалифицированную помощь в освоении программного продукта CQG, Inc. и за ряд ценных замечаний в отношении многих ее индикаторов.

Во-вторых, я хочу поблагодарить компанию k2kapital.com и лично главного редактора Инну Подколзину за помощь в написании этой книги.

В третьих, особая благодарность журналу «Валютный спекулянт» и его редактору Сергею Дышлевскому за разрешение цитировать некоторые отрывки из оригинальных статей этого журнала.

В четвертых, я хочу поблагодарить руководителей всех компаний, разместивших свои рекламные блоки на страницах моей книги. Без их поддержки выход этой книги мог и не состояться. В этой связи хочу подчеркнуть огромную помощь в написании книги со стороны дилингового центра Fxbest и лично его директора Андрея Орехова.

В пятых, особая благодарность группе господ, которая оказала мне поддержку на различных этапах написания книги:

Евгений Соколинский, Аргалида Оганова, Тадэуш Дрема, Александр Русаков, Валерий Сырченко. Прошу извинения у тех, кого я забыл здесь упомянуть.

## ПРОЛОГ

*Утро, начало нового трудового дня, 7:30, и я ласково разбужен любимой женщиной. Слышу, как во сне сопят дети. Небольшая пробежка, чашка крепкого кофе... Жизнь прекрасна! Я подхожу к компьютеру и сразу же включаю его. Рабочий день стартовал.*

*Эта работа «непосвященному» может показаться несколько странной. Она не регламентирована никакими временными рамками, никакой служебной вертикалью и обязательной отчетностью перед руководством. Я не являюсь винтиком в механизме производства товарной продукции или ее реализации. Более того, моя работа не содержит никаких временных интервалов и графиков производственных циклов; в ней нет технических заданий и планов работ с клиентами, смежниками и посредниками. Я один на один со своей работой. Номер депозитного счета – это все, что связывает меня с внешним миром. По – существу, мое рабочее место изолировано от окружающих. За весь рабочий день я могу ни с кем не перекинуться ни единым словом. Моя работа отнимает все мои силы и занимает все мое время. Она интенсивна и довольно рискованна. Работа требует принятия молниеносных решений и быстрой адекватной реакции на внешние воздействия. В какой-то мере это похоже на боксерский поединок, где против Вас выступает высокопрофессиональный спортсмен, обладающий нокаутирующим ударом с обеих рук. Чуть – чуть расслабились – и пропустили прямой левой. Небрежно отнеслись к экономическому календарю и выходу важной политической новости – и Вы в нокдауне. Неправильно интерпретировали сигналы технических индикаторов, решили побороться с рынком – и Вы в глубоком нокауте.*

*Эта работа имеет мало общего с любой другой работой на Земле. Я – валютный трейдер. Я зарабатываю на жизнь, покупая и продавая иностранную валюту. Я не работаю на банк или какую-то другую финансовую структуру. Место приложения моих сил – не в торговом зале*

*ММВБ, не в офисе крупного банка, оно, как фантом, - в некоем виртуальном пространстве. В электронных компьютерных сетях. Это совершенно новый вид бизнеса. Я им занимаюсь уже более восьми лет. В прошлом были моменты, когда я делал большие деньги, и были случаи, когда я много проигрывал. Интегральный результат положителен. Но это не должно меня расслаблять. Сегодня я снова буду торговать и зарабатывать.*

*Уже 8:50. Через десять минут откроется европейская торговая сессия межбанковского рынка FOREX (Foreign Exchange Market – рынок обмена иностранной валюты). Я сажусь за компьютер и вместе с моими потенциальными противниками – многочисленными банками мира и другими финансовыми институтами, а также частными и институциональными инвесторами [1 – 3], включаюсь в анализ рынка. Игра началась.*

В начале 1990-х годов, по моему глубокому убеждению, закончился индустриальный век и человечество вступило в эру информационных технологий. Время, в которое мы живем, дает нам беспрецедентные исторические возможности. Будущие поколения будут оглядываться на этот промежуток времени и отмечать, что это, по-видимому, было необыкновенное время; это было время рождения нового и отмирания старого, страсти и суматохи. Пришло время, когда одни люди будут страстно и смело двигаться вперед, в то время как другие лишь цепляться за старые догмы и призраки прежних удач.

Более 300 лет назад основным богатством считалось поместье, земля. Тот, кто владел землей, обладал и богатством. Затем появились заводы и фабрики; Старый Свет, а позднее и Америка стали доминировать на планете. Фабрикант завладел богатством. Сегодня богатство приносит информация. Тот, кто имеет наиболее своевременную информацию, владеет богатством. Информация носится по всему свету с сумасшедшей скоростью, создавая тем самым определенные проблемы нового, нарождающегося века.

Новое богатство не может быть изолировано или локализовано в каком-то одном месте нашего пространства, как это было с землей и фабриками. Нам предстоит пережить еще более драматические перемены, скорость протекания которых будет все больше и больше. Грядет глобальный мировой передел собственности, который будет сопровождаться ростом числа новых мультимиллионеров. Но будут и те, кто разорится и будет выброшен на обочину жизни.

В настоящее время можно наблюдать много людей, которые стараются изо всех сил, усердно работают просто потому, что они застряли в индустриальном веке и не приемлют перемен. Они хотят, чтобы все было как и раньше, они не понимают новых требований сегодняшнего дня. Многие из нас имеют знакомых, которые потеряли свою работу или свои квартиры, и они проклинаят технический прогресс, экономику, а порой и руководство разорившейся компании. Эти люди так и не поняли, что проблема-то вся в них самих, что они должным образом не обучены и не готовы к восприятию нового.

Мир вокруг нас уже изменился до неузнаваемости, а принципы обучения и получения образования – нет. В последние годы жизненный успех не является следствием хорошего образования и академических знаний. Посмотрите вокруг. Богатые разбогатели не из-за своего образования. Посмотрите на российских олигархов или нефтяных магнатов; на наших эстрадных звезд, сколотивших состояния и приумноживших их отнюдь не из-за того, что они такие умные. А футбольные звезды, зарабатывающие десятки миллионов долларов США в год, хотя многие из них не обладают даже средним коэффициентом умственного интеллекта. Даже один из самых богатых людей Америки, Билл Гейтс, в свое время бросил обучение в Гарварде, что не помешало ему впоследствии основать империю Майкрософт.

В новом веке возникли и новые направления предпринимательской деятельности, в том числе конвертация иностранных валют с целью зарабатывания на курсовой



разнице. Правила здесь общеизвестны и довольно тривиальны – подешевле купить и подороже продать. Цель этой книги – помочь читателю в освоении профессии валютного трейдера, торгующего на коротких временных интервалах внутри дня, и показать возможные способы заработка и пути выхода победителем из казалось бы неравной борьбы с высокопрофессионалами валютного рынка. Мы акцентируем свое внимание на мире Форекса, начиная с самых простых понятий и терминов и заканчивая изучением соотношения доходности и риска. Мы также изучим три основные школы трейдинга: торговля в тренде, торги против тренда (на разворотных фигурах) и торги по новостям.

Факты, которые читатель почерпнет из этой книги, помогут ему освоить способы прибыльной торговли внутри дня, которые еще несколько десятков лет назад были доступны только трейдерам, торгующим «на паркете» многочисленных региональных бирж мира. Это стало возможным благодаря бурному развитию Интернета и связанных с ним новейших технологий. Существенное снижение за последние годы тарифов на ведение валютного онлайн трейдинга позволило большому классу инвесторов все чаще входить в рынок и выходить из него, превратив их, тем самым, в мелких спекулянтов, занимающихся торговлей внутри дня. Фактически, в настоящее время внутриденной трейдинг нельзя считать инвестированием – скорее, это торговля, напряженная и рискованная. Именно об этом и написано в этой книге. Автор старался как можно ближе приблизить ее к практике ведения торгов, начиная с «нулевого цикла». То есть для той категории читателей, которые ничего ровным счетом не знают о работе валютного трейдера или имеют очень скромный опыт в этой области и хотят многое узнать об этой профессии, за которой большое будущее в начавшемся столетии.

## ПРЕДИСЛОВИЕ

*Я увидел рекламу в журнале: «Круглосуточные валютные операции на рынке FOREX; возможность работать из дома или офиса через Интернет или по телефону; рабочие места для трейдеров; депозит от \$1 000; бесплатные котировки в реальном времени; бесплатные новости и анализ валютного рынка. Это новая профессия, доступная всем...». А на самом деле читатели понимают, на что их толкают?*

*Из своего восьмилетнего стажа активного трейдерства на Форексе я часто вспоминаю те четыре года, когда я был трейдером в американском оффшорном банке и оперировал депозитами со многими сотнями тысяч долларов США. Наличие крупного депозита позволяет применять новейшие эффективные стратегии и методики торгов, быть допущенным к эксклюзивной финансовой информации, чувствовать себя крупной рыбиной в океане валютного трейдинга. А есть ли в этом океане шанс у мелкого частного трейдера? Не проглотят ли его финансовые киты вместе с планктоном? Или оглушат хвостом и выбросят на отмель? В этом бизнесе частному инвестору постоянно приходится соседствовать с такими гигантами. Хочет частник или нет, но он должен жить и взаимодействовать с китами. Поэтому жизненно необходимо постоянно держать ухо востро, иначе можно стать легкой добычей финансовых китов.*

*К счастью, и киты время от времени несут финансовые потери на валютном рынке. Это случается по ряду причин. Главные из них мы рассмотрим ниже, здесь же отметим, что и у частного инвестора есть шанс их обыграть. Как это сделать, Вы поймете, дочитав до конца эту книгу. Для меня всегда было заманчиво выхватывать у китов лакомые кусочки. Все дело в том, что всегда нужно держать ухо востро. Не расслабляться. И не бороться с китами – это бессмысленно и бесполезно. Позиционные трейдеры [3] стараются плавать подальше от китовых*

*стай. Они берут терпением и временем. Для мелкого трейдера (торгующего внутри дня) необходимо быть среди китов. Ведь именно там зарабатываются и проигрываются большие состояния.*

Главное в профессии валютного трейдера – научиться чувствовать и понимать настроение рынка, его движущие силы и мотивации. Для этого необходимо быть мастером своего дела. И все. Когда Вы научитесь определять фундаментальные движущие силы и настроения рынка той или иной валюты, то останется немного – научиться филигранно точно входить в рынок по индикаторам технического анализа и выходить из него. При этом сигналы технических индикаторов необходимо считать истинными, если они действуют по настроению рынка, в противном случае надо считать их ложными. Одни трейдеры зарабатывают на конвертации валют десятки тысяч долларов США в течение одного дня, другие всего за одну неделю проигрывают все свои сбережения. Благополучные трейдеры понимают механизмы функционирования валютного рынка и, что не менее важно, умеют заставить работать на себя этот рынок. Как правило, этим и занимаются большинство финансовых китов рынка Форекс, причем часто за счет мелких инвесторов. Однако в последние годы эволюция человечества и в области финансового дилинга [2, 3] приводит к частичному уравниванию шансов всех участников валютного рынка.

Никто не спорит, что профессия валютного трейдера очень опасна. Финансовые киты знают это и пользуются этим. Однако за последние шесть лет Интернет полностью изменил возможности частного инвестора. Произошедшие изменения можно сравнить лишь с первым запуском космической ракеты или высадкой человека на Луне. Теперь частник может обменивать валюту практически в любой точке Земли, и услуги на эти действия существенно подешевели. Конвертация валют и игра на курсовой разнице становится одним из самых престижных занятий в мире и –

---

в то же время – наименее признанным в деловых кругах. Однако будущее – за этим бизнесом.

Конвертация валют – дело захватывающее и волнующее. Можно допустить, что всякий, кто хоть раз покупал или продавал валюту через обменный пункт, хотел бы ей прибыльно торговать и в будущем. Вместе с тем люди осторожны и часто не приемлют риска. А в последние годы риски на валютном рынке заметно выросли, в том числе и за счет появившейся возможности практически мгновенно привлекать на рынок большие капиталы или уводить их с рынка. В мире происходят процессы сколачивания состояний или разорения в таком быстром темпе, что это пугает и отталкивает большинство потенциальных участников рынка. Тем не менее найдется много людей, которые бы мечтали зарабатывать себе на жизнь торгами на валютном рынке, если бы только умели это делать. А научиться этому можно.

Если Вы не можете мгновенно принять решение, значит Вы никогда не научитесь зарабатывать денег. В таком случае валютный дилинг не для Вас. Возможности приходят и уходят. Надо уметь принимать быстрые решения, это весьма важно. Вам представляется шанс, которого больше может и не быть. Не упустите фортуны, не позволяйте ей повернуться к Вам спиной.

Если Вы из тех, кто всю свою жизнь действует лишь на верняка, делает все правильно, оберегает себя от неприятностей и ожидает финансового чуда, которое никогда не произойдет, то Вам не быть богатым в этой жизни. С таким отношением к жизни Вы тут же позволите рынку загнать себя в капкан страха. Вам страшно от одной мысли о риске. Вам бы хотелось много зарабатывать, но страх потерь и неудач больше радости процветания. В глубине своей души Вы и только Вы будете знать, что никогда по настоящему и не стремились к победе над профессионалами рынка. Вы выбрали действовать на верняка. И так поступают большинство начинающих трейдеров. Они тратят лучшие годы своей жизни, работая на деньги (вместо того, чтобы заставить деньги работать на себя), не совсем понимая, что же они делают.

---

Если Вы беспечны, то эта профессия не для Вас. На валютном рынке плавают финансовые киты. Они всегда голодны и прожорливы. И любят проглатывать частных трейдеров. Они работают на рынке и в то же время контролируют его, создавая себе преимущества относительно частных торговцев. Киты часто торгуют против Вас, а Вы – против них. Главная Ваша проблема в том, что «фора» почти всегда на их стороне. Так было в прошлом и так будет в будущем. Таковы правила игры. У них больше денег, надежнее поставлена информационная поддержка, они – лучшие профессионалы. И они не хотят ни с кем делиться, не проигрывать. Рынок функционирует так, чтобы именно Вы проиграли. В дополнение к этому и большая армия посредников рынка (брокеры, дилеры и так далее) существует и питается также за Ваш счет. Этот факт должен быть осознан всеми начинающими в этом бизнесе. Много факторов говорят не в пользу этих занятий. Статистика неумолима: более 90% трейдеров проигрывают в первый же год ведения торгов! И все-таки и киты иногда ошибаются в прогнозах эволюции рынка. К тому же часть из них поставлена в такие рамки, что они просто обязаны обменять Вам валюту по существующему курсу, хотят они того или нет (то есть если даже они знают, что эта сделка принесет Вам прибыль, а им – убыток). Другими словами, ближайшая Ваша задача, – это научиться обыгрывать профессионалов на их же поле.

И вот тут-то эта книга может Вам пригодиться. Она поможет разобраться в хитросплетениях и возможностях онлайн-торговли на валютном рынке. Уже становится понятно, что профессия трейдера – не из легких. Валютный рынок разнообразен и в то же время един в своем разнообразии. Если Вы будете усердны в учебе и удачливы в торгах, то сможете добиться финансовой независимости и полностью обеспечить себя. Для этого Вам необходимо не только освоить методику интернет – трейдинга, но и, что сложнее, научиться определять настроения рынка по той или иной валютной паре. О чем речь? Например, рассмотрим курс USD/CHF. Что с ним делать: покупать или про-

---

давать? Если мы решили купить USD/CHF, это значит, что на самом-то деле мы купили доллары США против швейцарского франка, то есть последний – продали. И наоборот: продажа пары валют USD/CHF означает продажу USD с одновременной покупкой CHF по заданному курсу. При операциях с валютой на внебиржевом рынке Форекс Вам придется столкнуться с такими понятиями, как бид – аск спрэд, маркетмейкер, тренд, технические индикаторы, элементы фундаментального анализа и так далее. Осваивать эту тему самостоятельно – это то же самое, что взбираться на крутую гору в одиночку и без страховки.

Эта книга будет Вашим лоцманом в бушующем валютном море. Она научит Вас торговать, выбирать из нескольких валютных пар именно ту, которая в данный момент времени обеспечит Ваше превосходство перед профессионалами финансового рынка. Вы сможете эффективно применять полученные знания ко всем доступным Вам валютным парам, так как авторский подход унифицирован и не привязан к рынку той или иной конкретной валюты.

Валютный трейдинг внутри дня азартен, но это не азартная игра. Валютный рынок – не Монте-Карло. Здесь нет места бесшабашности или кавалерийской атаке. Но здесь нет и действу намерняка, без риска. Только мы стоим за управляемый, осознанный, разумный риск, риск профессионала. Секрет благополучных трейдеров состоит в том, что играть надо только тогда, когда перевес на Вашей стороне! Фортуна любит тех, кто решителен и не упускает возможностей, дарованных ему судьбой. Вы должны чувствовать, когда входить в рынок, а когда – нет. И держать ухо востро.

Бесспорно, зарабатывать сотни тысяч долларов США в год нелегко. Однако упускать такой шанс тоже не следует. Необходимо только научиться, как это делать. Необходимо быть по-настоящему финансово грамотным и всю свою осознанную жизнь воспитывать в себе финансового гения. Путь к денежному благополучию и богатству перед Вами. Так не теряйте времени. Удачи Вам, да и поможет Вам Бог.

# Глава 1

## Основные понятия валютного рынка

---

*Работать внутридневным трейдером на валютном рынке – задача не из легких. Это означает пристальное слежение за динамикой валют в течение всего дня. Порой просто невозможно отойти от монитора. То есть, уставая как конькобежец на длинной дистанции, зарабатывать 20 ÷ 30 пунктов (пипсов) с каждой сделки, и так на протяжении всего дня, покупая (продавая) валюту, чтобы через некоторое время (от нескольких минут до одного часа или даже более) перепродать (купить) ее. Таким способом трейдер может зарабатывать сотни пипсов за день, входя в рынок, только когда перевес на его стороне. И это вне зависимости от того, растет выбранная валюта в цене или падает. Главное, чтобы рынок двигался.*

*Если Вы по статусу являетесь мелким трейдером, то Вам необходимо учитывать, что на рынке присутствуют игроки, превосходящие Вас как по квалификации, так и по уровню информационной поддержки и объему депозита. Это позволяет Вашим конкурентам торговать, применяя эффективные способы защиты своих открытых позиций на рынке. Чтобы выжить и систематически зарабатывать себе на жизнь в этом бизнесе, Вам необходимо решать такие тактические и стратегические задачи, которые сведут на нет превосходство финансовых китов.*

Валютным рынком обычно называют рынок покупки или продажи денег. Зачастую подразделения этого рынка не имеют физического адреса: фактически, это просто сеть коммуникаций. Существование валютного рынка обусловлено насущной необходимостью различным коммерческим фирмам и другим организациям покупать товар за границей, иметь возможность напрямую вкладывать капитал за рубежом, осуществлять спекулятивные операции на иностранных финансовых рынках (фондовых, срочных и так далее).

В настоящее время общепринято валютный рынок подразделять на следующие сектора [3]:

- розничный рынок для спотовой торговли (за наличные);

- рынок Форекс (межбанковский рынок для спотовой и форвардной торговли);
- оптовый рынок для спотовой, форвардной и своповой торговли;
- рынок для торговли фьючерсами и опционами.

Обмен валюты теоретически и практически происходит во многих финансовых центрах нашей планеты, поэтому валютный рынок не локализован где-то в одном, определенном месте, а разбросан по всему миру. У него, в целом, нет часов начала и конца торговой сессии. Торговля ведется все 24 часа в сутки. Когда европейская торговая сессия заканчивается вечером, то в Чикаго она только начинается и к концу дня плавно переходит в Сингапурскую, а затем и Токийскую сессии. Поэтому официальных дневных цен закрытия на валютном рынке не существует. Тем не менее, для определенности, различные информационные агентства привязываются к определенному часу (например, 0:00 часов Чикагского времени в информационной системе CQG Inc.) для начала отчета нового торгового дня.

Как и на рассмотренных ранее основных сегментах финансового рынка [3], обменный курс валют на этом рынке определяется спросом и предложением. Главными игроками валютного рынка являются коммерческие банки, транснациональные корпорации и государственные центральные банки. Крупнейшие мировые банки торгуют между собой на валютном рынке, в частности, на Форексе; они и создают этот рынок. Однако на практике объем оборота на этом сегменте рынка приближается к спекулятивному, что с одной стороны хорошо, так как этим обеспечивается высокая ликвидность обращающихся активов, но с другой стороны, это часто приводит к нарушению устойчивости рынка и делает его нелинейным.

На оптовом валютном рынке транснациональные корпорации хеджируют свои сделки посредством форвардной покупки или продажи выбранных активов по фиксированной ставке, подобранной так, чтобы противостоять волатильности рынка и связанным с ней потенциальным убыткам. Понятно, что для компаний валютный риск возникает за счет колебаний валютного курса. Если, к примеру, фирма в течение месяца должна получить 1 млн. евро, то стоимость этой суммы в долларах США будет зависеть от курса EUR/USD на протяжении этого месяца.

Помимо этого, валютный рынок часто оказывается под влиянием интервенции центральных банков, если последние



понимают, что курс их национальной валюты движется не в нужную правительству сторону. Этим они стараются установить порядок и стабильность на валютном рынке.

Таким образом, на этом сегменте финансового рынка, как ни на одном из рассмотренных ранее в книге 2 по финансовому дилингу [3], присутствует тесная взаимосвязь между правительственными чиновниками и профессионалами рынка, что порой приносит в рынок волюнтаристские решения и делает его совершенно непрогнозируемым. А это ведет к дальнейшему росту волатильности рынка, причем иногда изменения валютного курса исследуемого актива становятся столь огромными, что совершенно не отвечают макроэкономическим условиям. От этого сильно страдают, в первую очередь, экспортеры или импортеры товаров.

Итак, торговля главными мировыми валютами происходит в основном на спотовом и форвардном рынках. Контракт на спотовом рынке подразумевает немедленное его исполнение с датой валютирования, как правило, два дня с момента заключения сделки. В США контроль за исполнением спотовых контрактов осуществляет ассоциация двенадцати Нью-йоркских банков, называемая Межбанковской клиринговой системой платежей (Clearinghouse Interbank Payments System, CHIPS) [3, 7].

На форвардном рынке транснациональные корпорации и коммерческие банки договариваются об обмене фиксированной суммы денег в одной валюте на другую валюту по заранее оговоренной цене в определенный момент в будущем (об этом подробнее см. [3]).

До недавнего времени единственными каналами валютного обмена были межбанковский оптовый и розничный рынки. Но за последние двадцать лет в технологии обмена валют произошли столь крупные изменения, сравнимые лишь с запуском первой ракеты в космос или высадкой человека на луне. Так, на международном денежном рынке (International Money Market), подразделении Чикагской товарной биржи, с 1972г. начались торги по фьючерсным контрактам на конверсионные операции с иностранными валютами. Через десять лет Филадельфийская фондовая биржа (Philadelphia Stock Exchange) ввела новый инструмент торговли иностранной валютой. Появились опционные контракты на валюту, дающие право купить или продать иностранную валюту по заранее фиксированной цене в течение оговоренного срока [3].

Еще через два года на Чикагской товарной бирже начинают торговать опционами на валютные фьючерсы.

Многие коммерческие банки и транснациональные корпорации последние десять лет не ограничиваются использованием перечисленных выше секторов валютного рынка для покупки или продажи наличных денег. Они все более активно начинают осуществлять своповые контракты [3]. Своповые сделки используются в различных ситуациях. Например, коммерческий банк конвертирует иностранную валюту на спотовом рынке Форекс и тут же совершает обратную сделку на форвардном рынке (естественно, по форвардной цене). В сухом остатке для банка экономическим смыслом этой сделки является получение иностранной валюты на определенный срок в обмен на другую валюту. Свопы позволяют распределять валютные средства между банками на не очень длительные сроки, что дает возможность брать кредит по фиксированной цене в нужной валюте и в то же время инвестировать временно свободные активы на короткие сроки, тем самым получая дополнительную прибыль и снижая уровень валютного риска.

При всем разнообразии секторов валютного рынка для частного инвестора главным остается рынок Форекс, к рассмотрению которого мы перейдем чуть позже. Здесь же остановимся на важнейшем понятии валютного рынка – бид-аск спреде.

### 1.1 Понятие бид-аск спреда

Основной операцией трейдера на валютном рынке является покупка/продажа иностранной валюты. Рассмотрим пример торгов на спот рынке. Бухгалтерия здесь простая. Главный принцип (как и любой другой торговой операции) – подешевле купить и подороже продать. Для определенности, рассмотрим пример. Допустим, летом 2002 года макроэкономика США и Европы такова, что Вы рассчитываете на падение доллара США против швейцарского франка. В таком случае Вы продаете USD/CHF объемом, скажем, \$1 млн. по текущему курсу 1,49 швейцарских франков за 1 доллар США. Образовалась открытая позиция по доллару США на 1,49 млн. швейцарских франков:

<u>Дебет</u>	<u>Кредит</u>
+ 1,49 млн. CHF	- 1,0 млн. USD

Для завершения операции необходимо совершить оффсетную сделку [3], купив 1 млн. долларов США обратно. При

изменении курса доллара США против швейцарского франка на 1,48 Ваш счет будет иметь следующий вид:

<u>Дебет</u>	<u>Кредит</u>
+1,49 млн. CHF	- 1,0 млн. USD
<u>- 1,48 млн. CHF</u>	<u>+1,0 млн. USD</u>
+0,01 млн. CHF	0

Полученная в результате такой операции разница в размере 0,01 млн. швейцарских франков станет Вашей прибылью. При изменении курса доллара США в противоположную сторону Вы, естественно, понесете убытки.

Следует заметить, что если Вы работаете с банковским плечом 1:50, то для открытия позиции в \$1 млн. Вам необходим депозит примерно в размере \$20 000. То есть получается, что одним правильным вхождением в рынок Вы за несколько дней с \$20 000 заработали более \$6 700 или 33,5% прибыли от депозита!

Приведенный пример наглядно показал, что валютный рынок является самым доходным сегментом финансового рынка, а значит и самым рискованным. Чтобы уменьшить степень риска, трейдер на нем должен обладать набором соответствующих качеств [1-3].

Аналогичные операции, только более мелкого масштаба, совершали и совершают многие из Вас через валютные обменные пункты. Уверен, что каждый читатель хотя бы один раз в жизни имел дело с обменным пунктом иностранной валюты. Помню, когда я первый раз обратился в обменный пункт с целью покупки \$100, я ощутил масштабность бизнеса по конвертации валют и богатство банков и других финансовых институтов, которые занимаются этим видом бизнеса. Вы когданибудь задумывались об истоках этого богатства? Откуда крупные банки черпают средства для оплаты аренды своих помещений в самых престижных районах Вашего города? Как они могут систематически выплачивать своим служащим высокие заработные платы? Деньги зарабатываются за счет нас с Вами, простых обывателей и инвесторов.

Как уже было отмечено в более ранних публикациях [1-3], цена валюты определяется динамическим равновесием между спросом и предложением. Если валюта обладает достаточной ликвидностью, то это значит, что в любой момент времени для каждого ее продавца найдется покупатель и для каждого покупателя тут же найдется продавец. Банки и другие финансовые институты получают заметные объемы прибыли,

выступая в роли продавцов для покупателей и в роли покупателей для продавцов. Все дело в том, что, подобно перекупищикам на товарных рынках, банки покупают по цене чуть ниже, чем средне рыночная равновесная цена в данный момент (так называемая бид (bid) цена для инвестора), а продают по курсу чуть выше равновесного (так называемая аск (ask) цена для инвестора).

Таким образом, зарабатывая всего лишь несколько пинсов на каждой сделке (то есть фактически разницу ask- bid), финансовые институты в день совершают сотни или даже тысячи подобных операций, что в итоге выливается в существенную прибыль. Становится понятно, что подобные финансовые структуры могут порой ошибаться в прогнозировании эволюции рынка и не заработать разом большие деньги за счет курсовой разницы при заметном движении рынка, тем не менее имеющаяся возможность постоянного небольшого дохода за счет разницы ask- bid позволяет им годами безбедно существовать на валютном рынке. При этом часто такие институты оказывают существенное влияние на курсовую динамику исследуемой валютной пары, поэтому необходимо более подробно рассмотреть их роль при конвертации валют.

## 1.2 Роль маркетмейкеров

Маркетмейкер (market maker) – это «делатель рынка», компания, которая на валютном рынке постоянно котирует цены продажи (bid) и покупки (ask) валюты и которая обязана вступать в сделки по котируемым ею валютам за свой счет, если она приняла решение «держат рынок» по этой валюте.

На Форексе маркетмейкерами обычно являются банки и некоторые брокерские фирмы, которые специализируются на конвертации иностранной валюты. Главная задача маркетмейкера – поддерживать стабильность и ликвидность валютного рынка. Фактически, они «делают рынок», то есть всегда, при любых обстоятельствах они являются и покупателями, и продавцами той пары валют, по которой они имеют лицензию на право быть маркетмейкером. Практически в любой момент времени в течение суток по каждой валютной паре имеется цена, по которой маркетмейкеры купят валюту у трейдеров или продадут ее им. Маркетмейкеры всегда рискуют собственным капиталом, занимая противоположную сторону Вашей позиции на рынке. Например, если Вы хотите продать USD/CHF объемом \$1 млн., то маркетмейкер будет готов купить у Вас доллары США в обмен на

---

швейцарские франки по текущему курсу. Если же захотите, наоборот, купить USD/CHF тем же объемом, то маркетмейкер продаст Вам из своих запасов \$1 млн. за швейцарские франки. То есть он взаимодействует с Вами быстро и оперативно, как если бы кроме Вас с ним на рынке больше никого и нет. Таким образом, можно утверждать, что маркетмейкер регулирует ликвидность валютного рынка, продавая, когда нет продавцов и покупая, когда нет покупателей. Он делает это, тем самым сохраняя наличные запасы валюты. Этот момент очень важен для обеспечения свободной конвертации валют.

Здесь следует понимать одну простую вещь. Маркетмейкеры – не филантропы и не рискуют своими деньгами бесплатно. Курс, по которому они конвертируют Вам одну валюту в другую, всегда будет выше той цены, по которой они у Вас эту пару валют купят (в тот же момент времени). Люди обычно считают это своего рода «нагрузкой», необходимой для поддержания валютных запасов и компенсацией за риск, поскольку большинство трейдеров, занимая позицию по рынку, тем самым вынуждают маркетмейкера вставать по конвертируемой валюте против рынка (правда, маркетмейкер никогда не оставляет такую позицию незащищенной, хеджируя ее на срочном рынке своповыми, фьючерсными или опционными контрактами [1-3]). Эта «нагрузка» и позволяет маркетмейкеру зарабатывать по 5÷10 пипсов в течение всех 24 часов, пока ведется торговля по его паре валют. Чем интенсивнее проходят торги, тем больше денег он зарабатывает. И этот его заработок вполне законен. Риск, который имеет место быть у него при купле/продаже валюты, оправдывается полученным им доходом за счет такой нагрузки. Только представьте на секунду: маркетмейкер обязан продавать валюту, чтобы исполнить поток приказов от игроков, когда эта валюта с каждой минутой растет в цене. Или наоборот, он должен покупать валюту в тот момент, когда большинство трейдеров играют на понижение курса этой валюты. В обоих случаях динамика рынка может привести маркетмейкера к значительным убыткам.

Таким образом, профессия маркетмейкера довольно опасна и тяжела. Резонно задать себе вопрос: как же большинство банков и других финансовых институтов, имеющих лицензию маркетмейкера на конвертацию иностранной валюты, делают на этом существенную прибыль? Очевидно, что за счет бид-аск спреда. По определению, маркетмейкеры являются «держателями» рынка по

выбранной валюте, задавая ее курс, по которому они продадут и купят валюту одновременно, даже при условии их нежелания входить в рынок ни вверх, ни вниз. Ясно, что они будут продавать валюту чуть дороже, чем покупать ее. Ведь они рискуют своими деньгами. В то же время им необходимо поддерживать достаточно высокую ликвидность рынка, чтобы участники рынка по другую сторону прилавка были уверены в быстром и надлежащем исполнении контракта по рыночной цене, независимо от того, что это – продажа или покупка. Это очень важно для трейдеров, которые уверены, что если уж они работают по market order's [1-3], то их приказы будут немедленно исполнены, причем по тем котировкам, которые есть в данный момент времени на рынке. При боковом рынке [1-3] этот важный момент функционирования рынка может показаться тривиальным. Но когда на рынке существует определенная тенденция, то трейдер часто задается вопросом: кто же входит в рынок против существующего тренда? На самом деле, часто именно в такие моменты маркетмейкеры получают хорошие прибыли. Как выше было отмечено, услуги маркетмейкера стоят денег. И это правильно, поскольку при ведении торгов он принимает на себя большой риск. Поэтому и нельзя надеяться, что он одновременно купит валюту у трейдера и продаст ее другому торговцу по тому же самому курсу. Если допустить на секунду, что спрэд равен нулю, то зачем маркетмейкер будет рисковать своим капиталом? Бизнес так не делается. Именно поэтому маркетмейкерам разрешены валютные операции со спрэдом. Это означает, что курс, по которому они продадут валюту на внешний рынок, будет всегда немного выше той цены, по которой они готовы в тот же момент времени купить ее у трейдеров. Это то же самое, как кассир валютного обменного пункта покупает у Вас валюту всегда дешевле, чем продает ее Вам. Прибыль кассира, пропорциональная спрэду и объему сделок, как бы распределяется частично на покрытие «затрат по бизнесу», то есть риска, связанного с конверсионными операциями. В принципе, нет 100% гарантии, что кассир сможет перепродать купленную валюту по большей цене, поэтому прибыль за счет бид-аск спреда вполне оправдана.

Спрэд определяется динамикой рынка выбранной валюты, а точнее – его волатильностью [1-3]. С ростом волатильности рынка уширяется спрэд. И это понятно, поскольку маркетмейкер не может абсолютно точно прогнозировать будущую эволюцию

курса валюты. Большая величина спреда хоть как-то защитит его в случае динамики рынка не по сценарию маркетмейкера. Например, в европейскую торговую сессию рыночный спред для USD/CHF между ценой, по которой маркетмейкеры покупают, и ценой, по которой они продают, часто бывает не менее 5 пипсов для лота в \$1 млн. То есть даже при спокойном рынке, маркетмейкеры покупают 1 млн. USD/CHF по курсу, скажем, 1,4980 и продают по 1,4985. Это значит, они получают прибыли примерно \$333 за каждый купленный или проданный лот \$1 млн. И это без учета динамики рынка, то есть направления движения курса USD/CHF. А эта валюта может пойти к цели 1,5050 или 1,4900. Сами маркетмейкеры этого точно не знают. Не забывайте, что основная задача маркетмейкера – поддерживать ликвидность и стабильность нашего рынка. Это означает, что хотят того они или нет, им время от времени приходится быть либо покупателем, либо продавцом, в зависимости от того, каких клиентских приказов в данный момент больше: на покупку или на продажу.

При заметной волатильности рынка этот факт приводит к тому, что маркетмейкеры накапливают большие запасы швейцарского франка, если курс USD/CHF растет (то есть когда большинство участников рынка занимают длинные позиции по доллару США (покупают доллары) и, соответственно, короткие позиции по франку (продают франки); а маркетмейкеры, наоборот, короткие по USD и длинные по CHF), а также большие запасы доллара США, если рынок USD/CHF падает. В такой ситуации зарабатывать на спреде практически невозможно. И если бы не было срочного рынка и разных методик хеджирования [1-3], то маркетмейкеры в трендовой ситуации несли бы заметные потери.

Но такая ситуация, к счастью для них, бывает не часто на рынке. Статистика показывает, что не более 30% всего времени торгов на рынке может присутствовать ярко выраженная тенденция. А остальное время на рынке наблюдается флэт – наиболее удобное время для маркетмейкеров. При этом они могут сузить спред по USD/CHF до 3 пипсов и систематически зарабатывать по \$200 на лоте \$1 млн., ничем особо не рискуя. Например, при курсе валюты 1,5010 можно покупать эту пару у трейдеров по 1,5007 и продавать им же по 1,5011 (спред = 4 пипса). Если рынок боковой [1], а заявки на покупку и продажу поступают примерно в равных пропорциях, то маркетмейкер будет получать по 4 пипса за сделку. Нетрудно оценить в таком случае его потенциальный

заработок, если только дневной объем торгов на спот рынке USD/CHF составляет десятки миллиардов долларов США: более \$300 000! Эта прибыль вполне законна, так как, как мы уже не раз отмечали, всегда существует риск получить колоссальные убытки при поддержании стабильного и ликвидного рынка. Допустим, FOMC [1-3] приняла решение о снижении ставки рефинансирования на 25 базисных пункта. Следует ожидать, что курс USD/CHF провалится. Как следствие – избыток предложений на продажу доллара США могут разорить маркетмейкера. И этот риск он обязан принять на себя в силу специфики своей работы. Тем не менее, за отчетный период (как правило, 1 календарный год), те самые 3÷5 пипсов за сделку обеспечивают выживаемость и прибыль маркетмейкера, полностью сглаживая отдельные случаи больших потерь. Получается, что 3÷5 пипсов за сделку можно трансформировать в сотни тысяч долларов годового дохода.

В теории финансового рынка бид-аск спрэд часто считают премией за риск. Если, допустим, рынок USD/CHF сегодня динамичен, то держатель этого рынка будет выставлять спрэд широким, чтобы хоть частично обезопасить себя от короткопериодных спекулянтов и скальперов [3], которые будут стараться зарабатывать на нем, пока он занимает позицию против рынка. Именно широкий спрэд является помехой в возможностях заработать на прогнозируемых движениях рынка в несколько пипсов.

Становится ясно, что бид-аск спрэд работает на маркетмейкерах и ряд крупных финансовых институтов и против частных инвесторов. В таком случае резонно обеспокоиться вопросом: каковы шансы на успех у нас с Вами? Не является ли этот бизнес простой потерей денег со стороны частных инвесторов в пользу маркетмейкеров? Оказывается, что нет. Все не так просто. Вполне возможны большие заработки и частным трейдером, однако это требует большой дисциплины торгов, психологической подготовки и освоения ряда навыков в умении правильно оценить состояние рынка и его предпочтения. Но об этом чуть ниже. Здесь же хотелось бы еще раз обратить Ваше внимание на тот факт, что этот бизнес для нас с Вами гораздо рискованней и опасней, чем для маркетмейкеров. Тем значимее становится возможность заработать, обыгрывая маркетмейкеров на их же поле (см. главу 6). Если трейдер торгует накоротко, внутри дня, то, как правило, он зарабатывает прибыль за счет маркетмейкера. Это, естественно, последнему не нравится. Ведь никто не захочет отдавать свою



прибыль «за просто так». Поэтому маркетмейкеры всегда пытаются создать как можно больше помех в работе «мелкого» трейдера, мешая ему правильно прогнозировать рынок и гоняясь за его ордерами стоп лоссов [1-3]. Однако не стоит унывать. Без риска еще никто не сделал капитала. Только мы стоим за осмысленный, контролируемый риск. Большинство частных трейдеров разоряются в противоборстве с финансовыми китами, которые имеют тугие карманы и обладают большим объемом информации по исследуемому рынку. Нужно им не противостоять, а плыть в их фарватере. И помнить, что если они за один только год делают сотни тысяч долларов прибыли, то почему бы и Вам, при благоприятных стеченьях обстоятельств, также не зарабатывать в этом бизнесе хотя бы часть их обозначенной суммы. Все дело только в Вас самих. При этом необходимо разобраться с важнейшим понятием изучаемого бизнеса – ведение торгов с маржей.

### 1.3 Понятие маржинальных торгов

Частный инвестор может открыть в брокерском доме margin account (счет с использованием маржи) – счет, на котором брокер разрешает проводить операции на валютном рынке с определенным банковским плечом [3]. В Европе оно может достигать пропорции 1:20. Это значит, например, что имея на счете \$50 000, трейдер может покупать или продавать валюту на \$1 000 000.

Сделки с маржой на межбанковском мировом валютном рынке разрешены соответствующими контролирующими органами каждой страны. В погоне за клиентами брокеры часто расширяют горизонты маржинальных торгов иногда до 1:33 или даже 1:100.

Использование маржи выгодно как трейдеру, так и брокеру. Трейдер может оперировать в таком случае с большим числом финансовых инструментов, получая, в перспективе, больший доход (конечно, в случае неблагоприятного развития событий его потери также увеличиваются). Выгода брокера проявляется не только в получении от клиента процентов по кредиту, но и в возможности подписать клиентское соглашение на открытие маржинального счета, одним из пунктов которого являются как разрешения брокеру использовать депозит клиента в качестве финансового обеспечения его кредитов в банке, так и, что более важно, дает возможность оперировать большими суммами, что влечет за собой сужение спреда до рыночных размеров.

Важным понятием маржинальной торговли являются понятия исходного требуемого и фактического уровня маржи. Исходным требуемым уровнем маржи (initial margin requirement) называют отношение суммы депозита клиента к максимально возможной сумме денег, потраченной на закупку выбранной валюты. Как уже было сказано выше, этот уровень устанавливается в каждой стране законом и корректируется брокером в ту или иную сторону. Например, в Англии по многим валютам устанавливается исходный требуемый уровень маржи в 5%. Брокерская компания для внутри дневных торгов может еще опустить эту планку до уровня 3%. В таком случае, например, при покупке 1 миллиона USD/CHF трейдер должен иметь на счете не менее \$1 млн.  $\times$  3% = \$30 000, а остальные \$970 000, необходимые для осуществления этой сделки, покрываются за счет брокерской ссуды.

Фактическая маржа (actual margin) – эта переменная величина, которая зависит от рыночного курса тех валютных пар, которыми оперирует трейдер. Она оценивается по формуле:

$$\text{Фактическая маржа} = (C - B) / C,$$

где  $C$  – рыночная стоимость открытых позиций (купленных или проданных валютных пар);  $B$  – величина брокерской ссуды. Численное значение фактической маржи зависит от рыночного курса выбранной валюты, а значит может быть выше или ниже исходного уровня. Если выше, то все хорошо. Для трейдера неприятности начинаются, когда цена купленной валюты падает (или проданной – растет), что влечет за собой снижение численного значения фактической маржи. При этом может наступить момент, когда значение фактической маржи опустится ниже того уровня, который оговорен в брокерском договоре. В этом случае брокер незамедлительно звонит клиенту (так называемый margin call) с требованием либо пополнить свой счет деньгами, либо покрыть часть ссуды, либо уменьшить объем открытых позиций и вырученными деньгами покрыть часть ссуды. Уровень фактической маржи, за которым следует margin call, легко оценить из следующих соображений: в предыдущем примере купленный клиентом \$1 млн. против швейцарского франка хранятся у брокера как обеспечение тех \$970 000, которые брокер ссудил трейдеру. Если рыночный курс USD/CHF упадет, скажем, с 1,4950 до 1,4900, то это вызовет беспокойство как брокера, так и банка, выделившего ссуду под эту сделку.

Однако, если уровень потерь ( $\$1000000/14900$ )  $\times 50 = \$3356$  не превышает подушки безопасности трейдера (допустим, у него депозит равен  $\$50000$ ), то он может перетерпеть такие неблагоприятные моменты. Если же цена доллара продолжит падение, скажем, до уровня 1,4650, то в этом случае залоговая сумма  $\$20000$  становится меньше суммы проигрыша ( $(\$1000000/14650) \times 300 = \$20478$ ). Если бы такая ситуация чисто гипотетически случилась, а клиент был бы не в состоянии перечислить как минимум  $\$478$  ( $\$20478 - \$20000$ ), то брокерская фирма начала бы постепенно закрывать часть открытой позиции трейдера.

Чтобы таких казусов не случалось, в клиентском договоре брокер оговаривает минимальный уровень фактической маржи, который должен поддерживать трейдер. Этот уровень складывается как из требований по нему самого брокера, так и законодательством той страны, в юрисдикции которой и находится брокер. А теперь изучим разные способы торговли валютой.

#### 1.4 Ордера

Рассмотрим самые распространенные виды ордеров, которые нашли широкое применение в валютном дилинге [3].

**Market Order** (ордер по рыночной цене) – приказ брокеру немедленно купить или продать определенное количество валюты по рыночному курсу, причем брокеру необходимо придерживаться принципа наилучшего исполнения ордера, то есть продать или купить валютную пару по максимальному bid и минимальному ask, которые имеются в этот момент на рынке выбранного актива. Выставляя ордер по рыночной цене, инвестор жертвует качеством входа в рынок (ценой исполнения заявки), однако он может быть абсолютно уверен, что его приказ будет обязательно выполнен. Чем эффективнее рынок, то есть чем ближе рыночный курс выбранного актива подходит к своей истинной стоимости, тем удобнее и безопаснее работать по market order. И наоборот, чем менее эффективен рынок, тем опаснее на нем выставлять заявку по рыночной цене. Действительно, в таком случае в момент размещения такого приказа на рынке может появиться котировка, заметно отличная от истинной цены финансового инструмента, по которым Вы торгуете. Ваш ордер немедленно исполнится, а затем рыночный курс может значительно удалиться от этой цены – хорошо еще, если в Вашу сторону, а если в противоположную, при этом приблизившись к своей истинной стоимости. В послед-

нем случае возникнет убыток, компенсировать который представляется не простым делом. По этой же причине опасно размещать Buy Market Order (купить по рыночной цене) на медвежьем рынке и Sell Market Order (продать по рыночной цене) на бычьем рынке.

Для брокера это не только самый простой приказ клиента, но и возможность извлечь максимальную выгоду из присутствия клиента на рынке, поэтому многие брокеры стимулируют market orders за счет сужения спреда при их исполнении. До последнего времени это был самый распространенный вид ордеров. Однако с расширением и совершенствованием интернет-трейдинга и в первую очередь с возможностью мгновенно выставлять и снимать ордера (зачастую достаточно «кликнуть» мышкой по соответствующей кнопке) появилась возможность эффективно торговать, давая брокеру более точные инструкции путем использования лимитированного приказа.

**Limit Order** (ордер с ограничением цены) – приказ брокеру купить или продать определенное количество валюты по курсу, не хуже некоторой экстремальной (лимитированной) цены исполнения. В случае Buy Limit Order от брокера требуется исполнение заявки по цене ask, которая окажется ниже или равна экстремальной цене, указанной в приказе. Например, цена ask валютной пары USD/CHF объемом \$1млн. на рынке равна 1,4950, а Вы выставляете лимит-ордер на покупку по цене 1,4900 и сроком на один день. При достаточной волатильности [14] рынка выбранного актива существует определенная вероятность того, что этот лимит-ордер исполнится.

В случае же Sell Limit Order, брокер должен выполнить приказ по цене bid, которая окажется выше или равной экстремальной цене, указанной в заявке. Например, цена bid валютной пары USD/CHF объемом \$1млн. на рынке равна 1,4940, а Вы хотите продать доллары США против швейцарского франка по курсу 1,4980. В этом случае выставляется приказ продать с ограничением цены (1,4980 – указанная в ордере экстремальная цена) и сроком, скажем, на один день. Если рыночный курс выбранного актива своим bid не пробьет уровень 1,4980 в течение дня, то по его истечении ордер автоматически отменяется.

**Stop Order** («стоп» – приказ) – приказ брокеру немедленно купить или продать указанное количество валюты по рыночному курсу, если последний достигнет реперного «стоп» уровня или даже пробьет его в указанном направлении. Иногда его еще

называют Stop Market Order. Из определения ясно, что если ставится Buy Stop Order, то «стоп» цена должна быть выше рыночного ask на момент подачи приказа. И наоборот, в случае Sell Stop Order «стоп»-цена должна быть ниже рыночного bid на момент выставленного ордера. Например, в предыдущем примере при рыночном курсе 1,4950 Sell Stop Order за 1,4890 не будет выполнен до того момента, пока на рынке не будут зафиксированы продажи по цене 1,4890 или ниже. Главная опасность при работе с этим видом ордеров кроется в резких скачках рынка, когда уровень «стоп»-цены попадает в зону гэпа. А это часто происходит на валютном рынке в периоды валютных интервенций Центральными Банками соответствующих стран [1-3]. Если в предыдущем примере курс USD/CHF, равный 1,4950, вдруг упадет до 1,4870, то Ваш Sell Stop Order за 1,4890 на самом деле исполнится по цене, ниже 1,4870, точнее по ближайшему bid'у к уровню 1,4870. Это может быть 1,4865 или даже ниже. Это явление часто называют проскальзыванием цены на рынке.

Так как рыночная котировка в общем случае несколько отличается от цен bid или ask выбранной валюты, то, чтобы снять эту небольшую неопределенность в выполнении Stop Order'a, трейдеры часто договариваются с брокером помимо обычного Stop Order выставить Bid Stop Order или Ask Stop Order. В таком случае даже при наличии сильного тренда существует большая вероятность того, что Ваш «стоп»-приказ будет исполнен по указанной цене. Важной разновидностью Stop Order является

**Stop Limit Order** (ордер с ограничением цены при достижении рынка указанного реперного «стоп»-уровня) – приказ брокеру купить или продать определенное количество валюты по курсу не хуже лимитированной цены исполнения при условии, что рынком достигнут некоторый реперный уровень (указанный в заявке как «стоп»-цена). То есть, по существу, Stop Limit Order становится простым лимит-ордером, если только рыночная цена пробита уровень «стоп»-цены.

Этим видом ордера часто пользуются в случае наличия на рынке устойчивого тренда. Допустим, на бычьем рынке выбранного актива сформировалась промежуточная вершина на уровне 1,4850, после чего произошла коррекция и в на стоящий момент цена тестирует уровень 1,4810. Вы прогнозируете дальнейший рост курса Вашей валютной пары с пробитием уровня 1,4850 и целью до 1,4980. В таком случае удобно

выставить Stop Limit Order со «стоп»-ценой выше 1,4850, скажем, 1,4857 и лимит-ценой 1,4830. Обычно в качестве «стоп»-цены используют (в рассматриваемом бычьем тренде) промежуточный уровень сопротивления (1,4850), от которого вероятен последующий отскок курса вниз до уровня 1,4810.

Стоп-ордера используются трейдерами как для фиксации прибыли, так и в случае ограничения потерь. В первом случае они называются Stop Taking Profit (S T/P order), а во втором - Stop Loss order (S/L Order). Обычно они выставляются на рынках сильно волатильных валютных пар (например, GBP/JPY), когда трейдер чисто физически может не успеть среагировать на быстрые изменения рынка; либо когда трейдер не находится у монитора и не имеет возможности мгновенно реагировать на рыночные колебания цены выбранного актива.

Следует понимать, что с точки зрения участников рынка выставление S/L Order'a означает признание трейдера в готовности совершить оффсетную сделку [1] и зафиксировать убыток, если котировки по выбранному активу достигнут указанной «стоп» цены хоть на одно мгновение. Если Вы и несколько сотен других трейдеров конфиденциально оповещаете брокера о том, что Ваши S/L Order'a располагаются на 0,2% - 0,4% от существующей рыночной цены валюты, обладающей высокой волатильностью и ликвидностью, то нетрудно предположить, что маркет-мейкеры и брокеры – принципалы по выбранному активу обязательно постараются двинуть рынок на 0,5% - 1,0% в сторону выставленных S/L Order'ов. Поэтому выставлять или нет S/L ордера – это вопрос философский и каждый трейдер его решает самостоятельно, сообразуясь со своей тактикой торгов и финансовыми возможностями. Одно ясно, что правильно выставлять Stop Order's – это целое искусство [5-8].

Рассмотренные выше основные виды рыночных ордеров часто нуждаются в дополнительных уточнениях, которые называют инструкции – квалификаторы (qualifier):

- **Partial Fills** – допускается частичное исполнение ордера. Очень удобная для трейдера опция брокерских услуг. Все дело в том, что если Вы торгуете большим объемом валют, то Вам часто удобнее реализовать ее, раздробив весь свой валютный портфель по мере решения своих тактических задач.

- **Fill or Kill (FOK – исполнить или отменить)**. Эта опция означает, что трейдер хочет немедленного исполнения всего

ордера. Приоритетом в этом случае является быстрое исполнение всего ордера. Эта опция очень эффективна при портфельных валютных торгах, когда, например, инвестор владеет десятком видов валют и их общая бухгалтерия дает необходимый профит (скажем \$1000 на весь портфель). В этом случае трейдер одним нажатием кнопки распродает мгновенно весь портфель по рыночной цене. Если же ордер с опцией FOK немедленно исполниться не может, то он автоматически отменяется.

- **Immediate or Cancel (ИОС – немедленно или отменить).** Эта опция требует от брокера немедленного исполнения заявки по обозначенным ценам. То есть в противоположность предыдущей опции FOK, эта опция (ИОС) своим приоритетом ставит исполнение всего блока валют по заданным ценам. Нужно помнить, что часто эта квалификация (ИОС) допускает исполнения части приказа, а другая туг же отменяется, что может быть невыгодно трейдеру.

Рассмотрев основные виды ордеров и квалификационные к ним инструкции, перейдем к рассмотрению другого важнейшего понятия при проведении торгов на рынке – роль биржи.

### 1.5 Роль биржи

На фьючерсном валютном рынке [3] биржа выступает в роли цементирующего раствора между различными участниками рынка (хеджерами, спекулянтами, арбитражерами, маркетмейкерами, брокерами и дилерами), является гарантом стабильности, надежности и ликвидности торгуемых на бирже финансовых инструментов. Владелец фьючерса может продать его на ликвидном рынке, тем самым обеспечив оптимальные варианты хеджирования или спекулятивной позиции, или возможностей арбитража при изменении рыночных условий или его собственных целей.

Крупные инвесторы и управляющие портфелем активов могут либо компенсировать позиции, подверженные финансовым рискам, либо открывать позиции, связанные с финансовыми инвестициями, путем заключения соответствующих фьючерсных контрактов. Например, при осуществлении сделок купли-продажи валютных фьючерсов через Международный денежный рынок - подразделения Чикагской товарной биржи, продавец и покупатель никогда не встречаются между собой, а действуют через посредников, которые на профессиональном уровне обеспечивают реализацию их ордеров [3].

Валютные фьючерсы, торгуемые на бирже, обеспечивают необходимые услуги участникам финансового рынка:

- определение истинной цены исследуемой валюты [2];
- многообразие глубоко эшелонированных инвестиционных горизонтов, что делает рынок ликвидным и привлекательным для любой категории участников (хеджеров, спекулянтов, арбитражеров);
- юридическая поддержка клиента и его защита, которая осуществляется введением правил принудительных оффсетных сделок.

Так, для обеспечения необходимой защиты клиента на Чикагской товарной бирже действуют следующие правила:

- правило маржи;
- защита от неплатежеспособности фирмы, члена клиринговой системы;
- гаранта исполнения обязательств;
- система клиринга (гаранта исполнения расчетов);
- позиционный лимит;
- лимит волатильности рынка.

### Правило маржи

Итак, фьючерсные контракты заключаются, как правило, с целью хеджирования или получения прогнозируемой курсовой разницы.

Открытие фьючерсной позиции требует от трейдера только уплаты брокерской комиссии. Однако при заключении фьючерсного контракта срочная биржа устанавливает правило исходной маржи для каждой фирмы-члена системы клиринга (FCM). Исходной маржой называют некоторую залоговую сумму денег, которую вносит фирма FCM на счет клиринговой палаты (так называемый маржевой счет – см. чуть выше). Величина исходной маржи назначается расчетной палатой биржи. Она обычно приравнивается к нескольким стандартным отклонениям курса выбранного актива. Исходная маржа показывает тот минимально допустимый уровень денег на счете, ниже которого уже начинают включаться механизмы принудительно-компенсационных сделок с целью увеличения денег на маржевом счете и защиты клиента от банкротства фирмы FCM. Эти правила призваны сократить или даже исключить потенциальный ущерб, который может быть причинен клиенту в случае банкротства или неплатежеспособности фирмы-



члена клиринговой системы. Аналогично фирма FCM устанавливает эти правила для своих клиентов.

В дополнение к исходной марже существует правило поддерживающей маржи. Оно опирается на динамику курса выбранной валюты. Например, при падении курса валюты покупатель фьючерса проигрывает, а продавец – выигрывает. Биржа устанавливает эти правила для фирм FCM, а те, в свою очередь, – для своих клиентов путем расчетов в конце каждой торговой сессии.

В результате сделанного биржей перерасчета (нейтинга (netting)) позиций трейдеров по итогам каждой торговой сессии последние получают прибыль или несут потери. В итоге может создаваться ситуация, когда маржевой счет трейдера опускается ниже исходной маржи; в таком случае брокер извещает клиента (так называемый «маржинг колл») о необходимости увеличить свой депозит, в противном случае брокер сам закрывает его фьючерсную позицию путем оффсетной сделки. Если же на маржевом счете трейдера возникает сумма, которая больше исходной маржи, то он может снять излишек со счета.

При переносе трейдером открытой фьючерсной позиции на следующий день биржа тем не менее также делает корректирующий перерасчет позиции, причем в качестве расчетной цены обычно выступает среднее значение фьючерсных котировок перед самым завершением торговой сессии.

### **Защита от неплатежеспособности фирмы FCM**

В США торговля фьючерсными контрактами строго регламентирована, в том числе и с целью защиты инвестора от недобросовестных брокеров. В частности, закон об управлении товарными биржами (The Commodity Exchange Act) является федеральным законом, устанавливающим правила товарной торговли [3]. Эти правила чуть позднее были распространены и на торговлю валютными фьючерсами. В нем говорится, что капитализация фирмы FCM, действующей на фьючерсном рынке, должна быть не ниже заданного биржей уровня. Помимо этого, средства клиентов фирмы FCM ни в коем случае не должны «смешиваться» с капиталом самой фирмы FCM. Это позволяет защитить депозит клиента в случае неплатежеспособности фирмы FCM, через которую он ведет торги. Более того, в случае банкротства фирмы FCM федеральный закон гарантирует 100% возврат средств клиента с депозита размером до \$100000.

### Гарант исполнения обязательств

Клиринговая палата Чикагской товарной биржи (СМЕ) принимает на себя функции гаранта исполнения обязательств. Она изолирована от клиента и работает напрямую с фирмами FCM. Тем самым исключается возможность всякой корреляции финансового положения клиента с капиталом фирмы FCM. Клиринговая палата по этой схеме работы является единым расчетным центром и осуществляет платежи фирмам FCM независимо от того, все или нет фирмы FCM в данный момент времени в свою очередь рассчитались со своими клиентами.

### Система клиринга (гаранта исполнения расчетов)

Клиринговая палата Чикагской товарной биржи является гарантом выполнения фьючерсных контрактов. Такая система расчетов называется новейшн (novation) [3]. Она предусматривает закрытие клиринговой палатой СМЕ всех коротких позиций трейдеров после торговой сессии независимо от того, получила ли она деньги от всех игроков с длинными позициями или нет. Она как бы выступает единым кредитором для всех должников и единым должником для всех кредиторов. Трейдеры с длинными позициями перечисляют деньги на счет клиринговой палаты, которая закрывает за счет поступивших ресурсов, а при их недостатке – за счет собственных средств короткие позиции трейдеров. То есть гарантия исполнения расчетов срабатывает за счет собственного капитала клиринговой палаты.

### Позиционный лимит

С целью ограничения активности спекулянтов на фьючерсном рынке СМЕ устанавливает позиционный лимит, то есть ограничивает число контрактов, которые может держать открытыми один спекулянт, в том числе и дифференцируя контракты по времени их исполнения. Такие ограничения касаются только спекулянтов и арбитражеров и не распространяются на хеджеров.

Позиционный лимит обязан своему возникновению во многом краху на фондовом рынке в 1987г. Падение рынка оказалось более значительным из-за широкого использования коротких позиций по фьючерсам, что в итоге подстегивало рынок к дальнейшему движению вниз. Это напоминало снежный ком. По мере движения вниз он все более обрастал короткими

фьючерсными позициями. Ведь, в общем случае, никаких ограничений по марже для операций с фьючерсами не предусмотрено, кроме тех случаев, когда ими торгуют на зарегистрированных биржах. Вспомним, что фьючерсы получили свое развитие и теоретическое обоснование в период, когда финансовые аналитики верили в гипотезу эффективного рынка, разумные ожидания и способность финансовых рынков к саморегулированию. Теперь становится ясно, что финансовый инструмент, базирующийся на принципиально несостоятельной теории в отсутствие требований к марже может означать серьезный системный риск [3]. Одним из способов снижения такого риска и явилось введение позиционного лимита.

Однако не следует думать, что позиционный лимит сгладит все опасности и неожиданности, обусловленные фьючерсным рынком. Вспомним события семилетней давности. Когда на Чикагской товарной бирже в мае 1998г. начались торги по рублевым фьючерсам, то стало окончательно ясно, что российскому рублю скоро придется туго. Действительно, падение цен на энергоносители и проблемы российской экономики – все говорило в пользу открытия короткой позиции рубля против доллара США. И спекулянты этим не преминули воспользоваться, ускорив экономический крах России 18 августа 1998г. и дефолт рубля.

Если вернуться к краху фондового рынка 1987г., то продолжительное падение цен привело к срабатыванию механизмов портфельного страхования, в первую очередь за счет опционного дельта-хеджирования [3], что обусловило последующий резкий подъем цен. Чтобы предупредить повторение такой ситуации, регулирующие органы бирж сконструировали своеобразные «предохранители» - временную приостановку операций на фьючерсном рынке. Так был введен лимит волатильности рынка.

### **Лимит волатильности рынка**

Чикагская товарная биржа устанавливает по каждому фьючерсу лимит волатильности фьючерсного рынка. Это делается с целью исключения необоснованных спекуляций на фьючерсах и усиления гарантий исполнения обязательств. Например, лимит волатильности составляет 5%. Это значит, что если цена закрытия предыдущей сессии выбранного фьючерса составила \$100, то в ходе текущей торговой сессии цена фьючерса может колебаться в пределах от \$95 до \$105. Если

фьючерсная цена выходит за границы данного интервала, то СМЕ останавливает торговлю фьючерсным контрактом, правда иногда она может изменить ценовые ориентиры. После остановки торгов из-за превышения лимита волатильности, рыночные аналитики имеют возможность еще раз реально оценить истинную цену фьючерса, сбив тем самым спекулятивный ажиотаж. Когда отклонение фьючерсной цены текущего дня от цены закрытия предыдущего дня превышает лимит волатильности в несколько раз, то торговля таким фьючерсом в течение последующих сессий будет открываться и сразу же закрываться без проведения каких-либо реальных торгов. И это будет длиться столько дней, пока фьючерсная цена не вернется в рамки лимитного интервала. При этом цена закрытия фьючерса в продолжение описанных дней все время устанавливалась на уровне лимитной цены.

Введение лимита волатильности фьючерсного рынка оказывает на рынок двойственное воздействие. С одной стороны, ограничение волатильности рынка оказывает позитивное воздействие на рынок выбранной валюты, так как при этом снижается риск и как следствие уменьшается количество потерь и разорений. Вместе с тем искусственное сдерживание рынка снижает ликвидность такой валюты и, как следствие, рынок покидает инвестор, причем в первую очередь крупный. А это ведет к дальнейшему сужению глубины и утончению инвестиционного горизонта [2], что обязательно негативно скажется в ближайшем будущем на спотовом рынке этой валюты. Помимо этого, невозможно во всех грехах винить спекулянтов. Резко возросшая волатильность рынка может быть связана с фундаментальными изменениями спотового рынка нашего актива. В любом случае лимит волатильности рынка ведет к существенной разнице между искусственной фьючерсной ценой базисного актива и его курсом на спот рынке. Чтобы снять возникшее напряжение между спотовым и фьючерсным сегментами финансового рынка, СМЕ снимает ограничение волатильности фьючерсного рынка для ближайшего месяца поставки актива по фьючерсному контракту.

### Цена валютного фьючерса

Фьючерс, как и любой другой инструмент финансового рынка, характеризуется поведением его курса во времени. Причем под курсом (ценой) фьючерса понимают динамическое

равновесие в каждый момент времени между его спросом и предложением. Так же, как и для других сегментов финансового рынка, существует понятие ask цены, по которой фьючерс покупается и bid цены, по которой фьючерс продается. Однако самое важное на срочном рынке – правильно оценивать стоимость фьючерса. Ведь его цена по существу отражает ожидания участников рынка относительно будущей цены спот для выбранного актива. Например, сравним курс EUR/USD на рынке спот и аналогичную стоимость фьючерса ER со сроком поставки через три месяца:

рынок спот – EUR/USD = 1,0030

фьючерс на три месяца – ER = 1,0050

Резонно спросить, почему цена на фьючерсы выше спотовой? Предположим, что это может быть связано с ожиданием инвесторов будущего роста цен на спотовом рынке EUR/USD. Однако помимо будущих ожиданий в цене фьючерса заложено многих других параметров, в том числе соотношения спроса и предложения на всех сегментах финансового рынка, работающих с выбранной валютной парой, процентная ставка без риска по каждой валюте, уровни инфляции в США и Евросоюзе и прочее.

В рассмотренном примере фьючерсная цена больше цены спот. Такая ситуация на рынке называется контанго (contango). Обратное положение, когда фьючерсная цена меньше цены на физическом рынке, называется бэкуордейшн (backwardation). В случае контанго считается, что фьючерсный рынок стоит выше номинала; в случае же бэкуордейшн говорят, что фьючерсы стоят ниже номинала. Обе эти ситуации представлены на рис.1-1.

Важным параметром в определении фьючерсной цены является цена доставки [3, 36]. Она включает в себя все затраты, связанные с владением выбранной валютной парой в течение времени действия контракта (в том числе и упущенная прибыль). О чем идет речь? Представьте себе, что Вам необходимо через 6 месяцев поставить €1млн. против доллара США. У вас есть два пути, которые могли бы гарантировать цену на EUR/USD. Вы можете купить евро против доллара США прямо сейчас на споте. Либо можете приобрести фьючерс на евро на поставку через 6 месяцев.

В первом случае необходимо оплатить поставку немедленно. Для этого нужны деньги. В общем случае их происхождение может опираться на два источника:

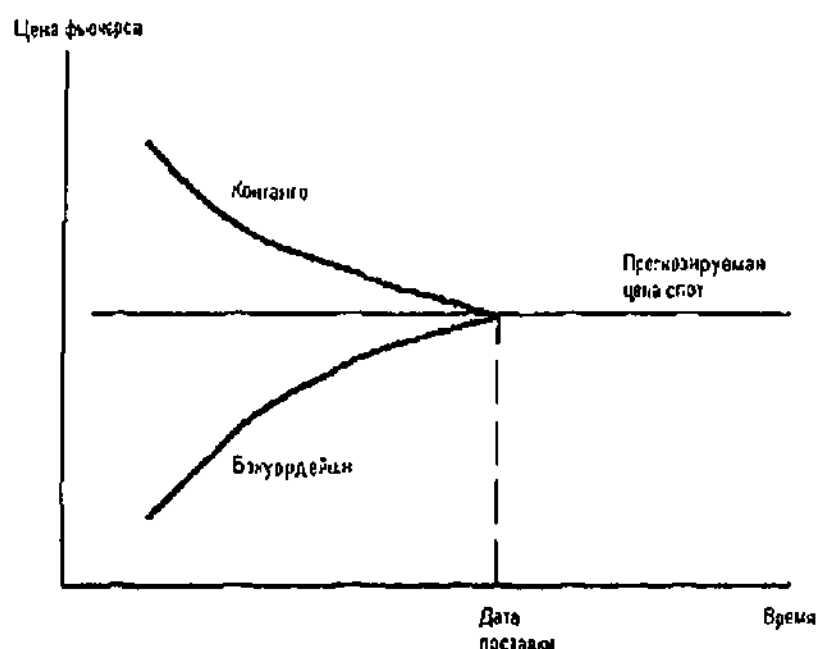


Рис.1-1. Бэквордейшн и контанго на фьючерсном рынке

а) снять деньги со счета в банке. В этом случае можно говорить об упущенной прибыли в размере банковской ставки без риска (примерно 2,7% годовых по евро и 1,5% по доллару США на декабрь 2002г.);

б) взять деньги в кредит. Тогда Вам придется выплачивать процент по кредиту, а впоследствии и возвращать его.

После немедленной проплаты за евро против доллара США, необходимо его положить на депозит, застраховать и хранить в течение шести месяцев, получая банковский процент по вкладу.

Если же Вы приобретаете фьючерс на евро, то оплата за саму валюту будет производиться только через шесть месяцев. Помимо этого, валюту не придется страховать и хранить. Из всего выше сказанного может создаться впечатление, что покупка фьючерса выгоднее приобретения актива на спотовом рынке. Если бы это было на самом деле так, то арбитражеры не упустили бы свой шанс: покупали фьючерс, что повлекло бы к росту курса фьючерса, а объем покупок на спотовом рынке снизился, что обусловило бы падение цены актива на этом сегменте финансового рынка. И это могло продолжаться до тех пор, пока не наступил бы паритет фьючерсных и спотовых цен выбранного актива. Другими словами, фьючерсная цена актива включает в себя и стоимость, и хранение, и страховку.

Если  $F$  – фьючерсная цена актива,  $S$  – его спотовая цена,  $Y$  – расходы по хранению и страхованию,  $R$  – разность ставок кредитования выбранной валютной пары (или ставка без риска в случае упущенной выгоды), то

$$F = S + R + Y \quad (1)$$

В этом выражении сумма  $R + Y$  и есть цена доставки.

Такую теоретически рассчитанную цену фьючерса иногда называют его оптимальной ценой [3]

Физический смысл существования оптимальной цены фьючерса довольно ясен: продавец фьючерса с момента совершения сделки берет на себя обязательства на поставку актива, купив его и сохраняя до момента передачи клиенту.

На фьючерсном рынке котировки большинства активов не совпадают с теоретическими оценками, сделанными по формуле (1). Этот факт активно используют арбитражеры, производя покупку фьючерса по заниженным (относительно теоретической) ценам, предварительно продав этот актив на спот рынке, либо продавая фьючерс по завышенным (относительно теоретической) ценам и в то же время купив этот актив на спот рынке (см. также в [3]).

**Базис** – важное понятие срочного рынка, используется для описания различий между ценами на спот и фьючерсном рынках на один и тот же актив.

**Базис = цена спот – цена фьючерса**

Физический смысл базиса – это не что иное, как цена доставки (см. выше). В приведенном выше примере с евро базис составляет:

$$\$1,0030 - \$1,0050 = -\$0,0020$$

В этом примере базис является отрицательным. Если же базис составляет положительная величина, тогда он называется положительным. Между фьючерсным и спотовым рынками существует очень тесная корреляция: при движении спот рынка вверх фьючерсная цена также пойдет вверх, и наоборот, при движении одного из этих двух сегментов валютного рынка вниз, он обязательно «потящит» за собой второй сегмент финансового рынка. Это и понятно. Иначе открывается возможность совершить арбитражную операцию. Например, курс USD/CHF вырос с 1,65 до 1,70, изменившись на 500 пипсов, а курс фьючерса на швейцарский франк SF никак на это движение не отреагировал и остался на отметке 0,61. Тогда арбитражер

1. продает фьючерс, после чего на его счете появляется следующая запись:

Дебет	Кредит
-125000 CHF	+ 76250 USD

2. тут же конвертирует на спот рынке (Форекс) \$76250 в 129625 швейцарских франков (по курсу 1,7) и сразу же совершает оффсетную сделку по покупке фьючерса, после чего на его счете появляется еще одна запись:

Дебет	Кредит
-125000 CHF	+ 76250 USD
+129.625 CHF	- 76250 USD
Итого:	+ 4625 CHF / 0

Видим, что в результате такой арбитражной операции можно было бы заработать без риска 4625 швейцарских франков, что в реальной жизни не бывает.

Не смотря на то, что фьючерсный и спотовый рынки одного и того же актива, как правило, движутся в одном направлении, тем не менее их темпы движения могут существенно отличаться (и в этом нет ничего удивительного, ведь это разные рынки, каждый со своим спросом и предложением, а их объединяют только сильные корреляционные отклики). Следствием разного темпа движения выбранного актива на этих рынках является непостоянство базиса этого актива. В какие-то временные интервалы базис может быть положительным, в другие – отрицательным. По своему экономическому смыслу этот факт подобен тому, как если бы Вы торговали взаимозависимыми валютами [1, 2], скажем USD/CHF и EUR/USD, темпы движения которых были бы отличны из-за динамики кросс-курса EUR/CHF.

**Базисный риск.** Изменение базиса по-разному отражается на участниках фьючерсного рынка. Рассмотрим это на примере трейдера, который продал трехмесячный фьючерс на евро с целью застраховать себя от падения цен:

Цена спот = \$1,0030 за 1 евро; цена фьючерса = \$1,0050 за 1 евро;

Базис =  $125000 \times (1,0030 - 1,0050) = - \$250$  на контракт (1 контракт – 125000 евро). Через три месяца цена спот = \$1,0020 за 1 евро; цена фьючерса = \$1,0010 за 1 евро;

Базис =  $125000 \times (1,0020 - 1,0010) = + \$125$  на контракт.

Из приведенного примера видно, что хеджирование было достаточно эффективно. Падение спотовой цены на 10 пипсов



было компенсировано 40 пинсами на рынке фьючерс сов. Иными словами, произошло изменение базиса.

Если базис становится более положительным или менее отрицательным, то считается, что базис занимает сильные позиции.

Когда базис становится более отрицательным или менее положительным, он занимает слабые позиции.

Несомненно, что всякое изменение базиса влияет на финансовое положение инвесторов (их доходы или потери). Но базисный риск, который возникает из-за совокупного изменения на спотовом и фьючерсном рынках выбранного актива, намного ниже рисков при работе с этим же активом на каждом из этих рынков в отдельности. Из приведенного выше примера видим, что потери на спотовом рынке всегда в какой-то степени можно компенсировать приобретением на фьючерсном рынке и наоборот.

### 1.6 Внебиржевой рынок

Другой способ реализации валюты, помимо биржи, - это выход на внебиржевой рынок, где главные участники - дилеры или маркетмейкеры. Это несколько иной вариант торгов валютой по сравнению с операциями фьючерсными контрактами на бирже. Сведение покупателя с продавцом происходит не на «ларжете» биржи, а с помощью автоматической коммуникационной сети, объединяющих дилеров и брокеров внебиржевого рынка. Этот рынок не имеет реального физического адреса.

Исторически внебиржевой рынок контролировался банковскими дилерами по торговле валютой, когда инвесторы покупали или продавали валюту в банках буквально «через прилавок» (over the counter). И по настоящее время большинство банков торгуют валютой только на внебиржевом рынке. При этом курс исследуемой валюты выявляется не аукционным способом, как на бирже, а путем переговоров сначала между маркетмейкерами, а затем между клиентом и маркетмейкером. Отсюда становится понятна самая характерная черта внебиржевой торговли - резкая минимизация комиссионных сборов с клиента. На этом рынке дилер зарабатывает еще и за счет дилерской наценки: продает валюту (считай в розницу) чуть дороже, чем сам способен тут же купить ее по оптовой цене и покупает (оптом) чуть дешевле, чем сам впоследствии будет торговать ей. Другими словами, за счет уширения спреда (разницы) между ценой покупки (ask) и ценой продажи (bid).

Как это происходит, можно понять из простого примера. Допустим, Вы хотите купить EUR/USD, текущая рыночная цена которой следующая: bid = 1,0035, ask = 1,0040.

Если у дилера в хранилище есть эта пара валют, то он может назвать цену и сразу совершить сделку. Дилер либо предложит рыночную цену, то есть \$1,0040 за 1 евро, либо отдаст Вам дешевле, скажем по 1,0039, если он купил их недавно у другого клиента по \$1,0030 за 1 евро.

Если же у дилера в момент Вашей заявки нет евро в достаточном объеме, то ему придется приобретать их для Вас у другого дилера. Выясняется, что он может купить их по \$1,0040 за 1 евро. В таком случае он Вам даст цену ask в пределах \$1,0042 или даже \$1,0044 за 1 евро. Возникшая разница между суммой, которую дилер потратил на покупку евро против доллара США, и той, за которую Вы у него их приобрели, и составляет доход дилера от сделки и частично (или полностью) заменяет ему брокерские комиссионные за совершение сделки.

Если Вы продаете евро, то все действия дилера происходят наоборот. Если он уверен, что реализует эту валютную пару другому дилеру не дороже \$1,0029 за 1 евро, то он даст Вам цену bid 1,0034 или даже \$1,0030 за 1 евро.

Большая часть внебиржевых сделок заключается таким способом на безкомиссионной основе, тем не менее в последние годы и здесь наблюдается рост трейдов с использованием брокерских услуг. В этом случае брокер находит наилучшую цену среди нескольких дилеров и заключит сделку от Вашего имени и за Ваш счет именно по этой оптимальной цене. При этом он получит в качестве вознаграждения комиссионные, как если бы сделка совершилась на бирже.

Основным внебиржевым валютным рынком является межбанковский рынок Форекс, к рассмотрению которого мы и перейдем в следующей главе, а здесь же остановимся на таком важнейшем понятии валютного дилинга, как финансовые посредники.

### 1.7 Финансовые посредники

В предыдущих разделах мы выяснили, что в трейдинге валютой сразу задействовано несколько человек. Хотя и существует оптовый валютный рынок, где два институциональных инвестора могут напрямую без посредников заключать контракты, тем

не менее для основной массы трейдеров необходимы услуги биржи, маркетмейкера или брокера. Роли первых двух (биржи и маркетмейкера) в торгах мы уже освоили, а вот на услугах брокера необходимо еще раз остановиться и изучить их более подробно. Это связано в первую очередь с тем, что если уж Вы хотите принимать участие в торгах на валютном рынке, то первое, с чего нужно начать – это выбрать брокера и открыть у него депозитный счет. Брокер (агент инвестора, действующий от его имени, по его поручению и за его счет) нужен для того, чтобы облегчить трейдеру операции по купле/продаже валюты.

### On-line брокер

Если Вы планируете свой бизнес на международном валютном рынке, то в общем случае Вам предстоит выбор из более чем тысячи различных брокерских фирм, которые традиционно подразделяют на два типа: **брокеры с полным пакетом услуг** (full – service brokers) и **дисконтные брокеры** (discount brokers) [3]. Первые в основном предлагают широкий выбор валют, а также консалтинг и информационную поддержку в виде письменных работ своих аналитиков. Как правило, это огромные фирмы, обладающие своей специально разработанной системой электронной связи, имеющие разветвленную сеть филиалов и отделений во всем мире, которые с помощью собственной компьютерной сети соединяются с головным офисом, а через него – с крупнейшими биржами мира. Дисконтные (с пониженной комиссией) брокеры предлагают существенно меньший набор услуг, как правило, простое выполнение клиентских ордеров без элементов консалтинга и информационной поддержки. Поэтому такие услуги и стоят заметно дешевле. Ставки комиссионных первого типа брокеров часто зависят от суммы Вашего депозита, например, 1,5% в год, что может составить весьма существенные накладные расходы для инвестора. За обычную операцию брокеры с полным пакетом услуг могут брать и дискретную плату (в среднем примерно \$100 - \$200 за лот в \$1 млн.) плюс ежегодный сбор за “поддержание” счета (примерно \$150 - \$200). К “full – service” брокерам относятся такие известные и процветающие фирмы, как Morgan Stanley, Merrill Lynch, Salomon Smith Barney и многие другие. Существенная доля их прибыли складывается от оказания информационной поддержки частным инвесторам и вплоть до доверительного управления [9] их счетами, а также счетами крупных корпораций и других институциональных инвесторов.

Для инвестора очень важно понимать основную статью дохода типичного брокера: она прямо пропорциональна количеству сделок, проведенных клиентом. Отсюда у брокера с полным набором услуг может возникнуть искушение как можно чаще рекомендовать клиенту вхождение в рынок или выход из него, зарабатывая на каждой транзакции. Более того, так как сумма вознаграждения зависит от выбранной валютной пары, то "нечистоплотный" брокер может чаще рекомендовать оперировать с кросс-курсами, дающими максимальные комиссионные. Конечно, далеко не все типичные брокеры занимаются такими вещами, ведь в таком случае растет вероятность потери клиента или даже лишения брокерской лицензии. Дисконтные брокеры только выполняют по Вашему приказу необходимые заявки и не имеют права подсказывать Вам направление совершения сделки по выбранной валютной паре (buy или sell) или давать свое видение рынка. В последние годы все чаще роль дисконтного брокера выполняет компьютер, поэтому все, что требуется от трейдера, это правильно оформить и отослать заявку. Если же на месте дисконтного брокера сидит человек, то его доход не зависит от количества транзакций частного инвестора (он получает в фирме твердый оклад). Именно этот тип брокеров делает валютный трейдинг все более доступным для рядовых обывателей. К тому же, с процессами дальнейшей глобализации валютного рынка, последний становится все более эффективным [2]. Это означает, что с развитием современных средств связи и коммуникации почти всякая информация, которая раньше могла быть оценена как эксклюзивная, практически в on-line режиме становится доступной широким массам трейдеров. Поэтому и решения на базе этой информации часто оказываются ничуть не хуже тех, которые подсказывают брокеры с полным пакетом услуг.

Оба типа брокеров дорожат своей репутацией, поэтому при выборе брокера следует поинтересоваться, как он относится к нерезидентам своей страны. Иногда брокеры отказываются работать с клиентами из Восточной Европы.

Прежде чем открыть счет в брокерской фирме, желательно ее проверить на оперативность и качество котировок. Это поможет впоследствии избежать дополнительной потери времени и денег на бесполезные выяснения отношений, телефонные звонки и так далее. Помимо этого, с позиций нового клиента

можно договориться с брокером о нескольких проверочных сделках без комиссионной нагрузки.

Сама процедура открытия счета довольно тривиальна: для этого необходимо связаться по интернету или позвонить по телефону выбранной брокерской компании. Вам предложат заполнить несколько анкет и подписать договор. После их подписания Вам будет дан счет, имя и пароль и все дальнейшие операции по Вашему депозитному счету проходят так же, как если бы это был банковский счет. Вы в любой момент и в любом месте Земли (где есть интернет или телефон) можете приступить к торгам. Их началом считается оформление и доведение до брокера спецификации приказа (order specifications), который обязан содержать следующие данные:

- название брокерской фирмы;
- приказ купить или продать выбранную валютную пару. Во многих автоматизированных торговых системах для этого игроку достаточно кликнуть мышкой на кнопке "Buy" или "Sell";
- количество. Традиционно полный лот (round lot) включает в себя 1 млн. базовой валюты. Иногда трейдеры по тем или иным соображениям выставляют ордера на исполнение неполного лота (odd lot – менее 1 млн. базовой валюты);
- срок исполнения приказов. Как правило, выставленные ордера имеют статус приказов, остающихся в силе до отмены (good – till – canceled, GTC). То есть эти ордера действительны до их исполнения или отмены трейдером. Приказы также бывают срочные, когда трейдер может указать время исполнения ордера. Например, купить один лот выбранного актива с 9:00 до 12:00 Чикагского времени. Среди срочных ордеров в среде инвесторов наиболее распространены приказ в течение дня (day orders). Если в течение дня поступления этого ордера он не может быть выполнен, то на 0:00 следующего дня этот приказ автоматически снимается. По аналогии ордер, выставленный на исполнение в течение недели, аннулируется в конце календарной недели. Например, срочный ордер, выставленный во вторник с указанием статуса как week order и невыполненный до конца ближайшей пятницы, будет автоматически снят брокером в самом конце пятницы.

Итак, ознакомившись с основными понятиями валютного рынка, можно приступить к более детальному изучению спот рынка Форекс.

## Глава 2

# МИР ФОРЕКСА

---

*Форекс больше напоминает океан, где плавают огромные финансовые киты. Это крупнейшие мировые банки, правительства и центральные банки экономически развитых стран мира, институциональные инвесторы [3], и также транснациональные корпорации.*

*В этой компании мелкий внутридневной трейдер должен быть все время настороже и держать ухо востро, работая на опережении и в то же время плывя в стае китов. Его работа на Форексе – это нечто другое, чем обычное инвестирование средств в перспективную валюту. В первую очередь, он торговец, а не инвестор. Это значит, что его инвестиционный горизонт [1–6] ограничен несколькими часами, не более того. Ему незачем разрабатывать долгосрочные стратегии на базе недельных или месячных графиков, а также оценивать главные фундаментальные движущие силы.*

*Все, что ему необходимо, это идентифицировать промежуточный тренд на ближайший час или день. Помимо этого, трейдеру надо полностью осознавать, что он делает. Каждый вход в рынок или выход из него должен быть безукоризненно точен и хорошо просчитан. Задача: войти в рынок, поймать курсовую разницу и выйти из рынка, не мешкая. Добро пожаловать в мир Форекса.*

На рынке Форекс производят конверсионные операции, то есть сделки по обмену одной национальной валюты в другую по заранее согласованному двумя сторонами курсу на определенную дату (отсюда, собственно, и само название рынка – Foreign Exchange Operations). К настоящему времени рынок Форекс превратился в глобальный, объединенный единой коммуникационной сетью рынок. Он открывается утром в понедельник в Новой Зеландии и закрывается вечером в пятницу в США. 24-х часовой доступ на валютные рынки Азии, Европы и Америки позволяет открывать и закрывать позиции в наиболее благопри-

ятное время и по лучшей цене. Предоставление банковского плеча контрагентом позволяет трейдеру получать большие прибыли при относительно небольшом депозите в течение короткого промежутка времени. При этом простота входа в рынок (и выхода из него) делают его очень привлекательным для бизнеса.

Рынок Форекс характеризуется большим объемом торгов, минимальной стоимостью проводимых сделок и самым быстрым движением денежных средств. Ликвидность этого рынка возросла до десятка триллионов долларов США в день. К настоящему времени операции на валютном рынке являются основным источником дохода многих ведущих банков мира.

Однако не следует забывать, что все операции, проводимые на рынке Форекс, имеют высокую степень риска. Задача минимизации потерь всегда остро стояла в любом виде бизнеса, тем более она является сверхактуальной для трейдера на рынке Форекс. При этом требования к трейдеру как к личности очень высоки [1]. Известный трейдер, попросивший не называть его имени, говорит: "Мне неприятно об этом говорить, но люди, которым удалось преуспеть в этом бизнесе, работают в два раза больше любых других профессионалов. Их стимулы серьезнее, и они обладают таким набором способностей, которого нет ни у кого больше. С этим ничего не поделаешь, потому что это чисто генетическая предрасположенность. Вы не повысите коэффициент вашего интеллекта до 150, если родились с коэффициентом 100". Очень многие, по его мнению, не представляют себе, как трудно достичь успеха на рынке Форекс. "Это сложнее, чем стать чемпионом в каком – либо виде спорта, это сложнее, чем выбиться в лучшие игроки баскетбольной ассоциации". Самое трудное, по признанию многих профессионалов, состоит в том, чтобы смириться с фактом, что ты работаешь с деньгами других людей и рискуешь их потерять. Некоторые бросают эту профессию только потому, что не выдерживают давящего ощущения риска. Статистика такова, что чуть более 90% начинающих трейдеров бросают этот бизнес в первый же год торгов.

Конечно, работа трейдера на рынке Форекс не для слабых людей. И если Вы все же решились на эту работу, то должны принимать во внимание, что все, о чем написано в этом издании, прошло проверку практикой уже многие годы и принесло трейдерам немалый доход. Однако следует помнить, что панацеи от всех бед не существует. Только громадный труд, повседневный

комплексный анализ состояния рынка основных мировых валют с привлечением дополнительных способов анализа, в первую очередь базирующихся на изучении соответствующих фондовых индексов и кросс – курсов выбранных валют помогут Вам приуспеть в этом сложном бизнесе.

На спот рынке Форекс также, как и на других сегментах финансового рынка, присутствуют несколько категорий участников. С точки зрения преследуемых ими целей и осуществляемых операций их можно классифицировать как спекулянтов, арбитражеров и хеджеров (см. введение). Особенность этого сектора валютного рынка заключается в том, что подавляющее большинство его участников являются спекулянтами.

### 2.1 Организация торговли на спот рынке Форекс

Контракты на спот рынке Форекс заключаются главным образом с целью игры на курсовой разнице или хеджирования.

Заключение контракта требует от инвестора открытия в брокерском доме, через который он торгует, депозита с внесением минимальной суммы. Помимо этого, при заключении контракта брокерская фирма предоставляет ряд требований к трейдерам. Так, для английских брокеров необходимым условием является выполнение ряда инструкций, в том числе SFA [3]. Согласно последней, трейдер обязательно должен иметь опыт торгов на одном из сегментов финансового рынка; помимо этого инвестор обязан дать письменную расписку в том, что он осведомлен о той степени риска, которая связана с работой на рынке Форекс.

Так как рынок Форекс является нерегулируемым межбанковским рынком, то такой важный параметр, как предоставление брокером трейдеру кредитного плеча, оговаривается индивидуально каждым инвестором. Обычно размер такого плеча лежит в интервале 1:33 для европейских валют и 1:20 для японской йены. Это значит, к примеру, что на депозите в \$30 000 Вы можете открыть позицию на \$1 млн. по USD/CHF или \$600 000 по USD/JPY. Особо оговаривается возможность предоставления брокером плеча 1:100. Это, как правило, только для опытных трейдеров и торгов на внутри дневной сессии и с обязательной постановкой ордера стоп-лосс. Следует также помнить, что если Ваша открытая позиция переносится на следующий день, то на ночь банковское плечо уменьшается. Такое же правило распространяется на выходные и праздничные дни.



При входе в рынок трейдер как с длинной, так и с короткой позицией обязан следить за тем, чтобы в случае неблагоприятного развития событий потери на курсовой разнице не превышали сумму его депозита, в противном случае брокер извещает клиента (маржин колл) о необходимости внести дополнительный взнос. Если инвестор не вносит требуемую сумму, то брокер сам ликвидирует его позицию путем заключения оффсетной сделки.

Аналогично торгам на других сегментах финансового рынка на спот рынке Форекс при росте курса выбранного актива покупатель выигрывает, а продавец – проигрывает. И наоборот, при понижении курса валюты выигрывает продавец валюты, а покупатель проигрывает. Если позиция остается открытой к концу торговой сессии, к которой привязан брокер, и переносится на следующую сессию, то в конце каждого торгового дня бухгалтерия брокера производит пересчет открытых позиций трейдеров.

Таким образом, по итогам каждого дня трейдеры с открытыми позициями получают выигрыши или несут потери. Данная коррекция позиций трейдеров осуществляется на основе котировочной цены исследуемого актива перед самым окончанием торговой сессии.

Следует отметить важные отличия проведения торгов на рынке Форекс от других сегментов финансового рынка [3]. Так как осуществляется торговля деньгами – самыми ликвидными инструментами финансового рынка, то большинство вхождений в спот рынок Форекс и выходов из него осуществляется по Market orders, которые являются обязательными для исполнения брокером, давшим рыночную котировку. Таким образом, трейдер уверен, что сможет купить или продать выбранное количество данной валюты и в последующем легко ликвидировать свои позиции путем совершения оффсетных сделок. Отмеченный момент дает большое преимущество участникам рынка Форекс по сравнению с трейдерами, работающими на других сегментах финансового рынка. Причем из-за высокой конкуренции, а как известно, на межбанковском рынке торговли иностранной валютой конкуренция является одной из самых жестких на свете, котировки, даваемые брокером, как правило, практически совпадают с котировками ведущих банков мира.

Основной недостаток рынка Форекс по сравнению, скажем, с фондовым рынком США, заключается в исторически сложившейся монополии банков на «котировочный бизнес», что лишает

даже институциональных инвесторов или транснациональных фирм из небанковского сектора, не говоря уже о частных инвесторах, возможности самим выставить на Форексе свои котировки. Фактически отсутствие возможности работать также, как, скажем, на Nasdaq level 2 [3], сильно обедняет рынок Форекс. Как только у инвесторов появится возможность торговать и внутри спреда, в идеале продавая по ask и покупая по bid, то рынок Форекс преобразится до неузнаваемости.

Следует заметить, что ряд крупнейших участников рынка Форекс в 2000г. сделали существенные шаги в "либерализации" торгов (в первую очередь через интернет) на этом сегменте финансового рынка. Так, в 2000г. информационным агентством Reuters было объявлено о проекте ATRIAХ [39], позволяющим пользователям выбирать из числа нескольких десятков маркет-мейкеров, выставляющих одновременно котировки по определенной валюте, самые лучшие на данный момент времени и входить (или выходить) в рынок именно по этим котировкам. По сути, это упрощенный аналог уровня 2 на Nasdaq'e [3]. Здесь важно то, что в этом проекте в одной упряжке с Reuters'ом выступили такие финансовые киты, как Chase Manhattan, Citigroup и Deutsche Bank, совокупный объем сделок которых по конверсионным операциям на валютном рынке составляет, по оценкам различных источников, около 28%. То, что крупнейшие банки мира в борьбе за клиента предпринимают шаги в направлении либерализации рынка Форекс, является примечательным фактом. А если учесть, что полтора десятка мировых банков второго эшелона, на которые приходится около 31% объема торгов на Форексе, также создали межбанковский консорциум под названием «FX ALL», то становится ясно, что эволюция рынка Форекс начинает проходить те же этапы, что в свое время прошел рынок Nasdaq. Одним из этапов такого процесса эволюции станет создание регулируемого рынка Форекс в США, после чего количество валютных дэй – трейдеров резко возрастет и станет соизмеримо с числом фондовых дэй – трейдеров. А это, в свою очередь, приведет к значительному росту объемов онлайн-торговли и поискам путей дальнейшего удешевления валютных транзакций. При этом продолжается ужесточение требований к ликвидности инструментов валютного рынка.

## 2.2 Инструменты рынка<sup>1</sup>

В настоящее время на международном рынке Форекс активно торгуются чуть более 20 hard currency – национальных валют ведущих стран мира и их кросс-курсов. Любая крупная брокерская фирма, специализирующаяся на рынке Форекс, предоставит Вам список валют, по которым она может выводить Вас на этот рынок. Среди них будут присутствовать EUR/USD, USD/CHF, USD/JPY, EUR/JPY, GBP/USD, их кросс-курсы, а также добрый десяток других валют. При этом следует понимать, что с введением евро на мировом валютном рынке обозначились три валютных кита: доллар США, японская йена и евро, взаимодействия между которыми и задают тон на рынке Форекс.

Цена валюты зависит от состояния национальной экономики, и в первую очередь от текущего счета платежного баланса. Если текущий счет платежного баланса показывает недостаток, то это значит, что страна покупает больше товаров, чем продает. В этом случае валютные резервы страны уменьшаются (тратятся на покупку импортных товаров), предложение валюты на рынке возрастает, что приводит к падению цены на нее. Если же текущий счет платежного баланса возрастает, то есть страна продает больше товаров, чем покупает, то покупатели должны приобретать эту валюту для покупки товаров. Эти деньги добавляются к валютным резервам страны, и все вместе приводит к росту цен на нее. Следствием курсового роста денег является уменьшение объема экспорта и увеличения его в цене, что приводит к последующей корректировке (падению) курса валюты.

Другим значимым фактором, определяющим цену валюты, является уровень инфляции в стране и внутренняя ставка процента. На денежном рынке каждой страны действует несколько видов процентных ставок: ставка под которую коммерческие банки занимают деньги у центрального банка (официальная процентная ставка, **Official Interest Rate**); ставки, под которые банки занимают деньги друг у друга (ставки межбанковского заимствования, **Interbank Offered Rate**); процентные ставки, определяющие доходность государственных ценных бумаг (**Government Bonds Yields**); процентные ставки, под которые банки выдают кредиты

---

<sup>1</sup> Для читателей, не знакомых с элементами технического и фундаментального анализов, рекомендуется этот параграф проработать после прочтения глав 3 и 4.

своим клиентам (**Lending Rates**); процентные ставки, под которые коммерческие банки привлекают деньги в депозиты (**Deposit Rates**). Все эти ставки тесно связаны между собой и в конечном счете определяются той официальной процентной ставкой, которую задает центральный банк.

Низкие процентные ставки и высокий уровень инфляции могут сделать валюту менее привлекательной для того, чтобы размещать в нее свои активы, а также предоставлять в этой валюте кредиты заемщикам. Понятно, что когда одна страна снижает свои процентные ставки (при условии, что другие страны их не меняют), она уменьшает тем самым стоимость своей валюты и таким образом ограничивает приток денег в страну. Но это будет не совсем так, если имеется постоянный дефицит на текущем счете платежного баланса.

Следует иметь также в виду, что на рынке Форекс, как ни на каком другом сегменте финансового рынка, работает теория рефлексивности Сороса [1, 23]:

1. На рынке Форекс всегда присутствуют превалирующие предпочтения того или иного направления.

2. Рынок может воздействовать на ход предвосхищаемых им событий.

Настроение рынка – важнейший фактор, определяющий цену валюты. Существование самоусиливающегося процесса, при котором уничижительное отношение к валюте или восторженное ее восприятие оказывают влияние на курс валюты, объясняет появление большинства промежуточных трендов. В итоге цена валюты может опуститься до таких низов или подняться так высоко, что это ее поведение невозможно объяснить с точки зрения макроэкономики двух стран.

Цена единицы валюты обычно определяется путем ее выражения в единицах другой валюты. Как уже было отмечено, большинство международных контрактов заключаются в долларах США, японских йенах и евро, при этом доллар США используется в мире как резервная валюта.

Ранее [3] подробно исследовались рынки EUR/USD, USD/JPY, GBP/USD, EUR/JPY и синтетического GBP/USD. Поэтому в данном параграфе более внимательно рассмотрим произошедшую эволюцию рынка USD/CHF за прошедшие три года с акцентом на интервал 1998 – 2002гг.

Главная особенность рынка USD/CHF состоит в том, что на нем последние два года доминируют медведи (см. рис. 2-1). В данный момент (июль 2003 года) ни один финансовый аналитик не может сказать с уверенностью, родился ли в июне 2003г. долгосрочный бычий тренд на этом рынке или это лишь

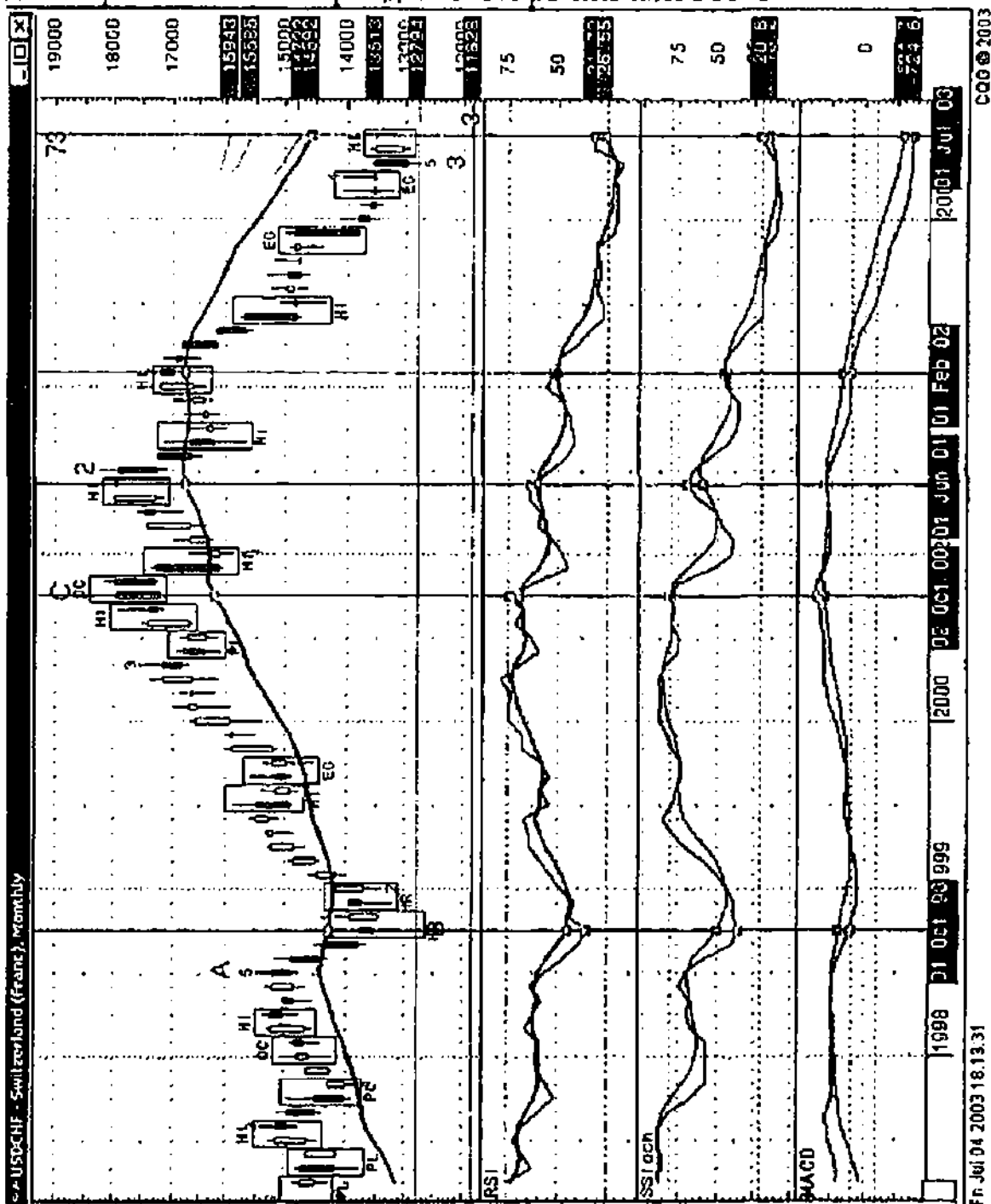


Рис.2-1. Месячный график курса швейцарского франка

логическая ценовая коррекция. Действительно, как видно из рис.2-1, с ноября 2000г. началось формирование медвежьего цикла волн Эллиотта. К июлю 2003г. рынок находится на

перепутье: либо продолжится дальнейшее падение доллара США к цели 3 волны, либо продолжится коррекция к 4 волне Эллиотта. При этом кривая скользящая средняя  $MA(21)$  по-прежнему направлена вниз, тем самым характеризуя рынок как медвежий. Однако осцилляторы *Sstoch* и *RSI* чуть раньше подали сигналы о растущей силе бычьих настроений на рынке USD/CHF. Чтобы точнее понять ситуацию, сделаем небольшой экскурс в историю. На протяжении последних трех лет многие аналитики задавались вопросом: будет ли девальвирован доллар США, и до какого уровня? В том, что мировая резервная валюта рано или поздно будет девальвирована, были уверены большинство авторитетных аналитиков в течение этих прожитых трех лет. Достаточно упомянуть аналитическую группу талантливого Стэнли Дракенмиллера, одиннадцать лет управлявшего Дж. Соросовским фондом "Quantum", которая около двух лет назад рекомендовала держать шортовые позиции по доллару, в результате чего фонд далеко не преуспел на игре с этой валютой.

В последнем квартале 2000 года доллар США относительно швейцарского франка вырос больше, чем предполагал самый оптимистичный аналитик. И это, главным образом, было связано с падением курса единой европейской валюты [3]. Более того, за время своего недолгого пребывания в рынке евро успела опровергнуть прогнозы многих авторитетных групп исследователей рынка Форекс, своим медвежьим настроением вводя в шок центральные банки многих европейских государств, так что можно допустить, что вкладчиков, оставшихся верными единой евро валюте, практически не осталось. Именно в такой момент уместно вспомнить хорошо зарекомендовавший себя на рынке Форекс известный принцип от противного [1-2]: определите характер действий толпы и затем поступите наоборот. Вероятно, что рождение медвежьего тренда по USD/CHF произошло именно в тот момент, когда по отношению к евро можно было услышать лишь пессимистические прогнозы.

Итак, наш исторический экскурс начнем с октября 1998г. Октябрь традиционно считается месяцем финансовых потрясений (вспомните биржевой крах в США 20 октября 1987г. или панику на финансовых рынках 1997г.).

Валютные дилеры отмечают, что причиной квартального укрепления и стабилизации курса франка стало достаточно неожиданное решение Национального банка Швейцарии (SNB)

оставить диапазон для трехмесячной ставки LIBOR по швейцарскому франку на прежнем уровне 2.25-3.55%. Об этом было объявлено на ежеквартальной пресс-конференции представителей НБШ. Дело в том, что некоторые инвесторы ожидали повышения уровня процентных ставок в Швейцарии на 0.25% и после объявления решения стали закрывать свои длинные позиции по франку. Представители НБШ отметили, что с лета текущего года, когда процентные ставки были повышены на 0.25%, экономическая ситуация в стране практически не изменилась. По прогнозам НБШ, рост экономики страны в 1999г. составит +1.9%, а в 2000г. +2.0%. Инфляция в Швейцарии в 1999г. прогнозируется на уровне +1.3% за год, а в 2000 году +1.4% за год.

Еще через год в октябре 1999г. Федеральной Резервной системе США удалось (хотя и не без труда) удержать ситуацию под контролем. Положение с долларом США начало осложняться еще с конца лета, когда стало ясно, что резкий рост товарных рынков толкает страку на рельсы заметного ускорения инфляции. Тут же начали распространяться слухи и обсуждаться экономические данные о замедлении темпов роста производительности труда в экономике США (рост производительности является именно тем клапаном, который выпускает пар из перегретого котла рынка труда, не дав ему взорваться, тем самым стабилизируя потребительские цены). Все шло к тому, что ФРС необходимо и дальше поднимать процентные ставки (ведь в течение лета в США дважды увеличивалась основная учетная ставка с 4,75% до 5,25%) и ужесточать кредитную политику. Однако команда Гринспена резонно прогнозировала значительную коррекцию на товарных рынках (в первую очередь падение цен на энергоносители и на другие сырьевые товары), что и так должно было замедлить инфляционные процессы. Поэтому 5 октября 1999г. FOMC оставляет процентные ставки без изменения.

В итоге в первой декаде октября положение доллара даже несколько укрепилось за счет рождения медвежьих трендов на рынках нефти и золота. Напомню, что в этот период цены на нефть скорректировались (упали) почти на 25%. Вслед за этим вышли экономические данные по безработице и по производственному сектору экономики США. Безработица осталась без изменений на уровне 4,2%, однако сократилось общее число рабочих мест на 8 тысяч (в то время, как прогнозировался рост числа рабочих мест). В потребительском секторе рост цен

составил около 0,4% к предыдущему месяцу (2,6% годовых), а в производственном – 1,1% (3,1% годовых). Следует сказать, что такие высокие показатели инфляции не регистрировались в США уже девять лет. К тому же департамент труда сообщил о росте заработной платы на 0,5% к предыдущему месяцу, что явилось максимальным значением за последние 16 лет. Эти сообщения добавили энергии в стан медведей на рынке доллара США. Однако после 28 октября 1999г., когда вышли хорошие экономические данные по США, «статус кво» рынка доллара восстановился. Действительно, годовые темпы роста ВВП в третьем квартале составили 4,8%, индекс рабочей силы (один из важнейших индикаторов уровня инфляции) снизился с 1,1% до 0,8%, а другой инфляционный показатель – дефлятор ВВП упал с 1,3% до 1,0%. На базе этих цифр можно было твердо рассчитывать на мощный безинфляционный рост экономики США, а все разговоры о скором ее крахе оказались беспочвенными. Это укрепило доверие к доллару США; на рынке USD продолжают доминировать бычьи настроения.

Чтобы прогнозировать поведение USD/CHF, осталось разобраться с макроэкономикой Швейцарии, а точнее - европейских стран, входящих в евросоюз. Поскольку франк, являясь излюбленным объектом спекуляций швейцарских и других крупных банков, реагирует зачастую на новости по Еврозоне, нежели на новости непосредственно из самой Швейцарии. Поэтому курс доллар/франк обычно зеркально отображает движение пары евро/доллар. Так как самым экономически сильным государством этого союза является Германия, то для упрощения исследования (ведь мы всего лишь проводим анализ, а не торгуем живыми деньгами) рассмотрим ее экономику на октябрь 1999г.

В этот период европейский центральный банк проводит жесткую монетарную политику, результатом которой явилась стабилизация курса EUR/USD на уровне 1,07. Поэтому два заседания совета директоров ЕЦБ (7 и 21 октября соответственно) выносят решение продолжить жесткую политику на удержание евро. Однако вышедшие данные по росту денежного агрегата М3 – на 1,6% больше запланированного ЕЦБ – явились первым сигналом о возможном скором иновом витке инфляции в Европе. Об этом прямо заявил 25.10.99г. главный экономист ЕЦБ господин Иссинг, а впоследствии не раз подтверждал и президент ЕЦБ господин Вим Дуйзенберг. Ими было сказано, что угроза



инфляции в зоне евровалюты настолько реальна, что ЕЦБ будет предпринимать опережающие действия. Это фактически был прямой намек на повышение процентных ставок уже в первой декаде ноября 1999г

Меньшее беспокойство вызвали вышедшие в этот период цифры по производственному и потребительскому секторам Германии. В первом рост цен составил 0,1% к предыдущему месяцу (-0,5% за год), а в потребительском даже наметилось снижение цен (-0,2% к предыдущему месяцу (0,7% за год))

Негативно отразилось на евро, а значит и на chf, сообщение немецкого экономического института (в последней декаде октября) о замедлении роста индекса делового климата IFO. Он остался без изменений по сравнению с предыдущим месяцем и равнялся 95,4. На рынке Форекс этому индексу уделяется пристальное внимание, так как он чутко улавливает наметившиеся изменения макроэкономических параметров.

Таким образом, макроэкономический срез США и Германии в октябре 1999г (за исключением последней недели месяца) в общем-то говорил в пользу Германии, однако ее перевес оказался не столь внушительным, чтобы говорить о вероятном развороте тренда евро/доллар США, а значит, и вероятном падении курса USD/CHF.

Если вернуться к рис.2-1, то видно, что с середины сентября 1999г. на графике курса USD/CHF Monthly сформировались две последовательных бычьих двух свечных комбинаций EG, образовав тем самым кластер свечных фигур первого рода [1, 22] – значимый сигнал на покупку. Этот сигнал был усилен индикацией стохастика, а затем и MACD. Стало ясно, что возможен разворот тренда USD/CHF вверх. Еще через несколько месяцев эту возможность усилила кривая скользящая средняя mA(21), которая развернулась снизу вверх и «нырнула» под график цены.

Зарождающийся в октябре 1999г. медвежий тренд по доллару США несколько надежнее также можно было интерпретировать по недельному графику курса USD/CHF (см. рис.2-2). Как видно из приведенного рисунка, курс доллара сформировал двух свечную комбинацию “медвежье поглощение”, тем самым четко обозначив приоритеты рынка доллара –вниз. И еще: в октябре завершилось строительство промежуточной 3 волны Эллиотта и цена пошла вниз к цели 4 промежуточной волны. В этот период все основные осцилляторы показали

экстремальную перекупленность нашего рынка. Начавшееся падение USD/CHF быстро привело рынок в состояние экстремальной перепроданности (см. сигналы стохастика). Пар из перегретого котла USD/CHF был выпущен в июне 1999г., когда на рынке произошла небольшая коррекция курса доллара вверх. Затем рынок снова вошел в зону перепроданности, показав при этом умеренное его состояние. А это, как мы знаем [1, 2], является сигналом к началу роста исследуемого рынка. К тому же осциллятор Sstoch начал подавать сигнал бычьей дивергенции, а на графике цены послы 18.10.99г. была сформирована двухсвечная бычья фигура PL, что заметно усилило бычьи настроения участников рынка. В результате на рынке USD/CHF образовалось ралли, которое продлилось вплоть до декабря 1999г.

Как видно из рис.2-2, быкам на рынке USD/CHF удалось возобновить повышательный тренд в конце января 2000г.. И это при полной их гегемонии с рассматриваемого момента, то есть около 15 месяцев рынок находится в их «руках». Доминирование последних продолжается: к весне был преодолен уровень 1.7000 и отмечено рекордное значение 1.75 chf за один доллар США. Наблюдавшиеся за этот период коррекции являлись, по существу, реакцией рынка на снятие прибыли и заметного изменения в динамику курса USD/CHF не внесли. В это время прогнозы многих аналитиков говорят о продолжающемся спекулятивном давлении быков. При этом медведи не хотят либо просто не в состоянии остановить процесс падения chf.

Все это происходит на фоне мощных денежных потоков из стран евросоюза. Известно, что только за 1999г. из этих стран было выведено капитала на сумму около \$160 миллиардов. Такой сильный денежный отток, естественно, был в пользу быков.

К этому времени евровалюта уже настолько дискредитировала себя, что даже изменение макроэкономической ситуации в ее пользу не помогла бы ее сторонникам надолго овладеть ситуацией. Стало понятно, что если гегемония медведей на рынке EUR/USD продержится еще год, то доверие евросоюза в глазах инвесторов будет окончательно подорвано, а это негативно скажется на рынке капиталов. Следует напомнить, что до последнего времени именно рынок еврооблигаций сдерживал евровалюту от еще более крутого пике. Действительно, под еврооблигации, выпущенные в 1999 году, компаниям Старого Света удалось занять 81 миллиард долларов США – в два раза

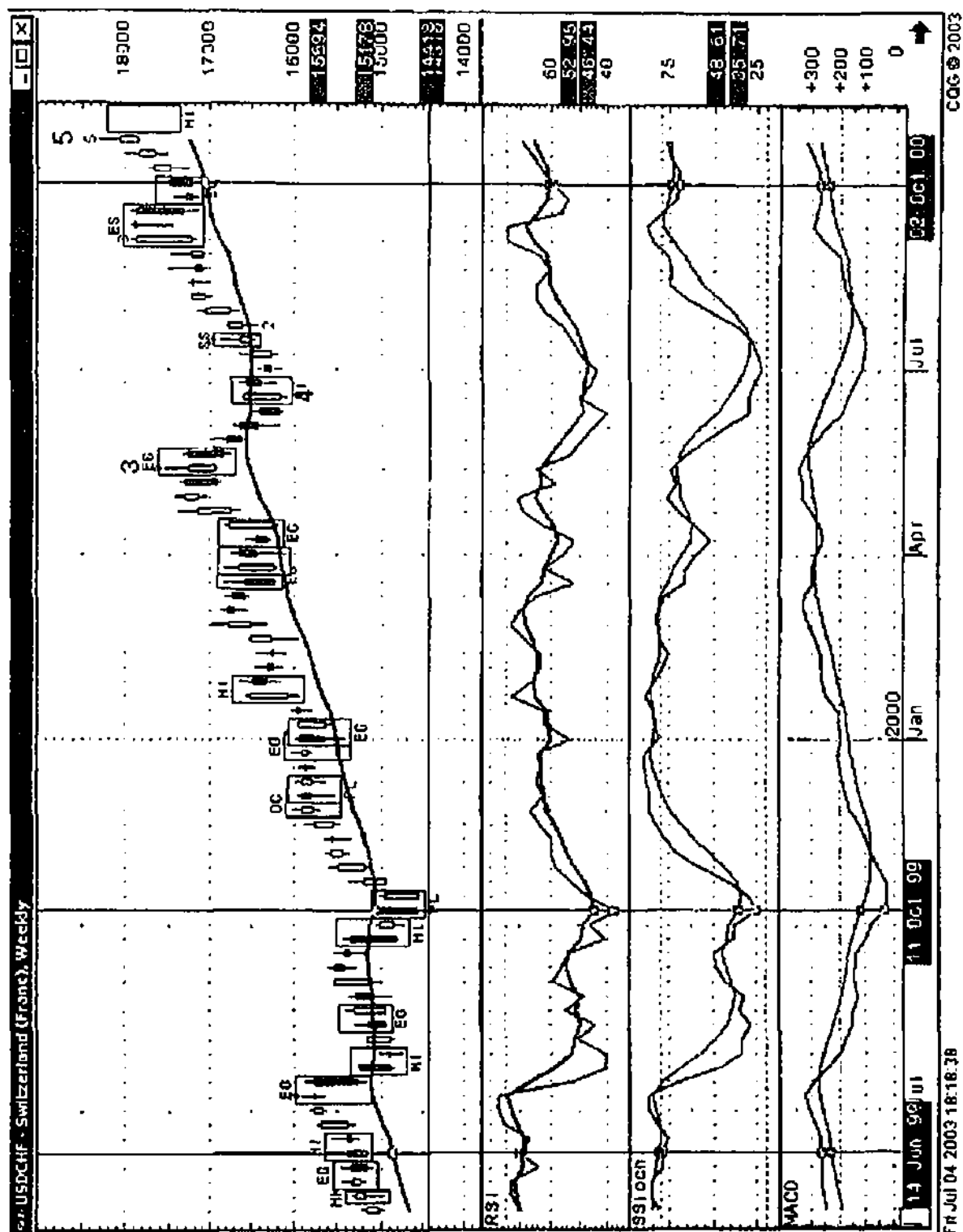


Рис.2-2. Недельный график курса швейцарского франка с 99г.

больше, чем годом ранее. Однако и на этом сегменте финансового рынка из-за падения евро ситуация стала ухудшаться: в апреле 2000г. номинированные в евро займы сократились почти на половину по сравнению с апрелем прошлого года. Аналитики начали предсказывать падение европейского рынка капиталов, что могло привести к снижению объемов инвестиций и повышенным трудностям в размещении займов европейских

корпораций. Подобные процессы протекали и на швейцарском рынке облигаций.

В первые месяцы 2000г. фиксируется встречный приток денежных средств в страны Западной Европы в размере до 15 миллиардов долларов США ежемесячно (главным образом эти средства направляются на приобретение компаний). Появляются первые признаки ускорения экономического роста государств еврозоны, а на фоне наметившегося роста инфляции в США быки на рынке EUR/USD начинают поднимать головы. В этот период некоторые финансовые аналитики рынка Форекс полагают, что предпосылок для рождения тренда быка на евро вполне хватает.

Интересно проанализировать в таких драматических условиях поведение третьего кита рынка Форекс – ЕЦБ и правительств государств еврозоны. Как ни странно, чиновники ЕЦБ зимой – весной 2000г. были больше обеспокоены перспективой роста евро, чем его дальнейшего падения. В многочисленных интервью того периода можно было прочесть: “Мы считаем, что евро стоит больше, чем сейчас, но нам бы совсем не хотелось, чтобы процесс укрепления евро валюты произошел слишком быстро, мы очень опасаемся момента, когда отлив на валютном рынке закончится и начнется прилив” [3].

В этот период необходим был толчок со стороны ЕЦБ для рождения бычьего тренда по евро. Например, ЕЦБ мог бы увеличить свои резервы в евро, тем самым показав свою уверенность в будущем евро валюты. В январе 2000г. общая сумма резервов ЕЦБ оценивалась в объеме около \$250 миллиардов, и большинство из них действительно размещены в долларах США. Для совершения рутинных платежей ЕЦБ задействует не более \$70 миллиардов. Поэтому совершенно безопасно можно было направить несколько десятков миллиардов долларов на интервенцию на рынке Форекс с целью поддержания и удорожания курса евро. Но ЕЦБ в этот момент медлит и ищет поддержки в своих намерениях у ФРС США. Он боится проводить интервенцию в одиночку. И хотя американские транснациональные корпорации страдают от дешевого евро, тем не менее в этот период ФРС не поддерживает идею интервенции на рынке EUR/USD.

Центральные банки государств еврозоны в этот период не высказывают особого беспокойства по состоянию рынка евро. Создавалось впечатление, что правительства этих государств в душе хотели дальнейшего удешевления евро, что повлекло бы за

собой последующее удешевление экспортируемых товаров из Западной Европы. А это может создать предпосылки для дальнейшего ускорения экономического роста этих государств. Хотя всем известно, что преимущества, которые дает слабая валюта, имеют краткосрочный характер. И они быстро нивелируются вздорожавшими импортным сырьем и комплектующими.

К тому же вышедший отчет по потребительским ценам в Швейцарии за прошедший год окончательно ставит крест на возможности роста процентных ставок: рост цен за год составляет всего +1,5%. Прогнозировался рост на 1,7% г/г и 0,1% в ближайшие месяцы. В перспективе для франка это отрицательная новость, поскольку помимо надежности национальной банковской системы привлекательность вложений обеспечивали процентные ставки. Для экономики это, с одной стороны, положительный факт, но с другой стороны он косвенно свидетельствует о снижении спроса и замедлении экономического роста. Итог экономического роста на исследуемый год оценивается около 2,8%, причем в течение года наблюдались цифры в 3,7%.

Следующим ключевым месяцем для понимания поведения рынка USD/CHF явился май 2000г.

Как я уже упоминал в предыдущей книге [3], в мае 2000г. потрясения на финансовых рынках мира продолжались, и в эпицентре вновь оказался американский фондовый рынок. После предыдущего месяца обвального падения акций высоких технологий ряд крупнейших инвестиционных фондов мира (в том числе Дж. Соросовский "Quantum") начали в мае сброс пакетов акций этих секторов экономики. К тому же 16 мая FOMC объявила об ужесточении кредитно-денежной политики и повышении основных учетных ставок сразу на 50 базисных пунктов. Масло в огонь подлил вышедший в это же время доклад EIA (Международного энергетического агентства), после которого цены на нефть в очередной раз взлетели.

Реакция фондового рынка не заставила себя долго ждать и уже в следующую торговую сессию начался массовый сброс акций, который продолжался до конца месяца.

В этот месяц поведение рынка USD/CHF во многом определялось ситуацией на фондовом рынке США.

После падения chf в апреле, в мае курс USD/CHF вошел в резкий рост: в первую же неделю мая доллар пробил сильнейший уровень сопротивления 1.65. Финансовые аналитики все чаще

начинают прогнозировать интервенцию ЕЦБ для поддержания евро, а значит и *CHF*. Впоследствии почти все заметные корректирующие движения вверх обуславливались именно слухами о проведении интервенции ЕЦБ. Однако в этот момент никакой интервенции так проведено и не было. В этот период чиновники Европейского центрального банка затеяли осторожные консультации с соответствующими лицами Федеральной Резервной Системы США на предмет совместных действий на валютном рынке. Они резонно полагали, что в одиночку противостоять давлению доллара США очень сложно. Ведь велика вероятность того, что деньги, выделенные на цели поддержания единой валюты, не дадут должного эффекта, а будут просто выброшены на ветер.

У многих экспертов валютного рынка опять начинает складываться мнение, что курс евро сознательно девальвируется. Цель - оказать стимулирующее воздействие на экспортно-ориентированную промышленность. Это могло бы приблизить Старый Свет по темпам роста к США. Подняв промышленность, правительства евросоюза тем самым укрепляют и единую валюту. И действительно, уже в этот период наблюдается заметный экономический подъем в Европе. Достаточно сказать, что темпы роста ВВП в странах евросоюза приближаются к 3,5%. В этот месяц выходят также статистические данные по другим промышленным индексам, которые говорят об оживлении экономики Старого Света.

На фоне позитивных сдвигов в экономике Европы и обвале рынка новейших технологий США естественно следовало ожидать, что на рынке USD/CHF усилятся медвежьи настроения.

Если вернуться к рис.2-2, то с позиций технического анализа мы видим, что на растущем рынке доллара США с мая были сформированы две двух свечные бычьи фигуры EG, а с 8.05.2000г. осциллятор стохастик начал подавать сигналы на покупку. В самом начале третьей декады мая индикация осциллятора MACD также свидетельствует о росте бычьих настроений на исследуемом рынке. При этом рынок пытался второй раз протестировать верх на уровне 1.65. Тем самым создались предпосылки к коррекции и открытию шортовых позиций по доллару.

Этому факту также предшествовали вышедшие в этот период цифры по производственному и потребительскому секторам Франции. В первом рост цен составил 0,15% к предыдущему

месяцу (0,1% за год), а в потребительском даже наметилось снижение цен (-0,3% к предыдущему месяцу (0,9% за год)).

Негативно отразилось на долларе США сообщение немецкого экономического института об ускорении роста индекса делового климата IFO. Он повысился по сравнению с предыдущим месяцем и равнялся 96,2.

Но главное, падение доллара США происходило вслед за падением фондового рынка США. В этот период стало окончательно ясно, что традиционный сектор экономики США не успевает за высокотехнологичным. Критическим моментом стало осознание инвесторами, что ФРС не намерена ослаблять кредитно – денежную политику. На этом временном интервале главные усилия председателя ФРС Алана Гринспена были сосредоточены на обеспечении плавной коррекции фондового рынка. Им было неоднократно заявлено, что рынок, в особенности его высокотехнологический сектор, явно переоценен, что нарушены пропорции между ростом производства и чрезвычайно завышенным ростом потребления. А это в потенциале может привести к росту цен, дефициту, инфляции, росту напряженности на рынке труда и рецессии.

К этому моменту также не была снята еще одна голозная боль экономики США – рост цен на энергоносители. Например, еще недавно цены на нефть тестировали уровни 10-летнего максимума.

Как следствие, на рынке USD/CHF наступила небольшая коррекция в сторону удорожания франка, которая, как видно из рис.2-2, продолжалась несколько недель. При этом курс USD/CHF опустился до отметки 1.61.

Однако, как выяснилось впоследствии, веских оснований для курсового ралли швейцарской валюты не оказалось. Как следствие, продолжился бычий тренд USD/CHF вплоть до конца ноября 2000г.; при этом тестировалось сопротивление 1.75. Этому способствовал и тот факт, что в начале лета 2000г. появились окрепшие и подтвердившиеся предположения, что дальнейшего повышения ставок со стороны ФРС не будет. Как следствие, фондовый рынок США пришел к полной готовности начать новое ралли. На некоторое время верх взяли оптимистические настроения.

Экономические прогнозы на осень 2000г. были явно завышены, при этом опять же ожидаемый приток средств на фондовый рынок и рост курсов многих акций американских корпораций так и не материализовались. Грядущие президентские

выборы в США в сочетании с данными о замедлении экономики и падении прибылей большинства корпораций создали медвежье настроение фондового рынка, который потащил за собой и национальную валюту. Причем следует обратить на такой немаловажный факт: прогнозы о вероятности снижения прибылей компаниями США в конце года привели не просто к падению котировок соответствующих акций – многие из них были просто раздавлены рынком. Для наглядности рассмотрим такой пример: в мае 1997г корпорация INTEL сообщила, что вследствие низкого спроса на ее продукцию за рубежом следует ожидать снижения прибылей на 15%. Как следствие, цены акций этой корпорации скорректировались всего на 7%, но затем вскоре вернулись к исходному уровню.

Однако на фоне замедления темпов роста мировой экономики и непомерно высоких процентных ставок в США реакция рынка на ожидания снижения прибылей в четвертом квартале 2000г была совершенно иной. Так, когда корпорация INTEL сообщила 21 сентября о том, что ее прибыли могут оказаться на 7% ниже, то ее акции подешевели сразу на 22% и так и не вернулись к исходному уровню.

Как видно из представленного рис 2-3, к 27 ноября 2000г на рынке USD/CHF завершилось формирование корректирующей бычьей волны В Эллиотта, которая была поддержана сигналами осцилляторов Sstoch и RSI, а чуть позже и MASD. При этом кривая скользящая средняя  $MA(21)$  начинает разворачиваться вниз, тем самым подав сигнал на покупку CHF.

В исследуемый период прогнозируется снижение годовых темпов роста ВВП США до 1,2% (следует отметить, что замедление темпов роста ВВП наблюдалось на протяжении всего 2000г).

Более детальный анализ структуры ВВП показывает, что ее основная компонента – частное потребление, занимающая в структуре валового национального продукта США 68%, остается достаточно устойчивой (прогноз – на уровне +2,9% в 4-ом квартале).

Однако не смотря на отсутствие явных признаков замедления внутреннего спроса, косвенные сигналы грядущего ухудшения уже появляются. При этом наиболее серьезным предупреждением является, конечно же, падение



потребительского доверия, которое на протяжении пяти последних месяцев снижается с очень высокими темпами

Сокращению расходов может способствовать падение доходов американцев вследствие продолжающегося обвала на фондовом рынке США (как известно, порядка 60% населения владеют акциями), снижения доходности различных финансовых инструментов (гособлигации, депозитные вклады), а также вследствие начавшегося роста безработицы

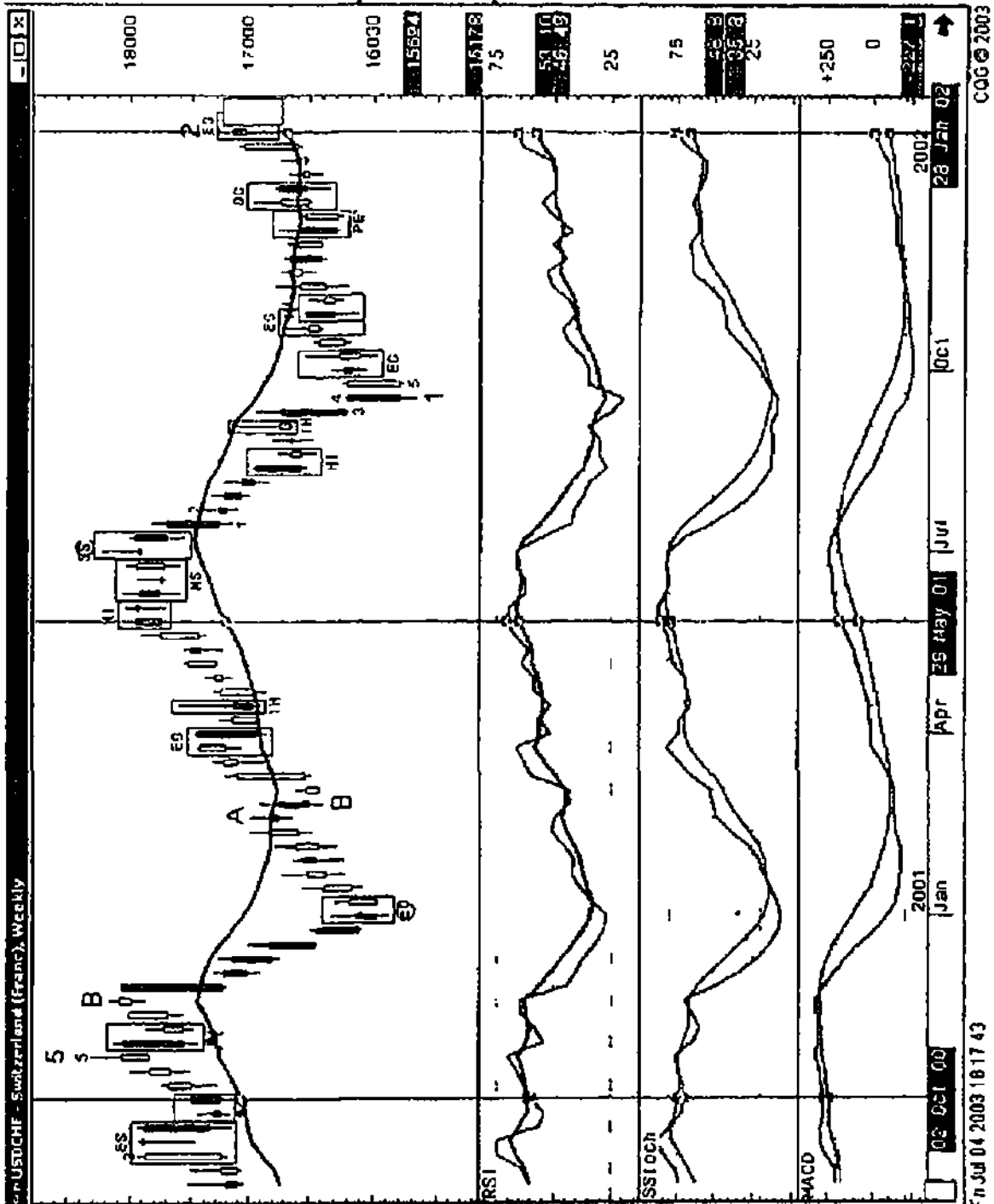


Рис.2-3. Недельный график курса швейцарского франка с октября 2000г.

Если в целом ВВП США демонстрирует пока ещё положительные темпы роста, то в промышленности уже началась реальная рецессия. Индекс промышленного производства сокращался на протяжении всего 4-ого квартала. В 4-ом квартале впервые с 1991г. прогнозируется снижение промышленного производства (-0,6%).

На протяжении последних лет финансовые власти США неоднократно заявляли о приверженности политике сильного доллара. В то же время снижение объема экспорта (-6%), и сохраняющийся на рекордно-высоком уровне дефицит торгового баланса заставляют задуматься о валютном рынке, как одном из рычагов стимулирования экономики. В этом смысле отношения Гринспена и ФРС к сильному доллару достаточно либерально; так, в своих последних выступлениях лета – осени 2000г. Гринспен не затрагивал эту тему. В то же время финансовые аналитики знают Гринспена как противника всяческих искусственных воздействий на рынки. Можно допустить, что ФРС США не будет противиться плавному ослаблению доллара в ближайшие месяцы.

Что касается Евросоюза, то в 2000г. его экономика достигла наивысших темпов роста за последнее десятилетие, и пока явные признаки замедления отсутствуют.

По предварительным прогнозам, суммарный ВВП 11 стран еврорегиона в 2000г. составит около 3,5%; прогноз на 2001г, который даёт Международный валютный фонд – 3,0% (в то время как в США эксперты фонда ожидают на уровне 1,8%). Таким образом, впервые со времён объединения Германии, Европа имеет шанс обогнать США по экономическим темпам роста.

Эти же выводы подтвердил вышедший в исследуемый период времени очередной обзор мировой экономики, сделанный Швейцарским банком Международных расчетов (BIS). Перспективы развития мировой экономики, по мнению банка, неопределенны в краткосрочном периоде и неопределенность в основном связана со способностью быстрого восстановления роста производительности в США. Если рост производительности восстановится и капитальные расходы начнут расти быстрее, то есть шанс, что текущее снижение экономики США и глобальной экономики временное. Но BIS считает, что прогнозы роста ВВП США до 3,5-4% и роста производительности до 2,5-3%

завышены. Банки подготовлены к продолжению замедления, за исключением японских. Экономика Еврозоны остается менее затронутой замедлением в США, так как 70% экспорта европейских стран остается внутри Еврозоны. Быстрое развитие новой экономики в Европе и "копирование" инновационных процессов США позволит европейской экономике достичь высоких темпов производительности труда. По мнению банка сейчас можно оценить проведенные интервенции ЕЦБ в последние месяцы как положительные. По мнению экономистов банка, поток прямых и портфельных инвестиций в американскую экономику свидетельствует о том, что снижение котировок основных фондовых индексов и замедление темпов экономического роста США в последние месяцы пока не способны изменить оптимистичные прогнозы на будущее развитие страны.

В то же время, как было отмечено выше, не следует забывать, что ускорение экономики было во многом связано с эффектом падения курса EUR/USD, приведшим к росту экспорта и внутренних инвестиций. Как следствие – мощный подъем в промышленном секторе и улучшение ситуации на рынке труда. Однако сейчас этот ресурс уже исчерпан, а внутренний спрос по-прежнему остаётся относительно слабым, и это несёт угрозу экономике. Тормозящими факторами для экономики стали высокие цены на энергоносители и ужесточение кредитно-денежной политики со стороны ЕЦБ, что может оказать негативное влияние на внутренний спрос.

Для прогнозирования динамики курса USD/CHF в ближайшие месяцы надо установить корреляционные связи между замедлением экономики в США и положением дел в Европе. В своём недавнем выступлении глава ЕЦБ Вим Дуйзенберг заявил, что влияние замедления американской и мировой экономики на страны Еврорегиона весьма ограничено. По словам Дуйзенберга, совокупный экспорт в еврорегионе оценивается в 17% от ВВП, причём на долю США приходится лишь 3%. Так что сокращение экспорта в Штаты не вызовет сильного замедления в Европе.

С другой стороны, эволюция индекса деловой активности для 11 стран Еврорегиона чётко показывает, что бизнес-цикл европейских экономик прошёл свой пик в 2000г. Вместе с тем численное значение индекса PMI выше 50% говорит о продолжении экономического роста. С учетом временной

задержки данного индикатора (которая составляет от 6 месяцев и более) можно предположить, что первые признаки замедления станут очевидными уже в мае-июне 2001 года. Поэтому неизбежное в 2001г падение экспорта из еврорегиона как вследствие укрепления евро, так и ввиду замедления мировой экономики, может нанести существенный удар по экономическому росту в Европе.

Таким образом не стоит надеяться, что на фоне общего замедления мировой экономики Европе удастся избежать замедления; другое дело, что европейский бизнес-цикл отстаёт от американского, поэтому реальный спад может начаться лишь к 2001 года, либо в начале 2002г., сейчас же наиболее вероятным видится сценарий мягкой посадки, то есть замедление темпов роста ВВП до 2,5-3,0%.

Как видно из рассмотренного выше рис.2-3 франку не удалось перехватить пальму первенства в противоборстве с долларом США хотя бы на уровне 1.60. На рынке USD/CHF по-прежнему доминируют быки, а его курс поднялся к своей кривой скользящей средней  $MA(21)$  на отметке 1.70.

Динамика валютных курсов в исследуемый период полностью определялась макроэкономическими данными по США и Европе, а также сообщениями по основным учетным ставкам, которые рассматривались на прошедших в этот период заседаниях FOMC. После прошедших заседаний FOMC и снижении процентных ставок доллар несколько укрепился по отношению к евро. Этот факт главным образом связан с откатом доллара на позитивные оживления фондового рынка США.

К тому же последние новости этого интервала времени говорят об ослаблении в ближайшее время швейцарского франка, причиной которого заключается в том, что швейцарское правительство приняло участие на переговорах о вступлении в ЕМУ. Вопреки долго бытовавшему мнению, вступление франка в ЕМУ означало бы потерю суверенитета сильной валюты известной своим статусом "безопасной гавани". Тем не менее, франк закрылся на отметке 1.6288 на торгах в США на фоне более слабого, чем ожидалось LEI.

Как видно из представленного выше рис.2-3, укрепление доллара США началось в конце зимы 2001г. Этому предшествовал выход экономических данных, которые оказали серьезную поддержку доллару. Несмотря на то, что

экономические показатели по США последних дней (потребительское доверие, ВВП, NARM, а также, сокращение ставок ФРС 3 января, наглядно показали, что ситуация выглядит хуже, чем предполагалось (в частности, возобновившееся падение доходности по государственным облигациям, по краткосрочным годовым эмиссиям доходность упала до новых рекордно-низких уровней), новые показатели по безработице в США (в январе -4,2%, количество новых рабочих мест, созданных в экономике США в январе - 268 тыс.), а также данные по Мичиганскому индексу экономических ожиданий в США (в январе индекс вырос до 94,7 против 93,6 в декабре), свидетельствуют об устойчивости американской экономики. В частности, производственные заказы в США в декабре выросли на 1,1% (больше, чем ожидалось).

Фондовый рынок отреагировал на вышедшие данные падением, затем вернулся на прежние уровни. Валютный рынок оказался более чувствительным на позитивные макроэкономические данные по США. Доллар начал постепенно укрепляться против швейцарского франка. Этому способствовали также вышедшие в последующие дни некоторые экономические и политические данные: на первом месте стоит повышение цен на сырую нефть как руководством ОПЕК, так и цен на срочном (фьючерсном) рынке. Еврорегион более болезненно, чем США переносит высокие цены на энергоносители. Поэтому если рост цен на нефть продолжится, тренд по евро/доллар развернется вниз.

Другой новостью стало снижение европейского индикатора делового климата, который упал до 0,95 в январе по сравнению с 1,23 в декабре. Несмотря на то, что показатель "остаётся на достаточно высоком уровне", он подтверждает нисходящий тренд, зарегистрированный ещё с августа прошлого года. Устойчивое падение показывает ослабление роста промышленного производства, начиная с прошлого лета, которое, однако, остаётся выше среднего показателя за 1986г. и 2000г. Индикатор указывает на хорошее, однако более осторожное доверие среди промышленных фирм в Еврорегионе.

В последующие дни chf падал по отношению к доллару на фоне признаков замедления экономики Еврозоны. Франк осуществил самое большое падение за последние пять недель по отношению к доллару после того, как замедлился рост доходов и продаж в некоторых крупнейших компаниях еврозоны, просигнализировав тем самым об охлаждении экономики этого региона.

Отчет по Германии показал усиление инфляции за прошлый месяц, что говорит о том, что Европейский Центральный Банк не станет стимулировать рост за счет снижения учетной ставки в ближайшее время. Однако макроэкономические данные по Германии оказались лучше, чем прогнозировались. Рост промышленного производства в декабре составил 0,7% к предыдущему месяцу и 5,8% к декабрю 1999г. В целом за 2000г. рост промышленности составил 5,5%. Динамика данного показателя свидетельствует, что пока о замедлении в промышленности Германии говорить не приходится.

Эти цифры, подтверждающие силу германской экономики, превзошли прогнозные значения, однако реакция валютного рынка оказалась совершенно неожиданной - курс доллар/франк слегка подрос снова до 1.70. Европейские фондовые рынки пребывали в нейтральном состоянии +0,1 +0,7%, фьючерсы - Nasdaq = +7, S&P = +1, однако акции американских технологических и нефтяных компаний показывали устойчивый рост.

"По мнению рынка для роста европейских валют необходимы новости об ослаблении экономики США", считает Крис Виднесс, экономист J.P. Morgan Chase & Co [3]. В противоположность ожиданиям доллар растет, отражая лучший, чем предполагалось, отчет по производительности. Другими словами, началась игра спекулянтов рынка Форекс на понижение курса франка относительно доллара США, невзирая на оптимистичные статистические данные по Швейцарии и Германии.

Укрепление доллара США завершилось 06.07.01г. после формирования на графике USD/CHF одно свечной разворотной фигуры «перевернутый молот», которая впоследствии вошла в двух свечную комбинацию «бычье поглощение», образовав тем самым медвежий кластер - сильный сигнал на продажу [2]. Все три осциллятора Sstoch, RSI и MACD также в этот момент подали сигнал на продажу, что усилило значимость разворотной фигуры. При этом кривая скользящая средняя  $MA(21)$  также начала разворачиваться вниз, демонстрируя силу шортистов на рынке. К тому же на рынке начал формироваться новый медвежий цикл волн Эллиотта. Все это свидетельствует о серьезности намерений медведей на рынке USD/CHF вернуть утраченные ранее позиции.

Этому предшествовал выход экономических данных, которые оказали серьезную поддержку также и единой европейской валюте. Так, 05.07.01г., как и прогнозировалось, ЕЦБ и Банк

Англии оставили свои ключевые ставки неизменными на уровне 4,50% и 5,25% соответственно. В этот период у трейдеров было достаточно мотивации для занятия шортовых позиций по евро, однако их действия по-прежнему сдерживаются угрозой интервенции ЕЦБ

Именно в этот момент были опубликованы новые статистические данные по еврозоне, которые показали, например, что в Германии объем заказов на продукцию обрабатывающей промышленности вырос в мае на 4,4% относительно апреля. В то время как прогнозы аналитиков базировались на неизменности объема заказов. Объем заказов внутри страны увеличился на 1%, экспортные заказы выросли на 9%. Особенно внушительные заказы из-за рубежа получили производители промышленного оборудования - их зарубежные заказы выросли на 16%. Общий объем заказов на поставку средств производства увеличился в мае на 7,5%. Относительно прошлогоднего уровня объем заказов снизился всего лишь на 0,5%. Эта новость оказалась очень хорошим знаком для спекулянтов рынка Форекс, поскольку это явилось свидетельством того, что экономика еврозоны начинает крепнуть - слабый евро начал давать свои плоды. В этот период трейдеры начали закрывать свои короткие позиции по евро путем заключения обратных сделок - покупок, что толкнуло курс евро вверх. Фактически, можно констатировать, что на нашем рынке USD/CHF родился промежуточный тренд медведя.

В поддержку народившейся тенденции прозвучали слова президента ЕЦБ Вима Дуйзенберга о том, что уровень инфляции в Еврозоне будет постепенно снижаться, а уровень процентных ставок является приемлемым в текущей экономической ситуации. Г-н Дуйзенберг также отметил, что к настоящему моменту сложились благоприятные перспективы роста для единой европейской валюты. Однако в этот же период многие финансовые аналитики отмечают, что в Европе присутствуют много признаков снижения темпов экономического роста и падения показателей деловой уверенности, чтобы снизить основную процентную ставку как минимум на 0,25%. Их выводы опираются на существовании монотонного потока отрицательной статистической информации. И только инфляция немного ослабла. Именно в этом ЕЦБ усмотрел первые плоды своих действий, решив перманентно продолжать сдерживать инфляцию.

В этот интервал времени на рынок Форекс существенное влияние могли оказать известия с рынка труда еврозоны. И действительно, Федеральное управление по занятости Германии сообщило, что темпы роста числа безработных в Германии в июне были самыми высокими за прошедшие два с половиной года, поскольку замедление темпов экономического роста заставляет менеджеров корпораций сокращать уровень производства и увольнять своих служащих. Было отмечено, что численность безработных за последний месяц выросла на 22 000 человек. Этот факт оказался несколько неожиданным для финансовых аналитиков, которые прогнозировали рост числа безработных в июне не более, чем на 15 000 человек.

В этот же период времени аналитики Wall Street, опрошенные Briefing.com, прогнозировали, что число безработных в США за неделю вырастет на 5 000 человек. Четырехнедельная кривая скользящая средняя, которая сглаживает неровные еженедельные показатели и считается более точным индикатором тенденций безработицы, снизилась с 417500 до 407500. Эта самый низкий показатель с недели, завершившейся 26 мая, когда он составил 402500. За неделю, предшествующую развороту рынка EUR/USD вверх, показатель повторных обращений вырос до 3,03 млн, что является самым высоким показателем в США с ноября 1992 года [11, 38]. Все это указывает на продолжающееся ослабление американского рынка занятости

К тому же валютные аналитики отметили, что последнее время на рынке Форекс наблюдалось увеличение спроса на такие низкодоходные валюты, как швейцарский франк и японская йена. Это объясняется нестабильной экономической ситуацией на развивающихся рынках Восточной Европы, Южной и Северной Америки, и Азии, говорят аналитики. В частности, инвесторы обеспокоены тем, что у правительства Аргентины возникли проблемы с обслуживанием внутреннего и внешнего долга, что может привести к задержкам его выплаты или, чего опасаются больше всего, дефолту. Вывод капитала с развивающихся рынков, происходящий сейчас, является основным фактором повышенного спроса. В течение последних нескольких месяцев было выгодно брать кредиты низкодоходных валют (евро, франках и йенах), и покупать за них высокодоходные валюты развивающихся рынков. А в текущих экономических условиях



наблюдается обратный процесс и возврат взятых кредитов, повторяют аналитики.

После двухнедельного укрепления доллара США в первой половине августа 2001г. началось новое падение USD/CHF после формирования на графике цены одно свечной разворотной фигуры «перевернутый молот». Эта фигура активно была поддержана сигналами обоих осцилляторов (Sstoch и RSI), а также динамикой кривой скользящей средней mA(21). В итоге в течение месяца курс chf подрос до отметки 1.61, усилившись более, чем на 7,2%.

Фундаментальные движущие силы в исследуемый период также были направлены на существенное снижение курса американского доллара по отношению к курсам основных валют. Эта тенденция, начавшаяся после сообщения о практически нулевых темпах роста американской экономики, продолжилась и в последующие дни. Курс доллар/франк вновь продолжил свое падение и достиг минимальной за 3 месяца отметки 1.5694. В этот период на укрепление франка, кроме негативных экономических данных из США, влияют и позитивные новости и слухи по еврозоне. Например, такие, как ожидания трейдерами снижения процентной ставки со стороны Европейского центрального банка, которое может состояться в последние дни уходящего лета. Сильное воздействие на процесс ослабления доллара оказали также слухи о том, что министерство финансов США может, наконец, отказаться от политики сильного доллара с целью поддержания своих экспортеров. Даже вышедшие в этот период негативные данные по внешней торговле Германии и резкое снижение PPI США не смогли ослабить единую европейскую валюту.

Сильную поддержку швейцарскому франку также оказало заявление Международного Валютного Фонда о завышенной стоимости американского доллара, причем как минимум, на 20%. Трейдеры рынка Форекс, в основном, отнеслись скептически к данному отчету МВФ, однако многие были удивлены, что рынок USD/CHF отреагировал на него таким бурным ростом.

В последующие дни большинство спекулянтов рынка Форекс примкнули к позициям медведей по доллар/франку, что обусловило рост франка, причем даже позитивные данные по промышленному производству США, которые к тому же оказались лучше прогнозных, не смогли остановить укрепление chf. Трейдеры с большой осторожностью отнеслись к позитивным данным по Америке. Прогнозы относительно нескорого восстано-

ния экономики США остаются в силе, поэтому для того, чтобы евро снова начало падать, нужно больше позитивной информации из США.

В этот период вышло еще одно подтверждение министра финансов США О'Нила, что США будут и впредь придерживаться политики сильного доллара. Это также льет воду на мельницу укрепления доллара. О'Нил также сообщил, что вероятнее всего ускорение темпов роста американской экономики начнется не ранее первого квартала 2002г. Напомним, что многие оптимистично настроенные аналитики ожидали восстановления американской экономики уже к концу этого года. Сейчас экономисты начинают констатировать факт, что прогнозы скорого роста темпов ВВП США являются излишне оптимистичными.

В самой Европе каких-то особо важных макроэкономических данных не выходило и евро продолжил укрепляться против доллара скорее по инерции под воздействием негативных данных по американской экономике. Сейчас трудно сказать, каков предел роста европейской валюты. Аналитики полагают, что многое будет зависеть от решения по ставкам ЕЦБ и ФРС в исследуемый период времени. Они также прогнозируют снижение темпов роста экономики Германии по причине замедления темпов роста в обрабатывающей промышленности и строительстве, (см. сообщения института DIW [40]).

Из приведенного выше рис.2-3 видно, что в интервале времени с октября 2001г. по январь 2002г. дважды происходило укрепление доллара США с последующим падением его котировок. Во многом это было обусловлено как содержанием экономического календаря за исследуемый период, так и спекулятивными операциями игроков этого сегмента рынка Форекс, которые опирались в своих решениях на технический анализ. При этом происходило строительство 2 корректирующей волны Эллиотта вверх.

Например, рассмотрим основные экономические новости, которые оказали существенное воздействие на курс доллар/франк в исследуемый период времени. Так, начало военной операции США и Великобритании в Афганистане привело к ослаблению доллара и английского фунта и усилению швейцарского франка после 09.10.2001г. Благодаря традиционному военному нейтралитету Швейцарии и огромному положительному сальдо ее текущего платежного баланса валюта этой страны считается "спасительной гаванью" во времена потрясений. Положительное

сальдо текущего платежного баланса Швейцарии равно 13% от ее ВВП и является одним из самых больших в мире. США, напротив, имеют огромный дефицит текущего платежного баланса. В условиях неопределенности, связанной с ходом военных действий в Афганистане и возможностью новых атак террористов на США, валютный рынок несколько повысил оценку рисков, относящихся к американской валюте [3]. В итоге курс доллара относительно швейцарского франка понизился примерно на 1%, установившись на уровне 1,60 франка за доллар. Укрепление евро с началом военной операции было менее заметным, чем у швейцарской валюты. Курс евро относительно доллара повысился на этой новости примерно на треть процента, немного поднявшись над уровнем \$0,92 [11, 38].

Зато через несколько дней доллар вернул себе почти все позиции, утраченные после терактов 11 сентября. Укрепившись вследствие подъема фондового рынка США, доллар получил новую поддержку благодаря решению Европейского центрального банка оставить без изменения ставку рефинансирования еврозоны. Это решение ЕЦБ, принятое на очередном заседании совета банка в четверг, вызвало разочарование в финансовом сообществе. По мнению многих экономистов, ЕЦБ недооценивает опасность углубления экономического спада в еврозоне и придерживается консервативного курса в своей монетарной политике, чем резко отличается от Федеральной резервной системы США, которая предпринимает энергичные меры для стимулирования американской экономики. Новый подъем фондового рынка США в эти дни еще более укрепил позиции доллара. На утренних торгах в Нью-Йорке 12.10.01г. курс доллара относительно евро вырос на 1,1%, до уровня \$0,901. Рядом с этой отметкой курс доллара колебался утром 11 сентября, перед террористическими ударами по Нью-Йорку и Вашингтону. Относительно японской валюты курс доллара повысился примерно на 0,9%, до 121,4 иены за доллар. Относительно швейцарского франка доллар поднялся на 1,2%, до 1,6480 швейцарского франка за доллар. Перед терактами доллар котировался выше, на уровне 1,6886 швейцарского франка, но во второй половине сентября были моменты, когда он стоил около 1,57 швейцарского франка, к которому, как к "спасительной гавани", устремилось тогда множество инвесторов. Учитывая тяжесть ударов, обрушившихся на Америку, доллар проявил завидную устойчивость, сократив или компенсировав потери.

Индекс уверенности американских потребителей, рассчитываемый Мичиганским университетом, составил в первой декаде октября 83,4 пункта, неожиданно повысившись по сравнению с сентябрем, когда этот показатель составил 81,8 пункта. Октябрьское значение индекса Мичиганского университета стало первым показателем уверенности американских потребителей, полностью рассчитанным по данным, которые были получены после террористических ударов 11 сентября. Предыдущее значение индекса Мичиганского университета, опубликованное в конце сентября, и сентябрьский индекс уверенности потребителей, рассчитываемый Conference Board, лишь частично включили данные о настроениях американцев после терактов. Ожидалось, что октябрьское значение индекса Мичиганского университета покажет резкое снижение уверенности потребителей. Экономисты в среднем прогнозировали, что индекс упадет до 76. Но индекс, как было сказано выше, поднялся до 83,4, несмотря на вал объявлений об увольнениях, последовавший за терактами, и неопределенность экономической и военно-политической ситуации. Правда, составляющая индекса Мичиганского университета, отражающая отношение потребителей к текущему состоянию экономики, понизилась с 94,6 в сентябре до 92,1. Зато составляющая индекса, отражающая ожидания потребителей в отношении ближайших 12 месяцев, повысилась с 73,5 в сентябре до 77,9.

18.10.2001г. стоимость доллара относительно франка мало изменилась по сравнению с итогами предыдущего дня, который прошел с резкими колебаниями курса американской валюты. После поступивших в среду сообщений о случае массового обнаружения бацилл сибирской язвы у сотрудников офиса лидера Сената США Тома Дэшла (Tom Daschle) и обнаружении следов бацилл в офисе губернатора штата Нью-Йорк Джорджа Патаки (George Pataki), доллар упал относительно франка на 0,45 цента. Укреплению CHF способствовало и появление данных о том, что уровень инфляции в еврозоне понизился в сентябре до 2,5% в годовом исчислении, против 2,7% в августе, приблизившись к установленному ЕЦБ целевому значению в 2%. Снижение уровня инфляции вызвало новую серию предположений, что для поддержания слабеющей экономики ЕЦБ пойдет на понижение ставки рефинансирования [3]. Во II квартале ВВП еврозоны вырос только на 0,1%. Однако заявления главного экономиста ЕЦБ Отмара Иссинга (Otmar Issing) и президента ЕЦБ Вима

Дуйзенберга (Wim Duisenberg) на тему инфляции лишили евро поддержки и ослабили его позиции. Иссинг заявил, что фокусом политики ЕЦБ по-прежнему должно оставаться сдерживание инфляции. Дуйзенберг поддержал коллегу, сделав такое же заявление и погасив надежды на понижение ставки рефинансирования на очередном заседании совета ЕЦБ 25 октября. В четверг был опубликован ежемесячный бюллетень ЕЦБ, в котором банк снова подтвердил, что целью его политики является контроль над инфляцией. Между тем, министр финансов Германии Ганс Эйхель (Hans Eichel) понизил в четверг свой прогноз по росту немецкой экономики в 2001 г. с 2% до 0,75% и в 2002 г. - с 2,25% до 1% -1,5%. В качестве причины для пересмотра прогнозов Эйхель указал на последствия террористических ударов по США 11 сентября. Немецкая экономика является крупнейшей в еврозоне. На Германию приходится примерно треть совокупного ВВП стран, принявших единую валюту евро. В пятницу должны появиться данные об уровне деловой уверенности в Германии. Ожидается, что индекс деловой уверенности, рассчитываемый немецким аналитическим центром IFO, понизится по сравнению с предыдущим значением, которое равнялось 89,5. Понижение индекса IFO подчеркнет необходимость смягчения кредитной политики ЕЦБ, и если ЕЦБ будет по-прежнему настаивать, что его приоритетом является сдерживание инфляции, а не стимулирование экономического роста, то давление на евро может усиливаться. Курс доллар/франк, как обычно, в это время зеркально отображал движение пары доллар/евро. В четверг на утренних торгах в Нью-Йорке франк торговался на уровне 1.61 за доллар.

В этот же день, 18.10.2001г. министр финансов Германии Ганс Эйхель (Hans Eichel) резко сократил прогнозы по темпам экономического роста крупнейшей экономики Европы в текущем и следующем году [3]. В интервью телекомпании ZDF Эйхель заявил, что в текущем году темпы роста ВВП составят 0,75%, в то время как прежние официальные прогнозы предполагали рост на 2%. В следующем году ожидается рост на 1-1,5%, а в более ранних прогнозах указывался показатель роста на 2,25%. "В настоящий момент мы говорим о росте экономики в текущем году, который будет ниже 1%", - сказал он. "Нам нужно сделать новые расчеты, однако я думаю, что рост составит 0,75%. В следующем году мы явно не выйдем на показатель 2,25%, поэтому мы считаем, что он составит от 1% до 1,5%", - заявил

Эйхель. По словам министра, замедление темпов экономического роста заставит правительство страны изменить финансовые планы, которые теперь могут не исключать новые заимствования, однако основная цель, балансирование бюджета к 2006 году, остается неизменной. Экспортно-ориентированные германские компании значительно пострадали от глобального "охлаждения" экономики, а спрос на внутреннем рынке в 1-м полугодии также сокращался, чему не помогло даже снижение налогового бремени. Крупнейшая софтверная компания SAP AG снизила в четверг прогнозы по годовым доходам и объявила о планах сокращения персонала, что вызвано уменьшением объема заказов. Инженерно-электронный гигант Siemens собирается сократить в этом году 17000 человек, а Commerzbank, четвертый по величине банк Германии, объявил о сокращении 3400 сотрудников. По словам Эйхеля, возможность уменьшения размеров государственных заимствований до 21,1 млрд. евро в следующем году является "трудно достижимой". Он повторил, что сделает все возможное для того, чтобы сумма государственного долга не возрастала.

Курс франка относительно доллара опустился на следующий день (19.10.01г.) до самого низкого уровня после 11 сентября, в ответ на публикацию данных о значительном снижении уровня деловой уверенности в Германии, экономика которой является крупнейшей в еврозоне. Как сообщил немецкий институт IFO, рассчитываемый им индекс деловой уверенности упал с 89,5 пункта в августе до 85,0 в сентябре. Данные, использовавшиеся для расчета сентябрьского значения, были полностью собраны после терактов 11 сентября. Согласно последнему опросу Reuters, экономисты в среднем прогнозировали, что индекс IFO упадет до 88,1. Это значение было бы 5-летним минимумом для индекса. Однако реальный показатель оказался гораздо хуже. Так низко индекс IFO не опускался уже 8 лет. Падение деловой уверенности грозит уменьшением корпоративных инвестиций и, как следствие, замедлением экономического роста. В четверг министр финансов Германии Ханс Айхель (Hans Eichel) уже понизил прогноз по росту немецкой экономики в 2001 г. с 2% до 0,75% и в 2002 г. - с 2,25% до 1% - 1,5% (см. новости за 18 октября).

Замедление экономического роста давно вызывает озабоченность в еврозоне. Однако Европейский центральный банк, в отличие от Федеральной резервной системы США, воздерживается от стимулирования экономики, считая своим

приоритетом контроль над инфляцией. В результате, и в правительственных, и в финансовых кругах растет ощущение, что в условиях глобального экономического спада консервативная политика ЕЦБ является неадекватной и проигрышной по сравнению с действиями ФРС. В ответ на критику президент Бундесбанка и член совета ЕЦБ Эрнст Вельтеке (Ernst Welteke) заявил, что политические призывы к понижению процентной ставки переоценивают гибкость монетарной политики. При этом он признал, что Германии нужна "большая удача", чтобы рост ее ВВП за 2001 г. достиг 0,75%, заявленных в последнем прогнозе правительства. Еще два члена совета ЕЦБ высказались в том смысле, что это политики, а не центральные банки, должны стимулировать экономический рост и что центральный банк будет действовать независимо, даже если его решения непопулярны. На этом неблагоприятном фоне курс евро относительно доллара опустился после публикации индекса IFO ниже уровня \$0,90, тогда как в четверг он был на уровнях \$0,902 - \$0,904. В пятницу, около полудня на торгах в Нью-Йорке, за доллар давали 1.6250 франков.

В январе 2002г. завершилось формирование корректирующей бычьей 2 волны Эллиотта, после чего рынок USD/CHF продолжил свое падение вплоть до мая 2003г., протестировав исторический минимум 1.2794 (см. рис.2-4).

При диагностике рынка Форекс методами технического анализа постоянно встречались различные комбинации, пропорции и сочетания, которые позволяли довольно успешно прогнозировать последующее развитие рынка, что совершенно необъяснимо с позиций теории эффективного рынка, которая базируется на хаотичном процессе ценообразования на неглубоких инвестиционных горизонтах. Поэтому настала пора на смену упрощениям и недостаткам теории эффективного рынка привлечь гипотезу фрактального рынка (как это было сделано в предыдущих книгах [2, 3]).

### **2.3 Фрактальный характер рынка Форекс**

Цель гипотезы фрактального рынка Форекс заключается в объяснении наблюдаемых статистических закономерностей этого сегмента финансового рынка через призму движения цены исследуемого актива и моделирования поведения инвесторов (см. более подробно книги по финансовому дилингу 1 и 2 [2, 3]).

В предыдущих книгах [2, 3] мы уяснили, что теория фрактального рынка явилась логическим продолжением осмысления недостатков и упрощений теории эффективного рынка

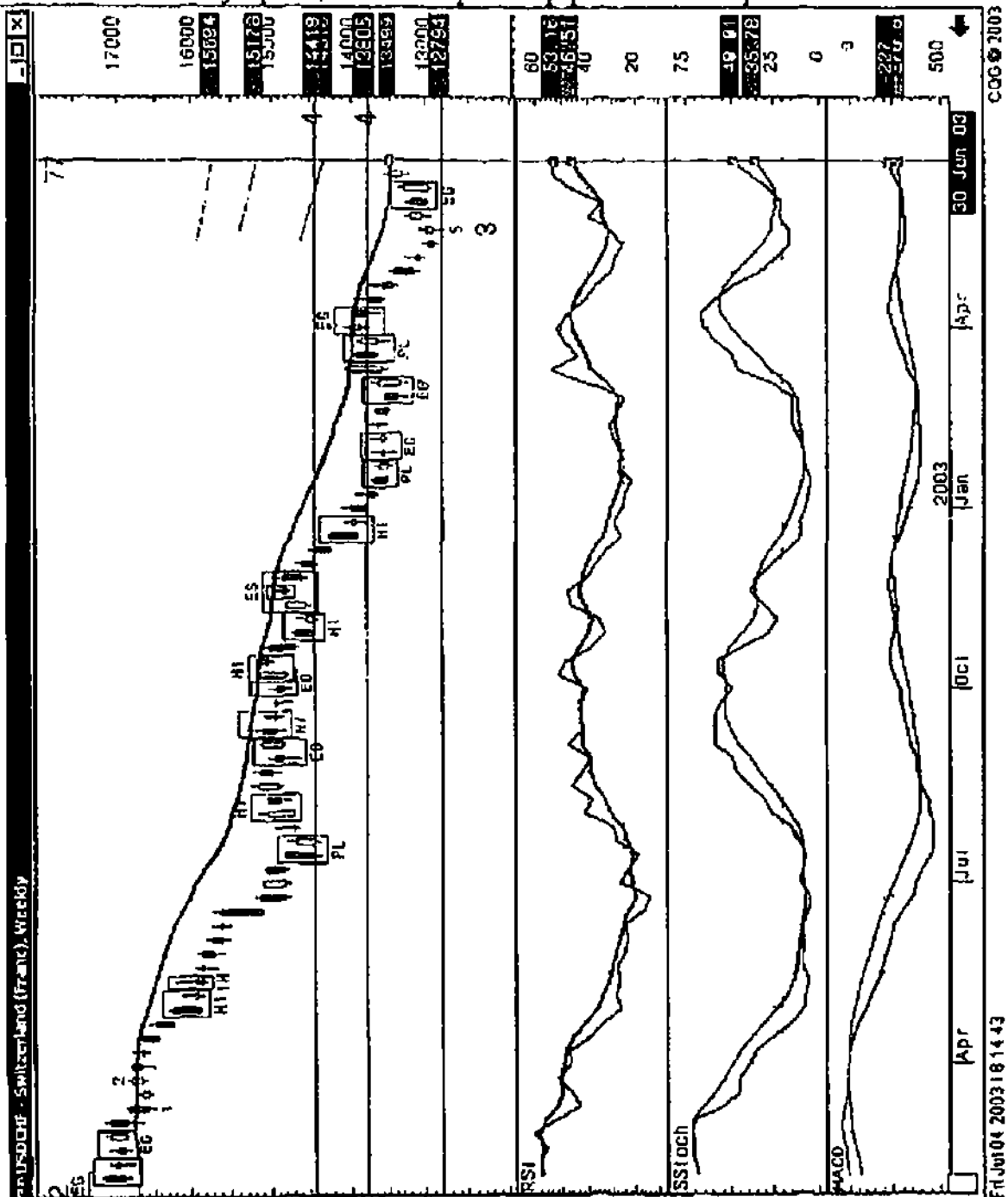


Рис.2-4. Недельный график курса швейцарского франка с апреля 2002г.

В теории эффективного рынка сравнивается «истинная» (оценочная) цена валюты с ее рыночной ценой Проблема - в том, насколько и как часто рынок может недооценивать или переоценивать ту или иную валюту Трейдер, обнаруживший



недооценки или переоценки исследуемой валюты, имел бы возможность безрискового получения прибыли. Гипотеза эффективного рынка говорит нам, что это невозможно. Ведь в курсе исследуемого актива заложена практически вся доступная участникам рынка информация. Отсюда следует, что наблюдаемые курсовые колебания должны происходить хаотично и никто не может прогнозировать рыночные цены.

Теория эффективного рынка пытается объяснить статистическую структуру рынка, постулируя, что рынок имеет очень короткую память. То есть текущее изменение рыночной цены выбранной валюты не подвержено влиянию тех изменений, которые происходили с ее ценой в предыдущие моменты времени. Это может иметь место только при условии, что изменения цены случайны и лучший прогноз на будущую цену должен делаться только по текущей цене.

Основным недостатком теории эффективного рынка является ее явное (по некоторым вопросам) расхождение с практикой [2, 3, 18].

Существование рынка как стабильной системы с ликвидными активами необходимо для проведения на нем торгов. Валютный рынок с его фрактальной структурой нормального распределения вероятности изменения цены от волатильности рынка на выбранном интервале времени независимо от глубины инвестиционного горизонта является стабильной, саморегулируемой системой. Поскольку в рынке участвуют много инвесторов с различными инвестиционными горизонтами, то крах или паника на одном инвестиционном горизонте будет поглощаться и сглаживаться за счет других инвестиционных горизонтов. Каждый участник рынка имеет свой инвестиционный горизонт и принимает решения, сообразуясь с его длительностью и ожидаемым поведением рынка на выбранном интервале времени. Именно этот момент стабилизации рынка объясняет тот факт, что нормализованное распределение разности цен закрытия текущего и предыдущего баров от волатильности рынка (будь то на временной развертке 10 минут или месяц) описывается гауссовской кривой. Логично сделать вывод, что все эти кривые нормального распределения (для различных масштабов времени) статистически самоподобны, что подпадает под определение фрактала. Итак, ясно, из какого источника появилась гипотеза фрактального рынка.

Однако, если бы рынок имел один и тот же инвестиционный горизонт, тогда бы он стал нестабильным и неликвидным. Недостаток ликвидности порождает на рынке панику. Таким образом, источник ликвидности рынка – инвесторы с различными инвестиционными горизонтами, различными выводами по техническому анализу (или по разному понимающие фундаментальную информацию) и, следовательно, имеющие различное понимание цены исследуемого актива.

Так как рыночные цены постоянно испытывают флуктуации, то, по мнению Сороса, равновесие рынка в жизни наблюдается крайне редко [16]. Кривые спроса и предложения не только коррелируют между собой, но и с умонастроениями участников рынка, которые могут в свою очередь существенно повлиять на эти самые кривые. Решения о покупках или продажах принимаются на основе прогнозов будущих цен, которые, как ни странно, во многом определяются именно этими решениями в настоящий момент времени. Все это в значительной мере напоминает работу усилителя с положительной обратной связью. Прогнозы и действия участников рынка по «случайному» колебанию цен выполняют роль самоисполняющегося пророчества.

Роль ожиданий заметно возросла за последние несколько десятилетий из-за возможности трейдера работать с большим банковским плечом на многих сегментах финансового рынка. Это увеличило амплитуды флуктуаций цены в силу возможности практически мгновенно привлекать на рынки заметные капиталы и управлять ими «накоротко» в режиме внутридневной торговли. В такой ситуации нет никакой гарантии того, что «фундаментальные» движущие силы справятся и погасят такие флуктуационные скачки цен.

Из физики нам известно, что вблизи равновесия второе начало термодинамики приводит к постепенному затуханию флуктуаций. Равновесная система обычно описывается в терминах средних значений, потому что состояние равновесия устойчиво относительно различных флуктуаций и шумов, которые постоянно возмущают эти средние значения. А что произойдет с флуктуациями в сильно неравновесной системе? Оказывается, что в такой системе флуктуации могут перестать быть просто шумом и превратиться в фактор, направляющий глобальную эволюцию системы. Вблизи равновесия, как правило, причинно-следственные связи работают более или менее

исправно. Но стоит системе значительно отклониться от положения равновесия, как сама причина эволюции становится жертвой обстоятельств. В этом случае мы можем иметь дело только с вероятностями, причем никакое увеличение знания не позволит восстановить нарушенную причинно – следственную связь и детерминистически предсказать, к какому итогу придет данная система.

С другой стороны, сами флуктуации цены на каком-то определенном временном интервале могут явиться зарождением тренда на других, гораздо меньших масштабах времени. К такому вновь народившемуся тренду примкнет масса спекулянтов, открыв позиции по этому тренду, тем самым изменив сами условия спроса и предложения, которые до этого момента опирались на фундаментальные законы. В итоге рынок может стать сильно неравновесным с отклонением от средне статистической цены на четыре и более сигм. В таком случае понимание динамики курсового движения актива возможно только с позиций применения элементов фрактальной геометрии к анализу рынка.

Удивительно. Еще недавно случайная флуктуация цены (вызванная ожиданиями толпы) в пределах некоторого временного интервала может привести к зарождению тренда на меньших временных масштабах с последующим возможно глобальным изменением всего рынка!

Гипотеза фрактального финансового рынка объясняет факт существования на финансовом рынке нелинейного стохастического процесса. Этот процесс в свою очередь является генератором эффекта дальнего действия - процесса «долгой памяти» рынка (*long-memory process*), когда, казалось бы, при случайном блуждании цены она, тем не менее, довольно длительное время (существенно большее, чем теоретически оцененный временной горизонт рынка) держит в памяти свои прошлые численные значения и в процессе «случайной» эволюции все-таки ориентируется на них. Действительно, на рынке постоянно встречаются различные комбинации, пропорции и сочетания, которые позволяют довольно успешно прогнозировать последующее развитие рынка, невзирая на хаотичный процесс ценообразования на неглубоких инвестиционных горизонтах. В предыдущих книгах [2, 3] не только продемонстрировано существование эффекта дальнего действия, но и показана возможность измерения его длительности. А это прямой путь к тестированию Ваших технических индикаторов на предмет истинных и ложных сигналов [18].

Прочитав два предыдущих абзаца, читатель вправе вернуться к основному вопросу ценообразования на валютном рынке: случайны ли цены основных, высоколиквидных мировых валют? Трейдер – технарь часто исследует историческое поведение выбранного актива для проверки того или иного технического индикатора, скажем MACD, который он использует в реальных торгах. В таком случае он должен быть уверен в том, что правильный прогноз, сделанный с помощью MACD, не случаен, а базируется на способности MACD предсказывать намечающиеся развороты или коррекции рынка.

Как на практике отличить случайное блуждание цены от неслучайного? На первый взгляд можно заключить, что если на рынке существует ярко выраженный тренд, то это признак неслучайного движения цены. Или, другими словами, длиннопериодные кривые скользящие средние при случайном блуждании курса актива должны располагаться горизонтально, поскольку усреднение по большому ансамблю случайных величин, как правило, дает ноль. Но так ли это на самом деле? Точнее можно сказать, что динамика рынка Форекс с точки зрения трейдинга может считаться совершенно случайной, если прошлая динамика курса акций близка к траектории последовательности чисел, выдаваемых генератором случайных чисел через равные промежутки времени.

Так, на физическом факультете МГУ мне сделали распечатки нескольких траекторий, смоделированных таким генератором при следующих условиях:

1. Начальное число было выбрано 1,5, что, например, близко к валютному курсу USD/CHF,
2. Среднеквадратичное отклонение цены искусственного актива равно 50 пипсам, что также попадает в диапазон реальных торгов для рынка Форекс

Не скрою, что после довольно продолжительного сравнения полученных траекторий с графиками курса различных финансовых инструментов, мне удалось найти более – менее похожий (см. рис.2-5).

Траектории, вычерченные генератором случайных чисел, иногда можно принять за динамику курса какого-нибудь актива. При желании на них можно разглядеть тренды, разворотные моменты, циклы и другие атрибуты чартов. Например, один знакомый трейдер, увидев нижнюю часть рисунка 2-5,

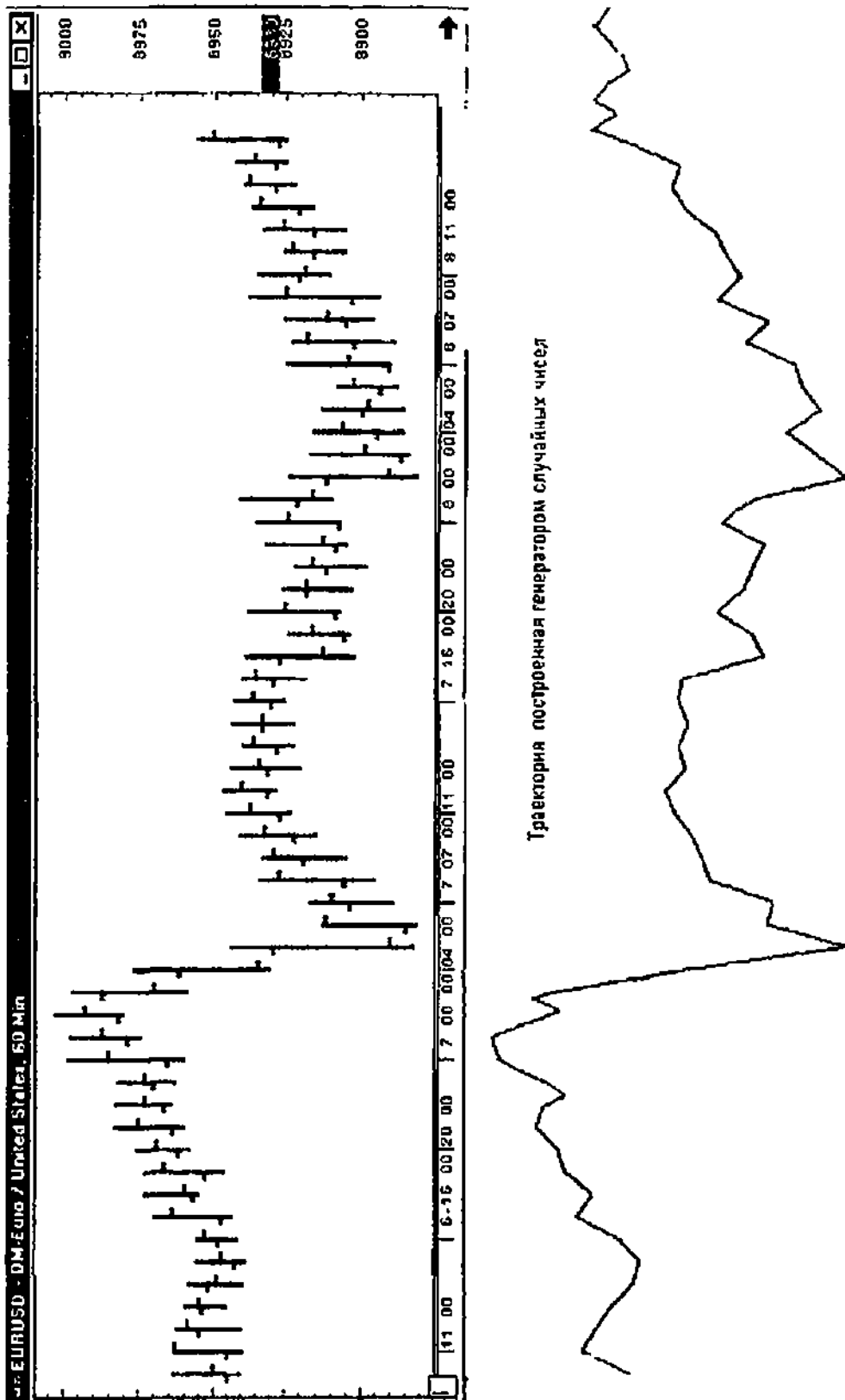


Рис.2-5. График курса EUR/USD 60 min и траектория, построенная генератором случайных чисел

поинтересовался, какому инструменту он принадлежит. По его мнению, им легко торговать, поскольку прослеживается четко выраженный тренд, да к тому же график изобилует разворотными фигурами и имеет несколько сильных уровней поддержки. Он

был крайне удивлен, когда ему сказали, что это траектория случайного блуждания.

Прошу читателя еще раз взглянуть на представленный рисунок и ответить себе: можно ли утверждать, что на рынке присутствует тренд (процесс неслучайного ценообразования) только на том основании, что его легко визуальнo интерпретировать на графике цены?

Каждый трейдер понимает, насколько опасно видеть тенденции там, где их нет; улавливать сигналы технических индикаторов – и ошибаться. С другой стороны, кому, как не трейдеру знать, насколько сложно и опрометчиво торговать против тренда; как опасно держать позицию против очевидных сигналов индикаторов или вышедшей политической новости. То есть еще опаснее безапелляционно отрицать наличие трендов и сигналы основных технических индикаторов или факты воздействия на курс выбранной валюты политических новостей.

Давайте еще раз посмотрим на ту половинку из обсуждаемого рисунка, где присутствует реальная валюта. В его динамике четко прослеживаются тенденции разной длительности, то есть процессы ценообразования неслучайны.

Или все-таки случайны? Снова обратимся к понятию фрактального рынка [2]. Характерной особенностью фрактального финансового рынка является возможность возникновения множества разнообразных ситуаций вдали от равновесия, имеющих одни и те же начальные условия. В каждой из таких ситуаций поведение рынка качественно меняется, в частности, он может перейти в «хаотичное» состояние, в котором его поведение лучше всего символизирует то новое, что привнесла в концепцию случайности и неслучайности современная наука: оба состояния – и случайности и неслучайности – когерентны. Последнее означает, что для обоих состояний характерны действующие корреляции и оба состояния в целом непредсказуемы. Такой дуализм случайности и неслучайности говорит о том, что и случайность, и неслучайность являются неотъемлемыми составными частями и продуктами коррелированных эволюционных процессов.

Если настоящее и прошлое финансового рынка можно описать обычным способом (скажем в виде траекторий зависимости цены и ее производных от времени), то эволюция рынка допускает только вероятностное описание, причем одно и то же для всех рынков, характеризуемых одним и тем же

фрактальным аттрактором (независимо от начальных условий этих рынков) [2]. Такое принципиальное различие в описании прошлого и будущего рынка носит объективный характер в том смысле, что оно не связано ни с каким уровнем информационной поддержки или виртуозностью владения техническим анализом. Именно существование у каждого трейдера, действующего на финансовом рынке, характерной определенной глубины инвестиционного горизонта придает решающее значение всякому ограничению, обусловленному несовершенством овладения принципами технического или фундаментального анализом.

В теории эффективного рынка при случайном блуждании цены мы наблюдаем нормальное распределение наших статистически самоподобных кривых зависимости вероятности изменения цены от волатильности рынка для разных инвестиционных горизонтов. Всякое другое «ненормальное» распределение этих кривых относится к неслучайному движению цен. В реальности мы имеем статистически самоподобные кривые, которые в лучшем случае приближаются к нормальному распределению (фондовый и валютный рынки на внутридневных инвестиционных горизонтах) или далеки от него (денежный рынок).

Чтобы обойти эти острые углы процессов случайного и неслучайного ценообразования, и ввели понятие эффекта дальнего действия [2, 18]. При нормальном распределении вероятности изменения цен от волатильности рынка такая вероятность практически равна нулю при волатильностях больше  $2\sigma^2$ . Поэтому все, что происходит в реальности на рынке с волатильностью, большей  $2\sigma$ , - это либо от лукавого (для сторонников случайного ценообразования), либо это неслучайное блуждание цены.

Следовательно, на фрактальном финансовом рынке присутствует множество трейдеров, которое можно подразделить на два класса: на тех, кто слепо верит в то, что рыночный курс выбранного актива совершенно случаен; и других, которые убеждены в наличии трендов и в возможности прогнозировать эволюцию исследуемого актива. Такое разделение участников рынка подобно тому, как и в случае классификации трейдеров в зависимости от уровня понимания «истинной» цены исследуемого актива. В последнем случае, как известно, их всех можно условно

---

$\sigma^2$  – средне квадратичное отклонение цены исследуемого актива

подразделить на быков (которые считают, что актив недооценен) и медведей (они полагают, что данный инструмент переоценен).

Для трейдера с неглубоким инвестиционным горизонтом не так уж и важен дуализм случайного и неслучайного движений цен. Главное - в том, что миллионная армия трейдеров с аналогичными инвестиционными горизонтами активно использует технический анализ. А это более чем достаточное основание, чтобы исследовать графики цены. Если большая группа трейдеров по данному активу имеет схожие мнения на предмет его дальнейшей эволюции, то вступает в силу закон рефлексивности Сороса, по которому изучение графика цены многомиллионной армией трейдеров генерирует самореализующееся пророчество. Или, другими словами, фрагментированный характер финансового рынка как бы раздваивает рынок, который начинает существовать в один и тот же момент в нескольких измерениях времени. Любая флуктуация рынка в одном измерении может привести к зарождению тренда в его других измерениях с последующим глобальным изменением рынка во всех без исключения его временных измерениях. В таком случае говорят, что фундаменталии не справились со случайным образом (или неслучайным?) возникшей флуктуацией и не смогли вернуть рынок к его равновесному состоянию. В итоге возникло новое состояние равновесия рынка.

Благополучные трейдеры любят тренды с их возможностью торговать по принципу «trend is friend» [1]. Даже если кто-то из них говорит, что не верит в технический анализ, при этом тут же добавляет, что ему необходимо исследовать график цены, чтобы знать движущие силы «технарей». Возможно, именно поэтому реперные точки графика цены (будь то линии сопротивления или поддержки, тренда, а также линии, принадлежащие различным значимым фигурам технического анализа [1]) обычно несут большую смысловую нагрузку.

И последнее. Если трейдинг в какой-то степени игра - казино, то, к примеру, казино Монте - Карло, опираясь всего лишь на единственное преимущество перед игроками при выпадании зего (а вероятность такого события ничтожна -  $1/36$ ), тем не менее имеет стабильно высокие доходы. Поэтому и в случае трейдинга незначительное преимущество в понимании рынка и его движущих сил может обогатить трейдера. Следовательно, к техническому анализу и другим способам



прогнозирования рынка нужно относиться со всей серьезностью, даже если Вы сторонник теории случайного блуждания цены.

Итак, повторим еще раз: цель гипотезы фрактального валютного рынка заключается в объяснении наблюдаемых статистических закономерностей рынка через призму движения цены исследуемой валюты и моделирования поведения его участников. В предыдущих работах [2, 3] довольно подробно исследовались статистические закономерности валютного рынка, а также его волатильность на различных инвестиционных горизонтах. При исследовании рынка Форекс за время формирования 100 и более баров волатильность начинает расти существенно быстрее, чем корень квадратный от числа построенных баров. То есть рынок Форекс не содержит длиннопериодный линейно детерминированный экономический цикл, как это было характерно для других сегментов финансового рынка [2, 3].

В этой связи уместно еще раз поднять вопрос о случайности или неслучайности процессов ценообразования на валютном рынке Форекс.

Как уже было выше показано, часто траектории, вычерченные генератором случайных чисел, можно принять за динамику курса какого-нибудь актива. При желании на них можно разглядеть тренды, разворотные моменты, циклы и другие атрибуты чартов. Прошу читателя еще раз посмотреть на представленный выше рис.2-5 и ответить себе: можно ли утверждать, что на рынке присутствуют тренды (процессы неслучайного ценообразования) только на том основании, что их легко визуально интерпретировать на графиках цены? В пользу стохастического процесса ценообразования на рынке Форекс говорят следующие факты: распределение построенных выше гистограмм вероятности изменения цен от волатильности рынка близко к нормальному; сделанное в книге 1 [2] доказательство теоремы о том, что цена закрытия рынка USD/CHF daily за 1999 год совершала гауссовское случайное блуждание; траектории стохастических процессов, созданные генератором случайных чисел, иногда похожи на динамику курса какого-либо инструмента этого рынка и проч.

С другой стороны, известно [2, 3, 17], что наиболее действенным способом выявления отсутствия трендов является совпадение построенных выше гистограмм с нормальным распределением. Всякое отклонение графика вероятности для всевозможных изменений курса выбранного актива по всему

периоду истории цен от нормального распределения обычно связывается с определенными закономерностями динамики этого курса, то есть процессами неслучайного ценообразования. В нашем случае как раз и было показано, что распределение вероятности изменения цен от волатильности рынка имеет заметные отличия от нормального, которыми обычно пренебрегают в теории эффективного рынка. Пролить свет на данную проблему может экономический календарь. Выходящие политические новости, а также публикуемые статистические данные по состоянию экономики исследуемой страны и ее основным отраслям производства дают нам серьезные основания допустить о существовании краткосрочных трендов на валютном рынке, которые впоследствии могут погаситься или усилиться действиями спекулянтов (согласно теории рефлексивности Сороса), а затем и фундаментальными движущими силами.

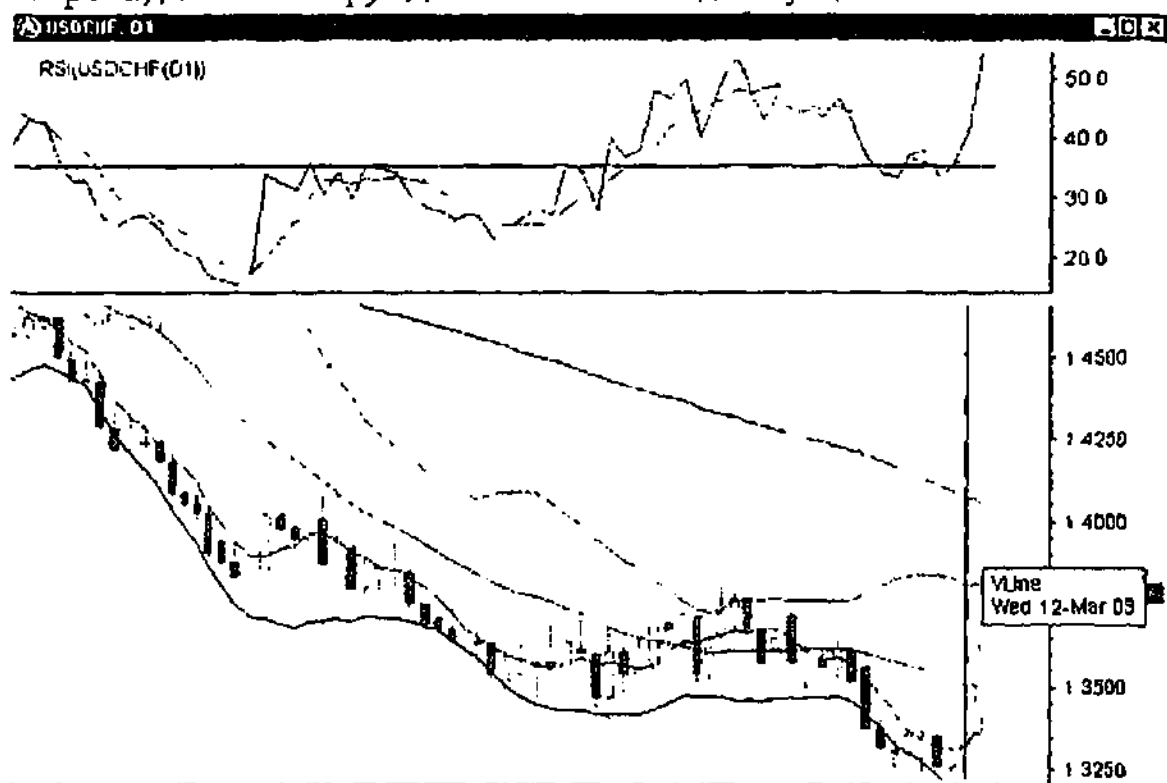


Рис.2-6. График курса USD/CHF daily на 13.03.03г.

Например, в ночь с 12 по 13 марта 2003г. слухи о капитуляции иракских войск американцам взорвали финансовый рынок (см. рис.2-6). Сразу после появления слухов курс доллара США вырос относительно швейцарского франка (с гепом) примерно на двести пятьдесят пунктов. Курс доллара почувствовал давно забытый запах ралли. Перенасыщенный короткими позициями рынок сложился будто карточный домик благодаря массовой

ликвидации шортов по ордерам stop-loss после того, как CNN сообщила, что Центральное разведуправление США проводит секретные переговоры с некоторыми иракскими военачальниками по вопросу их добровольной капитуляции. Официального подтверждения данной информации ни из ЦРУ, ни из Белого дома пока не поступало. "Ожидания того, что США могут избежать войны, вызывают рост курса доллара, - говорит Коджи Фукейа, главный аналитик отдела валют и облигаций в Bank of Tokyo-Mitsubishi Ltd, - отказ от войны или быстрая война улучшили бы настроения потребителей в США, что хорошо как для их экономики, так и для валюты. Доллар может усилиться до \$1.0800 по отношению к евро и до ¥119 - по отношению к йене в ближайшие дни". Между тем, многие аналитики видят в происходящем лишь усилившуюся коррекцию "Война неизбежна, и рынок должен оптимизировать соотношение позиции перед ее началом", - сказал дилер одного американского банка. "Я думаю, что эти слухи имели какой то вес, однако главная причина произошедшего - завершение коррекции в результате фиксации прибыли после достижения недавних максимумов и подготовка рынка к началу войны, - говорит Д. Тенаси из J.P. Morgan Chase. - Долларовые покупатели - это, главным образом, краткосрочные спекулянты или хеджфонды, поэтому доллар может снова продолжить падение, как только появится повод". " Существенно взгляд рынка относительно доллара не претерпел изменений, отношение к нему все еще пессимистичное", - сказал дилер в японском банке.

Или другой пример: валютные опционы с истечением срока в день публикации важной новости (например, заседания комиссии FOMC или выхода данных по ВВП, инфляции, занятости и проч.) реализуются по аномально более высоким ценам, чем аналогичные опционы с истечением срока в другие дни месяца. Это связано с повышенной волатильностью рынка в дни публикации важных новостей. Новости усиливают волатильность рынка в дни их выхода и уменьшают ее в прочие дни (об этом более подробно поговорим в следующей книге 3 по финансовому дилингу [4]). Многие трейдеры в день публикации важнейших статистических данных стараются быть вне рынка - они не желают дополнительно рисковать.

Чтобы выяснить, в какой мере экономический календарь несет ответственность за неслучайное ценообразование на неглубоких инвестиционных горизонтах рынка Форекс,

необходимо построить гистограммы распределения вероятности изменения цен выбранного инструмента от величины этого изменения за относительно небольшой интервал времени. В предыдущих публикациях [1-3] по таким гистограммам изучались изменения цен за несколько лет, что в целом нивелировало или даже исключало влияние календаря на рынок.

В табл. 2-1 приведено распределение вероятностей 10 минутного изменения цены закрытия рынка USD/CHF 10pip для полного  $\alpha$  - цикла (10 рабочих дней) в марте 2000г. Сначала в нашем  $\alpha$  - цикле мы возьмем и рассчитаем все изменения цены закрытия курса по формуле  $\Delta C_t = C_t - C_{t-1}$ . Затем все 1440 найденных величин сгруппируем в интервалы шириной 10 пипсов (пп).

Таблица 2-1

**Распределение вероятностей 10 минутного изменения цены закрытия рынка USD/CHF 10pip для полного  $\alpha$  - цикла в марте 2000г.**

Средняя точка интервала, пп	Диапазон, пп	Число наблюдений	Вероятность, %
-50	-55 -- -45	2	0,14
-40	-45 -- -35	1	0,07
-30	-35 -- -25	5	0,35
-20	-25 -- -15	37	2,6
-10	-15 -- -5	129	9
0	-5 -- 5	959	66,6
10	5 -- 15	221	15
20	15 -- 25	67	5
30	25 -- 35	0	0
40	35 -- 45	6	0,42
50	45 -- 55	13	0,9

Вероятность

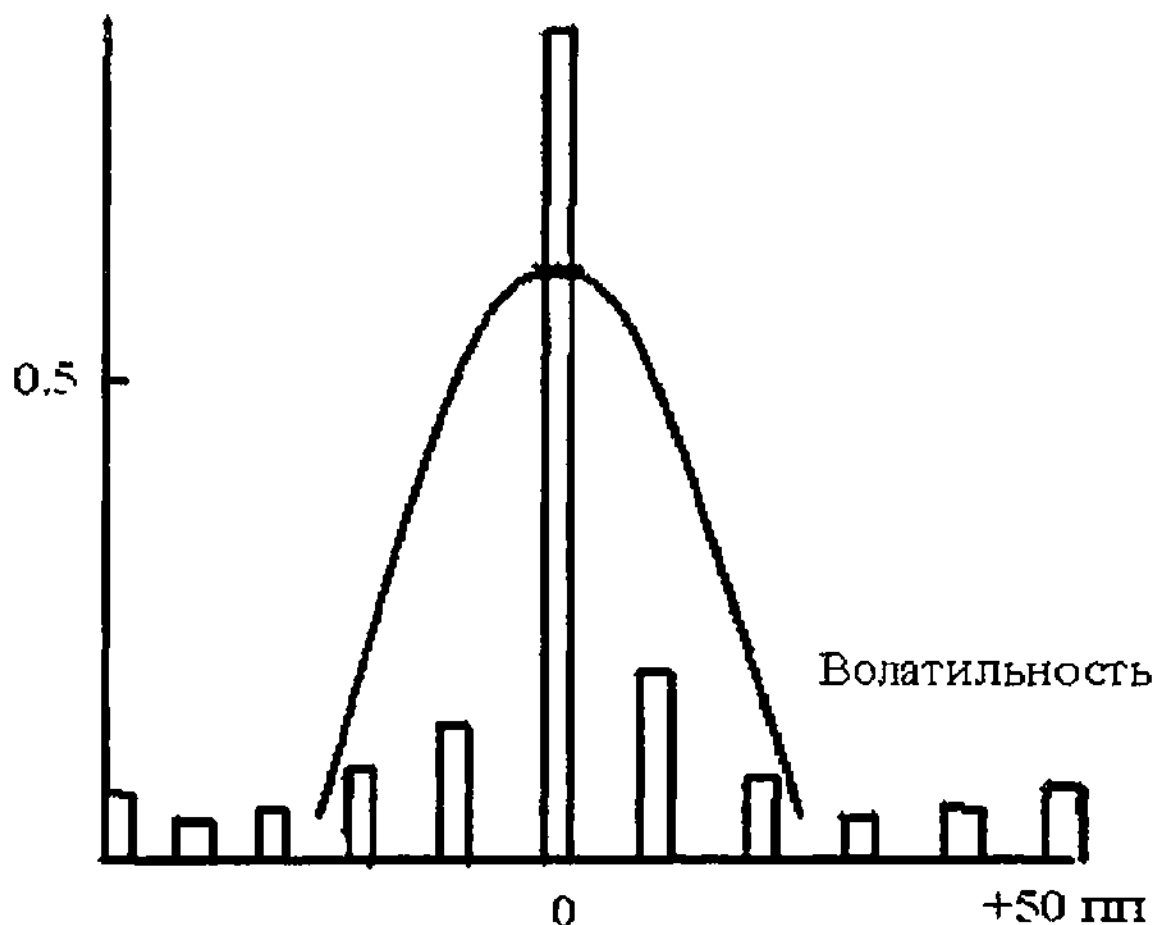


Рис.2-7. Гистограмма распределения вероятностей 10 минутного изменения цены закрытия рынка USD/CHF 10min для полного  $\alpha$  – цикла в марте 2000г. и кривая нормального распределения с тем же стандартным отклонением.

На рис.2-7 сравнивается построенная гистограмма распределения вероятностей 10 минутного изменения цены закрытия рынка USD/CHF 10min для полного  $\alpha$  – цикла в марте 2000г. с кривой нормального распределения с тем же стандартным отклонением, что и у нашей гистограммы. Видно, что реальные распределения вероятностей изменения курса нашего актива от величины этого изменения на небольших интервалах времени совсем не походят на нормальное распределение. Вероятность малых изменений курса USD/CHF 10min от  $-10$  до  $+10$  пипсов значительно выше, чем при нормальном распределении. Помимо этого, на исследуемом  $\alpha$  – цикле наблюдалось 13 изменений, превышающих 50 пипсов. Эти наблюдения теоретически невозможны, если изменения цен закрытия на 10 минутной развертке нормально

распределены. Так как интегральная вероятность всех изменений должна равняться 100%, то высокие вероятности малых и больших изменений происходят за счет более низкой частоты изменений среднего размера от +25 до +35 пипсов по существующему тренду на 10 минутной развертке и от -45 до -35 пипсов против этого промежуточного тренда.

С точки зрения финансового дилинга точки исследуемого графика, в которых высокие вероятности центрального пика начинают резко снижаться, представляют большой практический интерес. Из представленного рис. 2-7 видно, что в марте 2000г. это диапазон в 25-35 пипсов по прогнозируемому направлению движения и 35-45 пипсов в обратную сторону. Думается, что эти диапазоны изменения цен отмечают границу между величинами малых и значительных курсовых колебаний рынка USD/CHF 10min. Вероятно, что если цена USD/CHF 10min может измениться более, чем на 25-35 пипсов по направлению движения, то она изменится значительно сильнее, чем +35 пп. И то же самое в обратную сторону: если курс USD/CHF 10min скорректируется на величину, большую 45 пипсам, то глубина коррекции будет значительно больше, чем 45 пипсов.

То есть данный рисунок служит доказательством того факта, что на рынке Форекс существуют как торговые диапазоны, так и промежуточные тренды.

На более длинных интервалах времени (до daily включительно) цены рынка Форекс демонстрируют в большей степени случайную величину, поскольку торговые диапазоны время от времени меняются, да к тому же меняются и направления промежуточных трендов, что также вносит коррективы в торговый диапазон.

Таким образом, представленный рис.2-7 распределения вероятностей приводит доказательства существования как торговых диапазонов, так и промежуточных трендов на неглубоких инвестиционных горизонтах для выбранного  $\alpha$ -цикла рынка Форекс. Причем ясно, что для каждого конкретного инвестиционного горизонта этот торговый диапазон (или канал изменения цен) является индивидуальным и не совпадающим с торговым диапазоном другого инвестиционного горизонта. Наличие в распределениях вероятностей малых и больших ценовых колебаний – это как раз то, на что опираются трейдеры в своей практической деятельности при прогнозировании эволюции

рынка с неслучайным ценообразованием. Динамика цены закрытия USD/CHF 10min для выбранного  $\alpha$  – цикла свидетельствует о наличии торговых диапазонов, хотя такие торговые диапазоны и характерны только для неглубоких инвестиционных горизонтов. Тем не менее они могут эффективно использоваться трейдерами с внутрисуточным диапазоном торгов. К тому же этот факт может использоваться этим классом трейдеров для обоснования применения простых технических методов для идентификации каждого конкретного ценового канала. Приведенные распределения вероятностей показывают, что технические методы анализа более эффективны для инструментов с инвестиционным горизонтом внутри дня.

#### 2.4 Индексы рынка Форекс

Если Вы инвестируете свои средства в рынок Форекс, то понятно Ваше желание контролировать динамику этого сегмента валютного рынка (хотя бы интегрально), которая в той или иной степени влияет на Ваше благополучие.

С другой стороны, эффективность торгов трейдеров, оперирующих с крупными портфельными инвестициями в различные мировые валюты, можно оценить путем простого сравнения доходности их валютных портфелей с доходностью сопоставимого индекса [3], который представляет собой набор подобных финансовых инструментов. Например, качество работы трейдеров по операциям с долларом США следует сравнивать с доходностью индексов доллара США, и в первую очередь с его спотовым индексом.

Индексы валютного рынка интегрируют в какой – то степени несравнимые курсовые движения разных финансовых инструментов этого сегмента финансового рынка, чутко реагирующих на любые изменения, которые происходят в экономике страны и на рынках выбранных валют, с целью выявления преобладающего направления эволюции конкретной валюты (вверх или вниз). Также, как и в случае с акциями, существует много алгоритмов построения валютных индексов, каждый из них имеет свои преимущества или недостатки. Обычно выбор способа расчета индекса зависит от того, что именно аналитик хочет отследить. Например, они являются важным критерием оценки качества работы управляющих денежных фондов, которые инвестируют этот сегмент финансового рынка

от имени своих клиентов Многие из них стараются получить лучшие результаты, чем средне статистические, тогда как некоторые лишь пассивно «плывут» по волнам подъемов и падений соответствующих индексов

Индексы доллара США, например, определяются как средние величины котировок определенным образом подобранных валют относительно доллара США на определенную дату к их базовой величине, оцененной на более раннюю дату Текущее численное значение индекса интегрально задает обратное направление движения курсов валют относительно доллара США если индекс растет, то это говорит об интегральном росте самого курса доллара, и наоборот, если он падает, то это свидетельствует об интегральном снижении цен на доллар США

Например, на бирже CBOT (Chicago Board of Trade) активно торгуются как фьючерсы (DXH2) на долларовый индекс (Dollar Index, DX), так и спотовый инструмент (DXC5) Последний по существу представляет собой курс доллара относительно корзины основных мировых валют, взвешенных в соответствии с их удельным весом в мировой торговле

На левой части рис 2-8 представлен график курса мартовского фьючерса DXH2 daily, который, как видно из рисунка, хорошо поддается техническому анализу Здесь же для сравнения представлена динамика курса спотового индекса DXC5 daily Из сопоставления этих двух финансовых инструментов видим, что они практически всегда движутся в одном направлении и степень их корреляции очень высокая Например, 23 11 01г на обоих графиках была завершена 3 бычья волна Эллиотта, причем в этот период фьючерсный рынок долларового индекса немного опережал по времени свой спотовый рынок Действительно, за день до завершения формирования 3 волны на рынке DXH2 были очень слабые торги – сформировался додж, причем практически без теней А на рынке DXC5 в это время была построена бычья белая свеча, поскольку ей предшествовала двух свечная комбинация “бычье поглощение” – сильный сигнал на покупку На следующий день цена открытия на фьючерсном рынке оказалась ниже кривой скользящей средней  $MA(5)$  Тем самым были обозначены довольно четко последующие приоритеты рынка DXH2 – движение вниз к цели 4 волны На спотовом рынке в этот же день строится белая свеча с небольшим телом, но заметно выше своей кривой  $MA(5)$  В итоге фьючерсному рынку



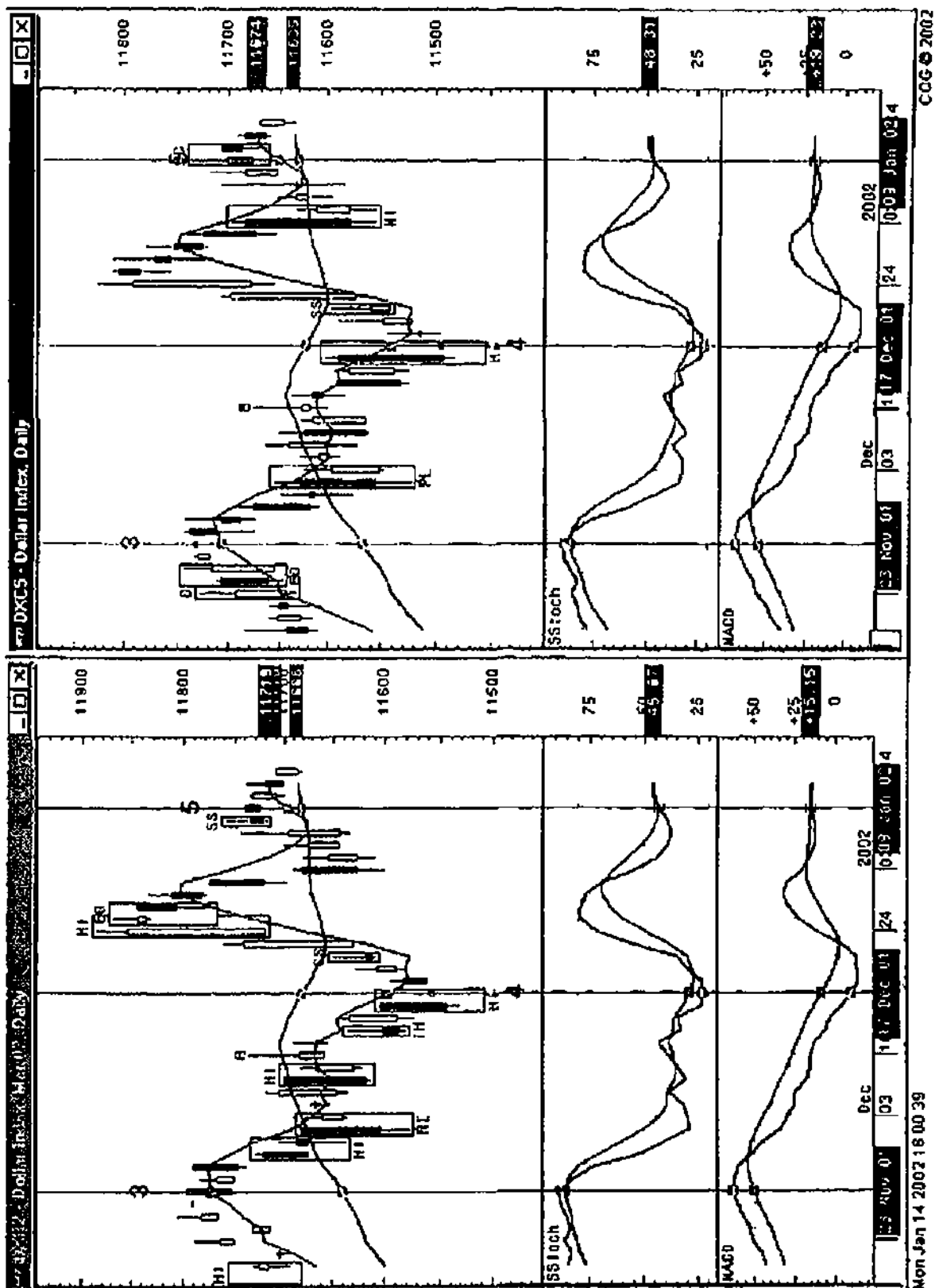


Рис.2-8. Графики курсов мартовского фьючерса DXH2 daily и спотового индекса DXC5 daily.

даже пришлось некоторое время обрабатывать наверх. Первая свеча 4 волны на рынке DXH2 открылась опять заметно ниже как уровня кривой mA(5), так и предыдущей свечи – четкий сигнал начать игру на понижение. Однако и в этот день курс DXC5

открывается выше цены закрытия предыдущего бара, все еще сигнализируя о доминанте быков на этом сегменте финансового рынка. И только когда еще через день на обоих рынках были сформированы сильные черные свечи, оба рынка согласованно двинулись вниз каждый к своим целям - 4 волнам Эллиотта. Как видно из представленного рисунка, разворот после завершения строительства 4 волны Эллиотта также совершался на рынках DXH2 и DXC5 с некоторым опережением в демонстрации своих намерений со стороны фьючерсного рынка.

Особенно этот факт проявился и при последующем формировании соответствующих вершин 5 волн, когда 24.12.01г. на обоих рынках были построены сильные белые свечи с большими телами, однако затем на фьючерсном рынке были сформированы подряд две двух свечные медвежьи формации H1 и EG, которые образовали медвежий кластер свечных фигур – сильный сигнал на продажу. В итоге оба курса потеряли в последующие дни около 2,5%.

Таким образом, уже рассмотренные реперные моменты эволюции рынков DXH2 и DXC5 позволяют заключить, что при сильной корреляции и единообразии поведения этих рынков в их узловых моменты фьючерсный рынок индекса доллара США ведет себя несколько более информативно и определению, чем его спотовый аналог DXC5.

Индекс доллара США DX является, по – существу, обобщенным индексом валютного рынка и в этом смысле играет на этом сегменте финансового рынка примерно ту же роль, что индекс DJIA для рынка акций. Как уже было сказано выше, этот индекс строится по принципу средне – взвешенной (по стоимости) величины. В него входят с различными весами семь самых ликвидных валют рынка Форекс, по которым интегрально фиксируются самые большие объемы торгов на спотовом, форвардном, фьючерсном и своповом рынках.

Алгоритм расчета индекса DX таков, что его можно считать индексом текущей доходности основных мировых высоколиквидных валют с базой котировки – долларом США.

Следует заметить, что в настоящее время развитие компьютерной базы любого трейдера и существование различных программных продуктов позволяют конструировать индексы валют, что называется, для всех случаев жизни. Так, в программном продукте CQG содержится более десятка индексов

рынка Форекс, тем не менее к настоящему времени самыми распространенными валютными индексами являются рассмотренные выше индексы DXH2 и DXC5. Их высокая ликвидность позволяет институциональным инвесторам воспроизводить каждый индекс, покупая его отдельные компоненты. Веса в индексах в целом основываются на уровне рыночного оборота основных валют, входящих в индекс.

На рис.2-9 представлены недельные графики курсов USD/CHF и DXC5, а также их кривые скользящие средние  $mA(21)$  и  $mA(5)$ . Мы видим очень сильную положительную корреляцию этих двух рынков, тем не менее анализ рынка индекса доллара порой бывает очень полезен для операций на рынке швейцарского франка. Так, например, после 22 мая 2000г., когда на рынке USD/CHF началось строительство 4 медвежьей волны Эллиотта, на рынке DXC5 еще продолжалось строительство 3 бычьей волны, то есть трейдеры были уверены, что и на рынке USD/CHF продолжится движение курса вверх, к цели 5 волны. Даже после того, как на рынке доллар/франк кривая  $mA(5)$  пересекла сверху вниз кривую  $mA(21)$ , усилив тем самым сигнал на продажу доллара, индексный рынок только начинал тестировать кривую  $mA(21)$  как линию поддержки, при этом его более быстрая кривая  $mA(5)$  так и не преодолела кривую  $mA(21)$ , тем самым не поддержав рынок швейцарского франка в его стремлении дальнейшего ослабления доллара. И действительно, курс USD/CHF вскоре развернулся и совершил ралли к цели 5 волны, протестировав 23.10.00г. уровень 181,00.

Пятая бычья волна Эллиотта на рынке USD/CHF weekly совпала с 3 бычьей волной на рынке DXC5 weekly, что однозначно говорит в пользу последующей глубокой коррекции обоих рынков, причем целью USD/CHF weekly является уровень 4 волны в районе 1,6000. Эта цель была впоследствии протестирована двумя последовательными барами в первые две недели января 2001г., после чего на рынке USD/CHF weekly была построена двух свечная разворотная фигура «бычье поглощение» (EG) и рынок снова устремился вверх.

В это же время на рынке DXC5 weekly было завершено строительство 4 волны Эллиотта с формированием разворотной бычьей двух свечной модели «проникающая линия» (PL), после чего рынок также двинулся вверх к цели 5 волны. И вплоть до 02.07.01г., когда индекс доллара США завершил формирование 5

волны Эллиотта, на рынке USD/CHF можно было более-менее спокойно держать лонговые позиции. К этому моменту цена свис-

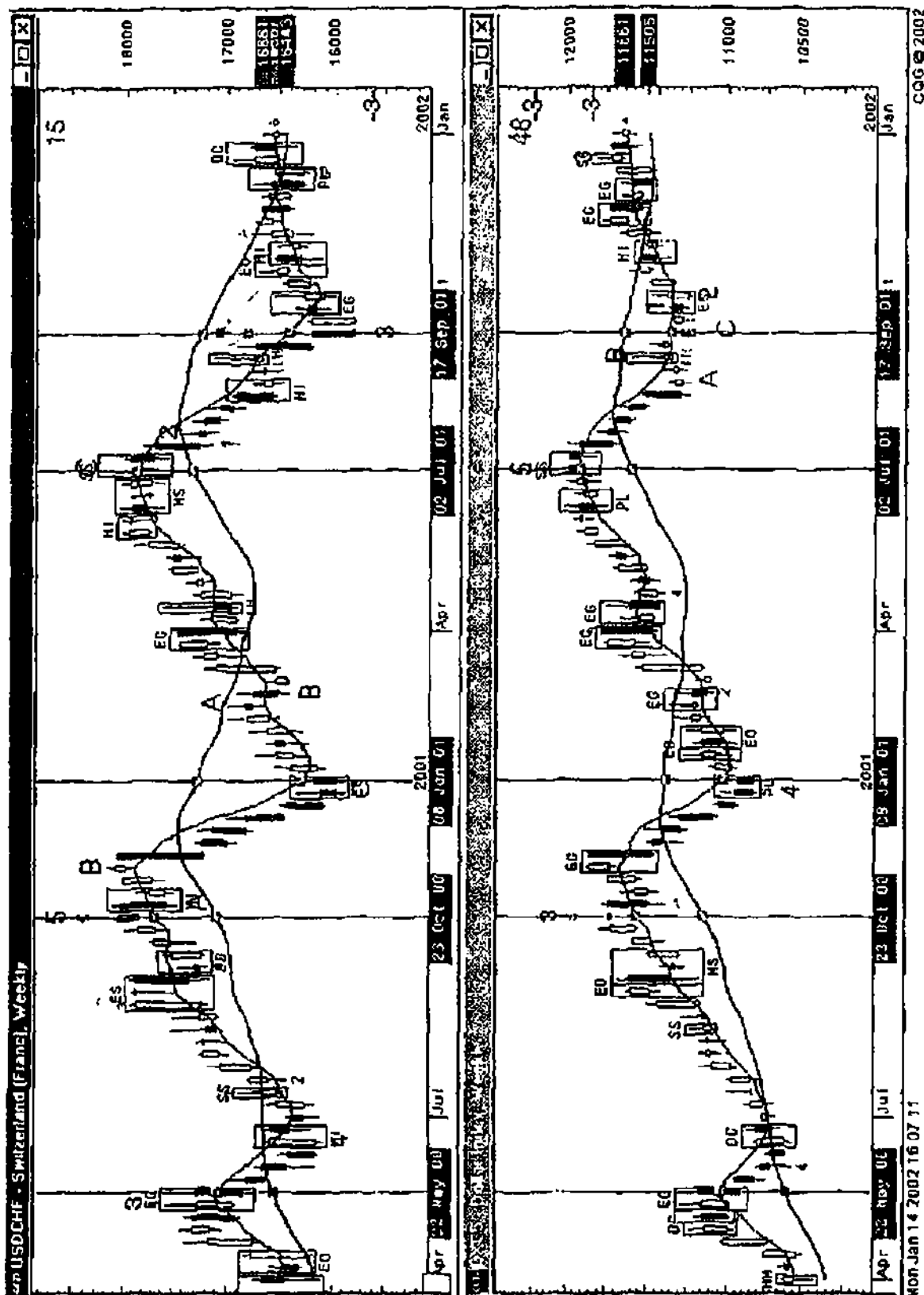


Рис.2-9. Недельные графики курсов USD/CHF и DXC5, а также их кривые скользящие средние  $MA(21)$  и  $MA(5)$ .

са снова выросла более, чем на 12,5%. При этом курсу так и не удалось продемонстрировать истинный пробой уровня 1,8000.

После того, как 02.07.01г. на рынке DXCS weekly были построены 5 (и промежуточная 5) волны Эллиотта, а также односвечная разворотная медвежья модель “падающая звезда” (SS), а на рынке USD/CHF weekly – волна коррекции C и также односвечная фигура SS, необходимо было закрыть все лонговые позиции по доллар/франку и выставить шортовые ордера.

На рынке USD/CHF weekly началось строительство медвежьего цикла волн Эллиотта. После 17.09.01г., когда был протестирован сильный уровень поддержки 1,5700 и возможно построена 3 волна, наметилась коррекция рынка вверх к цели 4 волны. В этот период времени на рынке спот индекса доллара США weekly зарождается бычий цикл волн Эллиотта, что связано, главным образом, с наличием сильного ралли на рынке USD/JPY (см. выше). Однако, как видно из рис.5-60, после тестирования первой цели 3 волны курсом DXCS на графике появляется индекс  $PTI = 48$ , что говорит о слабости и неопределенности этого рынка.

На графике USD/CHF weekly также появился индекс  $PTI = 15$ , что подтверждает доминирование на нем медвежьих настроений. То есть с позиций середины января 2002г. более очевидно движение нашего курса вниз к все еще выставленной цели 3 волны – уровню 1,5600.

Таким образом, из приведенного примера видно, что исследование динамики индекса доллара США порой бывает очень полезным в плане более точного прогнозирования эволюции рынка Форекс. Вместе с тем, как было показано в книге 2 [3], этот индекс незаменим как опережающий индикатор большинства финансовых инструментов товарного рынка.

## 2.5 Стратегия и тактика торгов

Определившись с главной характеристикой рынка Форекс как близкого к спекулятивному фрактального рынка, можно строить различные стратегии и тактики торгов на этом рынке.

Успешное ведение торгов, как известно [1-3, 24], базируется на двух необходимых условиях: профессиональный анализ и прогноз цен исследуемого актива и умение грамотно управлять выделенным для этих целей капиталом.

Для прибыльной спекулятивной торговли внутри дня (на неглубоких инвестиционных горизонтах) трейдеру необходимо, по возможности, иметь узкую специализацию по какой-то определенной валюте и иметь ограниченное число одновременно контролируемых им открытых позиций. Причем оптимальное количество открытых позиций зависит как от глубины инвестиционного горизонта трейдера, так и от его профессиональных качеств и возможностей. Например, для начинающих спекулянтов рынка Форекс считается благоразумным иметь не более двух – трех одновременно открытых позиций [2, 24]. Профессиональные трейдеры, имеющие в своем распоряжении специальное программное обеспечение и штат сотрудников, могут одновременно торговать по шести валютам и более. В таком случае для последних особо важное значение приобретает понятие дисциплины торгов, которая требует незамедлительного страхования тем или иным способом убыточных позиций.

Как следствие, потери, время от времени возникающие по каждой конкретной валютной позиции, обычно перекрываются прибылью по другим сделкам. Тем не менее как всякий вид спекулятивных операций, базирующихся на временной курсовой разнице выбранных инструментов, конверсионные операции на Форексе не обеспечивают монотонного роста доходности во времени, и периоды успеха даже у очень хорошего трейдера могут перемежаться неудачами. Главное, чтобы конечный результат за выбранный промежуток времени (месяц, квартал или год) был позитивен.

Весьма важную роль в прибыльных валютных операциях играет выбранная тактика ведения торгов и профессиональное управление имеющимся капиталом. Понятно, что даже качественное управление капиталом не сможет обеспечить заработок при ошибках и промахах в прогнозах эволюции выбранного рынка, однако такая тактика практически всегда смягчает воздействие убыточных сделок на положение трейдера.

Как мы уже знаем, прогнозирование динамики курса валюты основывается либо на методах технического анализа, либо на базе фундаментального анализа. Поэтому стратегии и тактики торгов на рынке Форекс можно подразделить на:

- торги на базе технических индикаторов;
- торги на основе фундаментального анализа;

- игра на новостях;
- торги на двух субсчетах.

К более подробному изучению каждого способа торгов мы и перейдем чуть ниже в последующих главах, здесь же, в завершении этой главы, остановимся на некоторых философских аспектах участия в торгах на рынке Форекс.

### 2.6 Что лучше: полная самоотдача или частичная занятость?

Трейдерам на рынке Форекс не стоит торговать весь рабочий день до тех пор, пока они не овладеют азами финансовой грамотности и пока у них не будет, по крайней мере, \$100 000 оборотного капитала. А трейдерам с частичной занятостью не следует начинать без \$4000 рискованного капитала. Под последним будем понимать объем денег, который Вы можете себе позволить потерять.

Рынок Форекс, как известно [1-3], является одним из самых доходных сегментов финансового рынка. А значит, он обладает повышенным риском. О риске мы более подробно поговорим в следующем параграфе, здесь же отметим, что ни в коем случае нельзя рисковать последним. Торгуйте только на таком объеме депозита, который Вы можете себе позволить потерять. Ни в коем случае не торгуйте на деньги, которыми рисковать просто нельзя. Ведь потери являются неизбежной частью валютного дилинга. Никто не может все время правильно прогнозировать эволюцию рынка данной валюты, иначе этот человек был бы баснословно богат.

Тем не менее искушение высокими доходами в этом деле столь сильно, что противостоять ему очень сложно. Сочетание в одном бизнесе таких достоинств, как возможность работать всего несколько часов, часто в своей квартире, расположившись с комфортом перед компьютером; быть самому себе хозяином, а не зависеть от настроения и мнения начальства, многим покажется розовой мечтой.

После прочтения этих строк некоторые из Вас, дорогие читатели, уже завтра будут готовы бросить свою основную работу и приступить к валютным торгам. Однако торопиться не надо. Валютный дилинг – это, как уже было сказано ранее, особый тип работы, но – это тоже работа. Здесь также очень важно все заранее планировать, готовиться к торгам осторожно.

Если Вам по душе этот бизнес, то обдумайте еще вот что.

Например, Вы никогда не выиграете ни одно соревнование, если целеустремленно и сознательно не будете готовиться к нему годами. Интересно, рискнул бы кто-нибудь из Вас, дорогие читатели, без надлежащей подготовки выйти на ринг против М. Тайсона. В этом случае Вы рискуете потерять нечто большее, чем мочку уха. Или шахматный турнир. Шахматист-дилетант подобен человеку, который вызвался победить профессионалов на марафонской дистанции, не представляя, как это тяжело.

В любой области человеческой деятельности, чтобы достичь реальных высот, необходимы доскональные знания и понимание предмета, многодневный тренинг и соответствующий психологический настрой на победу. Не исключением является и валютный дилинг, то есть торговля иностранной валютой с целью получения прибыли. Для успешной торговли трейдер должен обладать набором соответствующих качеств [1], а также иметь надежный образовательный базис, то есть быть финансово грамотным. Этой проблеме посвящено довольно много работ. Российскому читателю, например, известны труды А. Элдера и Р. Киосаки [22, 40]. По мнению последнего, проблема финансовой грамотности особо остро встала в последнее десятилетие, когда человечество вступило в век информатики.

Давайте более подробно остановимся на этой проблеме, для начала заострив наше внимание на концепции денег и дилинга.

#### Тема денег и дилинга

Наблюдения показывают, что еще в тот момент, когда ни благополучный трейдер, ни проигравший еще не были трейдерами, а только начинали свои карьеры в валютном дилинге и решали проблемы денег, их точки зрения на эту тему уже были диаметрально противоположными. Так, перефразируя Роберта Киосаки, можно сказать, что благополучный трейдер считает «корнем всех зол – недостаток денег», в то время как неудачник – «корень всех зол – любовь к деньгам».

Одна из причин, почему благополучных трейдеров существенно меньше числа проигравших – та, что предмету денег и дилинга должным образом не учат ни в школе, ни в университете. На этот счет не существует системного образования. Большинство людей узнают о деньгах и дилинге от своих родителей или друзей. А что может финансово неграмотный человек поведать о них своему слушателю. Он просто говорит: «Поступи и окончи престижный университет и найди хорошую работу». Молодой человек



может получить диплом с отличием об окончании ВУЗа, но в плане финансов его умственный багаж – нулевой, а время – унущено.

Тема денег и дилинга не поднимается в школе. Там акцент ставится на общеобразовательных и профессиональных знаниях. Вот почему умные юристы, врачи и банкиры с их высоким школьным рейтингом терпят одно поражение за другим на финансовом фронте. К примеру, этот же факт объясняет, в частности, объем российского государственного долга – в первую очередь «работа» правительственных чиновников и политиков, принимающих стратегические финансовые решения без должных знаний.

Размышляя о мотивациях и поступках двух этих трейдеров (благополучного и не очень), можно приблизиться к интуитивному пониманию того, как чьи-то мысли мощно и эффективно влияют на настроение рынка, то есть на динамику курса той или иной валюты. Например, если эволюция рынка загоняла трейдера в угол, то неудачник обычно пасовал со словами «Я не могу себе позволить рисковать», в то время как благополучный трейдер выражался примерно так: «В какой степени я могу себе позволить дальнейшее увеличение риска». Трейдер, который автоматически проговаривает слова: «Я не могу себе позволить рисковать», останавливает работу своего мозга. Формулируя вопрос: «До какой степени я могу позволить себе рисковать?», Вы настраиваете свой мозг на работу. Практикующий трейдер понимает, что невозможно все время правильно входить в рынок. Профессионализм трейдера – в том, что число убыточных сделок у него заметно меньше, чем у дилетанта. И это достигается, в том числе, перманентной тренировкой своего мозга – совершенного компьютера, возможности которого досконально все еще не изучены. Тренированный мозг – это мозг профессионала. «Чем сильнее мой мозг, тем больше денег я могу заработать» [40]. Как только трейдер опускает мозговой шлакbaum со словами: «Я не могу себе позволить рисковать», он тем самым демонстрирует пассивное безучастное созерцание рынка. Хотя оба типа трейдеров много времени проводят перед монитором, наблюдая динамику валютного рынка, было замечено, что мозг одного замирал, как только дело доходило до рискованных операций, тогда как мозг другого регулярно тренировался в этой ситуации. Как следствие, со временем один трейдер вошел в разряд благополучных валютных игроков, в то время как другой проигрывал одну открытую позицию за другой.

В повседневной жизни мы часто наблюдаем схожие ситуации: один человек идет в тренажерный зал, чтобы нагружать себя физически, причем делает это регулярно, а другой, с баночкой пива смотрит спортивные передачи по телевизору. Регулярные физические нагрузки делают человека бодрым, жизнерадостным и здоровым, а постоянный умственный тренинг повышает вероятность поймать свой жизненный шанс и разбогатеть. Мозговая слячка – прямой путь к жизненному неукладу, а для валютного трейдера – к разорению.

Благополучие трейдера начинается с умения рисковать, с понимания степени риска при каждой рыночной операции и виртуозности владения навыками управления риском. Трейдеры – неудачники обычно говорят: «Когда дойдет до момента входа в рынок или выхода из него – действуй наверняка, не рискуй». Они верят в возможности получения подсказки или могущество инсайдерской информации, поэтому любят занимать различные должности в банках на длительный срок, становясь винтиками в сложной финансовой машине. Наличие рабочего места, сама идея важности работы в жизни каждого человека порой перевешивает саму работу – грамотное ведение торгов

Благополучные трейдеры уже изначально верят в полную финансовую самостоятельность. Они категорически против способов ведения торгов «под кого-то», считая, что этот путь слабых и финансово несамостоятельных дилеров. Успешные трейдеры обычно являются решительными сторонниками финансовой грамотности и компетентности.

Таким образом, наличие в нашем окружении благополучных и не очень трейдеров позволяет соотносить те действия, которые оказывают различные мысли на качество валютных торгов. Замечено, что трейдеры реально формируют свои результаты торгов через свои мысли. Так, трейдеры – неудачники часто говорят: «Валютный рынок – это хаос, на нем невозможно заработать», и это пророчество для них становится реальностью. С другой стороны, успешные трейдеры всегда относятся к себе, как к преуспевающему бизнесмену. Они говорят: «Я понимаю настроения рынка». Они никогда не скажут: «Мотивация рынка мне недоступна». Даже когда они терпят убытки из-за ошибок в прогнозировании рынка или неправильной тактики торгов, они продолжают относиться к себе, как к понимающему трейдеру. Ведь временные убытки восполнимы, а вот признание себе в

своей профессиональной некомпетентности приводит действительно к финансовому краху.

К сожалению, сила наших мыслей не всегда измеряется и оценивается как надо. Одно очевидно, что с мыслями надо быть осторожным, надо осознавать их, контролировать себя. Замечено, что неудачи на поприще валютного дилинга возникают не потому, что трейдер часто ошибается в выборе момента и направления входа в рынок, а потому, что его неудачи были результатом его мыслей и действий. Следует особо быть осторожным в выборе тех мыслей, которые становятся руководством к действию.

Здесь мы подошли к философскому пониманию сущности взаимодействия человека, его мыслей и денег. Большинство людей рассматривают свой жизненный цикл как путь преодоления ряда важнейших вех: учеба изо всех сил, получение хорошей работы, карьерный рост и работа на или за деньги. Именно из этой среды и черпаются трейдеры – неудачники. Другая часть людей также напряженно учится, но учится тому, как быть богатым, понимать, как работают деньги. Главное – освоить те способы, которые заставляют деньги работать на Вас.

Деньги – одна из форм власти, силы. Только немногие жизненные вещи важнее их. Среди последних – финансовое образование и достижение финансовой грамотности. Деньги приходят и уходят, но если Вы контролируете их поток, если Вы понимаете, как они работают, Вы получаете власть над ними и можете начинать строить фундамент своей финансовой независимости. Причина, почему большинство начинающих трейдеров неудачно торгует, заключается в том, что многие из них в процессе своего образования никогда не изучали, как работают деньги, и тратили свою жизнь, работая на них.

Когда Вы, дорогой читатель, начнете познавать и понимать законы, по которым работают деньги и как их используют благополучные трейдеры, Вы сможете ответить себе на вопрос, что лучше: полная самоотдача или частичная занятость. Помимо этого, Вы убедитесь, что нет ничего невозможного в валютном дилинге и можно достичь любых высот, если только как следует захотеть. Но для этого, в первую очередь, необходимо разобраться с рисками, которые возникают при торговле на рынке Форекс, научиться контролировать их и даже управлять ими.

## 2.7 Риски

Объективная реальность такова, что рынок Форекс обладает повышенным риском. И к этому необходимо относиться философски. Тема рисков на Форексе была немного затронута в предыдущем параграфе, здесь же мы ее развернем подробнее.

Дилетант считает ту или иную операцию по покупке/продаже валюты рискованной, потому что его никто правильно не обучал, как стать благополучным игроком. Перефразируя известного трейдера Виктора Нидергофера, можно сказать, что риск появляется тогда, когда Вы не знаете, что делаете. Когда Вы не владеете эффективными приемами защиты своих открытых позиций и очень боитесь потерять деньги. То есть мы опять упираемся в проблему финансовой грамотности и управления своими эмоциями.

### **Финансовая грамотность снижает риски**

Освоение разнообразных методов анализа валютного рынка является необходимым условием вашего благополучия на нем, но далеко не достаточным. Условие достаточности достигается за счет проведения политики эффективного управления рисками [1-3]. Под последним понимают совокупность действий трейдера на рынке. Это – оптимальный подбор мультивалютного портфеля, диверсификация, хеджирование, величина вложений в конкретную валюту (учитывая объем депозита), эффективная и правильная постановка приказов типа *стоп-лосса* или *тейкинг-профита* и прочее, связанное с этими вопросами.

Оптимальный подбор валют, как правило, осуществляется статистическими методами, часто с помощью определенных компьютерных программ. При этом должны, безусловно, выполняться ряд правил:

- сумма вложенных средств не должна превышать 50% от суммы депозита (или общей возможной суммой дополнительного привлечения капитала), остальные 50% от суммы депозита служат как – бы финансовой опорой на случай неблагоприятного развития рынка;

- сумма открытия одной позиции на рынке Форекс не должна превышать 10% от депозита (на сверх динамичном рынке это условие является гарантией от быстрого разорения при движении курса валюты в другую (от ожидаемого) сторону);

- предельная сумма риска (потерь) для каждой открытой позиции не должна превышать 5% от депозита (о технике постановки ордера *стоп-лосса* чуть ниже);

- при благоприятном развитии событий трейдер наращивает свои открытые позиции, при этом денежная масса по каждой позиции не должна превышать 30% депозита.

Под диверсификацией понимают необходимость входа в рынок по нескольким валютам (желательно менее зависимым). Такой подход, в какой – то степени сохранит ваш капитал. А в сочетании с эффективным хеджированием существенно понижает вероятность получения убытков.

Хеджированием называется процесс открытия двух или нескольких позиций по взаимозависимым валютам в разные стороны с целью минимизации риска потерь. Конечно, и размер прибыли при этом существенно снижается (однако она становится более гарантированной). Поясню это на примере. Допустим, технический анализ предсказывает укрепление курсов CHF и EUR против USD примерно на 100 пипсов. Вы можете поступить следующим образом:

- либо открываете короткую позицию по доллару США по какой – то одной валютной паре (скажем USD/CHF) на определенную сумму (для определенности пусть будет \$ 2 000.000);

- либо хеджируетесь, то есть сумму поделите для вхождения в рынок по каждой валюте. К примеру, намечается также рост кросс-курса EUR/CHF. Тогда открываете длинную позицию USD/CHF (на сумму \$ 1 000.000) с постановкой приказа стоп – лосса продать, если курс доллара опустится на 20 пипсов вниз и также открываете длинную позицию EUR/USD (на сумму \$ 1 000.000) с постановкой приказа стоп – лосса продать, если вдруг курс евро опустится на 15 пипсов вниз.

Допустим, как и ожидалось, курсы европейских валют против доллара США укрепились, скажем, на 100 пипсов. Тогда в первом случае Вы бы заработали эти 100 пипсов на сумме \$ 2 млн., т.е. более \$ 12 000; во втором же случае по позиции buy EUR/USD Вы бы также заработали 100 пипсов на сумме \$ 1 млн., то есть \$ 10 000, а вот другая позиция после срабатывания приказа стоп – лосса дала бы Вам проигрыш в размере 20 пипсов на сумме \$ 1 000.000, то есть более \$ 1 100. Таким образом, при хеджировании заработок был бы около \$ 8 900 (против возможного \$ 12 000 в первом случае), однако риск существенно минимизирован (а недополучение прибыли и явилось своего рода платой за такую минимизацию риска).

Проведение политики эффективного управления рисками невозможно без достижения высокого уровня финансовой грамотности. О чем речь?

Треjder должен быть подготовлен ко всему, чтобы не случилось. И это гораздо важнее, чем искать подсказки о возможном ходе эволюции рынка. Вызывают сомнения способности кого-либо точно прогнозировать подъемы и падения рынка выбранной валютной пары, хотя есть много аналитиков, которые лгут, что могут это. Всякое появление нового гуру ограничено временными рамками, поскольку у любого человека существуют предпочтения на уровне подсознательного (например, вера в сильный доллар США или, наоборот, в силу евро). Именно поэтому большинство людей уверены, что валютный дилинг является очень рискованным занятием. Как следствие, они держат свои сбережения в банке, во взаимных фондах и т.п.

Для многих – это правильный выбор. Однако следует понимать, что не сам валютный дилинг опасен, а все дело в трейдере, который ведет рискованные игры. Дилингу, как и многим другим вещам в жизни, необходимо учиться. И на это придется, очевидно, потратить какое-то время.

Многие люди мечтают быть богатыми, но большинство из них не желают тратить время на достижение приемлемого уровня финансовой грамотности.

Часто можно услышать: «Просто скажите мне, каковы основные правила, чтобы стать благополучным трейдером, торгующим с относительно низким риском». Ответ прост. Жесткий самоконтроль плюс знания отличают благополучных трейдеров от неудачников. Если трейдеру не удастся себя контролировать, то в свою очередь волатильность рынка будет его контролировать, часто вынося с рынка по ордерам стоп-лосса. При этом его страстное желание быть в безопасности и чувствовать себя комфортно захватывает его разум, сердце, взгляды на рынок и его эволюцию. Благополучный трейдер не беспокоится об этом. Он зарабатывает на любом заметном движении рынка.

Итак, чтобы эффективно контролировать риски в этом бизнесе, необходимо, во-первых, научиться управлять своими эмоциями (об этом подробнее см. чуть ниже).

Во-вторых, без труда не выловишь и рыбки из пруда. Вы должны многому научиться, потратив на это месяцы и годы. Для начала необходимо изучить основы бизнеса «Валютный

диллинг» [1-4]. Чтобы стать благополучным трейдером, необходимо или быть какое-то время владельцем диллингового центра, или знать то, что знает хозяин этого центра.

Отличие благополучного трейдера от неудачника еще и в том, что первый очень часто на выбранном инвестиционном горизонте правильно расставляет приоритеты между настроением рынка, фундаментальными движущими силами и технической индикацией. Дилетанты часто не задумываются над доминантой в принятии решений и оказываются у разбитого корыта.

В настоящее время создано много различных обучающих программ и тренажеров по профессии «Валютный диллинг». Если Вы хотите попасть в разряд благополучных трейдеров, то Вы должны знать и то, как определять настроение рынка на выбранном инвестиционном горизонте, и то, каковы его движущие силы, и то, как оптимизировать на «пять с плюсом» технику входа в рынок и выхода из него. Вы также должны быть достаточно «толстокожим» и не обращать внимания на естественные процессы срабатывания время от времени ордеров стоп-лоссов. При этом разумная тактика торгов должна защитить Вас от их негативных последствий.

Итак, достижение определенного уровня в финансовой грамотности трейдера является базисом его будущих успехов. Дилетант, который не грамотен финансово, не может заглянуть внутрь сделанной покупки/продажи валюты. Он не сможет правильно прочесть ни один серьезный финансовый отчет, который также позволяет заглянуть изнутри в рынок и разглядеть правду, выдумку, возможности и риски.

Почему среди трейдеров так много дилетантов? Да потому, что они оканчивают школу, ВУЗ, ищут работу, а не возможности; их научили, что нужно тяжело работать ради зарплаты. Как следствие, такие люди не читают и сами не умеют составлять финансовые отчеты. Нечего удивляться, что для них трейдинг очень рискованное занятие.

Когда благополучный трейдер исследует ту или иную валютную пару, он видит ее рынок изнутри, видит ее содержание: как фундаментальные движущие силы толкают ее вниз или вверх; настроение большинства трейдеров (купить или продать) на выбранном инвестиционном горизонте; оптимальные моменты для покупки/продажи. Он может сказать, хорошо ли выполняют свою работу соответствующие

министерства финансов и какой кредитно-денежной политике придерживаются их центральные банки, и так далее.

Даже беглый взгляд на многочисленные финансовые отчеты касательно выбранной валютной пары даст возможность понять три важные вещи:

1) финансово грамотный трейдер рассмотрит платежный баланс, ставку рефинансирования и другие важнейшие экономические индикаторы; определит, что делается с его валютой неправильно и возможны ли исправления в пределах его инвестиционного горизонта. Дилетант смотрит на цены, а потом на их динамику или курсовые цели. Однако рост или падение курса валюты – это внешний фактор рынка. Нужно смотреть глубже, в корень проблемы. Если Вы финансово не образованны, то не сможете это сделать. Тогда для Вас дилинг будет рискованным занятием;

2) когда благополучный трейдер исследует потенциальную валютную пару, он мысленно проецирует динамику ее рынка на свой инвестиционный горизонт, смотрит, подходит ли она, как она может пригодиться.

Как было уже сказано, трейдинг – это план ведения игры, жесткая дисциплина торгов. Необходимо отслеживать финансовые потоки между основными сегментами единого глобального финансового рынка, чтобы понять будущую эволюцию выбранной валютной пары (см. также гл. 6) [3]. Трейдеру хотелось бы знать, что рынок приведет его к курсовой цели. Ему также необходимо оценить подушку безопасности и уровень постановки ордера стоп-лосса, а также возможные способы хеджирования и диверсификации позиции;

3) профессионал знает, с высокой долей вероятности, что выбранная сделка надежна и принесет ему доход. Он может определить, будет ли он в плюсе или за короткий срок его позиция станет причиной срабатывания ордера стоп-лосса. И если у него есть сомнения по поводу правильности выбранной позиции, то он не будет входить в рынок или оставаться в нем. Это – рискованно.

Таким образом, финансовая грамотность – исключительно важный базис трейдеров категории благополучных.

Другой базис – торговать только той валютной парой, которая в потенциале принесет прибыль. Никогда не открывать явно убыточные позиции, успокаивая себя тем, что Вы хеджируете другую, прибыльную позицию. Благополучные



трейдеры всегда торгуют с единственной целью – заработать деньги. Но этому надо долго и кропотливо учиться, причем стараться больше учиться на собственных ошибках, эффективно управляя своими эмоциями.

### Обуздание своих эмоций

Многие начинающие трейдеры на валютном рынке подобны любителям пива за стойкой бара. Каждая сделка для них – как новая кружка холодного пенного пива. Однако валютный дилинг – заметно более дорогое удовольствие, чем потребление пива.

Играть на эмоциях – ближайший путь к разорению. Неудачниками часто управляют жадность и страх, а здравый смысл и наработанная тактика игры остаются где-то на задворках сознания. К тому же этому и способствуют нововведения на торговых площадках, когда Вы видите в онлайн-режиме свою прибыль или потери от открытой позиции. Начинающим игрокам это часто вредит. Поэтому реже смотрите на текущую бухгалтерию счета и оставайтесь невозмутимым – и при потерях, и при выигрыше.

Благополучие трейдера базируется на его достаточно хорошем уровне финансовой грамотности, что позволяет ему правильно решать тактические и стратегические задачи валютного дилинга. А уже как следствие – получение прибыли в ходе торгов. Поэтому необходимо думать над тактическими вопросами ведения торгов, а не отвлекаться в процессе игры на подсчитывание зарабатываемых или проигрываемых денег.

Для каждого трейдера рынок в той или иной мере хаотичен, однако только дилетанты, участвуя в торгах, забывают о золотом правиле “обрубай убытки и тяни прибыль” (cut losses short and let profits run) [3]. Ведь человеку по своей природе свойственно тут же фиксировать прибыль и оттягивать констатацию потерь. А это путь в никуда. Не справившись с эмоциями и оставшись в убыточной позиции, дилетант может даже нарастить ее, надеясь на скорую коррекцию рынка или даже разворот. В итоге еще недавние потери, значимые для него, оцениваются как пустяк по сравнению с надвигающейся катастрофой, если рынок продолжает свою тенденцию и разворотом и не пахнет. Наконец он получает от брокера маржин колл и фиксирует чудовищный убыток. Именно в такие моменты, по закону Мерфи, рынок и совершает коррекцию.

Дилетант готов рвать на себе волосы: чуть-чуть выдержки – и он заработал бы кучу денег. Закон Мерфи гласит: рынки разворачиваются именно тогда, когда Вы выходите из игры с

убытком. Это – один из эффектов проявления массовой психологии дилетантов: в процессе ведения торгов ими управляют эмоции. Это уже упоминавшиеся эмоции жадности, страха, а также надежды и слепой веры в успех.

Каждый трейдер входит в рынок с надеждой на успех, опираясь на «проверенные» сигналы индикаторов. И если вдруг реальность такова, что констатирует ложность таких сигналов, то дилетант теряет самообладание и «уходит» в мир грез. После входа в рынок здравый смысл и логика у него отходят на второй план, а балом начинает править надежда и необоснованная вера в успех.

Многие практикующие трейдеры испытали подобные встряски, когда открыта убыточная позиция и Ваш депозит неумолимо иссякает – Ваше сердце готово выскочить из груди, струйки пота стекают по щекам, здравый смысл улетучивается и Вы перестаете держать ухо востро. Необходимо этому противопоставить всю свою волю и разум. Для этого надо тренировать волю, разум, учась на таких ошибках. Причем к своим ошибкам надо вырабатывать правильное отношение. Ханжа (в том числе трейдер категории неблагополучных) считает, что чем больше ошибок делает игрок, тем менее он профпригоден и финансово образован. Да и весь наш опыт обучения в школе и в ВУЗе заставляет нас шарахаться от ошибок как черт от ладана.

Благополучный трейдер убежден, что ошибки дают возможность изучить что-то новое, что-то такое, чего он не знал раньше. Он считает, что чем больше ошибок сделал игрок, тем больше он узнал. К примеру, вспомните свое детство и уроки обучения катанию на коньках. Сколько шишек Вы себе набили, стараясь научиться держаться на коньках. Все Ваши дворовые друзья уже катались, а Вы, как только пробовали самостоятельно прокатиться по гладкому манящему льду, сразу же падали. Вы делали ошибку за ошибкой. И однажды вдруг, Вы перестаете падать. Начали отталкиваться коньками ото льда, ноги сами покатались, и Вы испытали блаженство скорости и устойчивости на льду.

Большинство из нас ненавидят делать ошибки, однако никто не застрахован от них. Надо только не бояться их делать, учиться на них. Благополучные трейдеры охотно разумно рискуют, не боясь сделать ошибку. Ошибки – это критерий того, как мы учимся. Каждый раз, делая ошибку, мы узнаем что-то о себе, мы узнаем что-то новое и часто встречаем новые рыночные ситуации, о которых никогда бы и не задумались. В валютном дилинге это

называют «опыт». А с опытом часто приходят мудрость и профессионализм, которые ни при каких рыночных коллизиях не позволят эмоциям загнать здравый смысл на задворки сознания.

Разобравшись с эмоциями, можно перейти к разумной методике «обрубания» своих потенциальных убытков с помощью эффективной техники постановки ордеров ограничения потерь.

#### Техника постановки ордеров стоп – лоссов

Правильная постановка команд стоп – лоссов (ограничения на потери) довольно подробно изучалась в предыдущих публикациях [1-3]. Здесь же мы акцентируем свое внимание на ряде частных вопросов, которые больше всего вызывают недопонимание у начинающих трейдеров.

Выше мы привели доказательства существования как торговых диапазонов, так и промежуточных трендов на неглубоких инвестиционных горизонтах для выбранного  $\alpha$ -цикла рынка Форекс. Вновь выявленный каждый конкретный ценовой канал может эффективно использоваться трейдерами для оптимальной постановки стоп приказов.

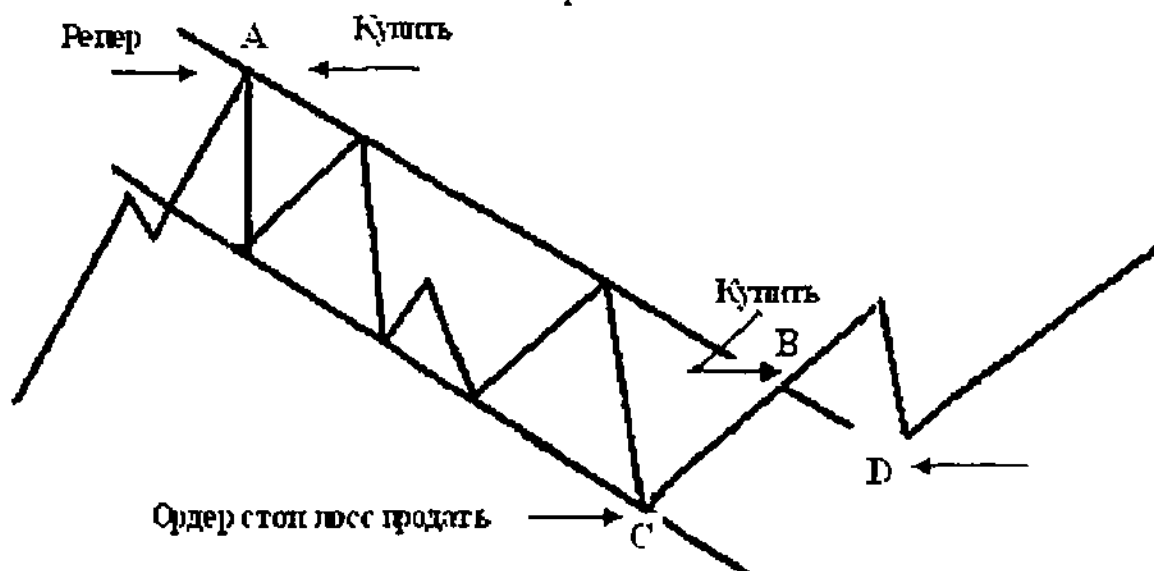


Рис.2-10. Места возможных постановок ордеров на покупку и стоп лосса на продажу.

Для определенности рассмотрим бычий рынок, динамика которого представлена на рис. 2-10. Видим, что рынок достиг некоторого максимума, обозначенного как реперный уровень (точка А), после чего наметилась коррекция в пределах определенного ценового коридора. В таком случае ставим два связанных ордера: первый – купить чуть выше нашего репера, а по исполнении этого ордера, второй – продать чуть ниже нижней границы коридора.

По мере продолжения корректирующего движения вниз в пределах заданного коридора также смещаем оба ордера вниз, при этом стараясь оставлять неизменным расстояние между этими ордерами (равным ширине канала).

В итоге, когда бычья тенденция продолжится, приказ купить исполнится (точка В), после чего вторым ордером продать (точка С) можно ограничить потенциальные потери. После того, как рынок сверху вниз протестирует верх канала уже как линию поддержки, тем самым еще раз продемонстрировав бычьи настроения, можно не мешкая подтянуть ордер стоп лосса к этой линии (точка D), а затем и в безубыточную область.

Таким образом, эффективное управление рисками, выражающееся в разумном распределении средств, минимизации риска хеджированием и эффективность постановки стоп – команд является неотъемлемой частью необходимых и достаточных условий выживаемости на валютном рынке, которая также зависит от правильно выбранной торговой тактики.

### Торговая тактика

Торговая тактика определяет круг (тактических) вопросов, с которыми сталкивается трейдер в процессе работы на финансовом рынке. К ним относятся – выбор актива, по которому будет открываться позиция, выбор момента входа в рынок и выхода из него, количество открываемых позиций, задействованная сумма средств по каждой позиции и прочее.

Для примера рассмотрим рынок Форекс. Я уже писал выше, что тренировкой своей интуиции и шлифовкой качества входа в рынок была достигнута довольно большая вероятность правильного входа – 80%. Дальнейший тренинг не приводил к увеличению этого значения. Но ведь возможно эту вероятность приблизить к 100%. Все дело здесь в вероятностном характере рынка Форекс. Если событие А происходит с вероятностью 0.8, то вероятность того, что это событие не случится ( $A'$ ), равна 0.2 (условие нормировки:  $A + A' = 1$ ). Если же у нас два таких независимых события А и В, то вероятность того, что хотя бы одно из событий случится, равна  $A \times B + A \times B' + A' \times B = 1 - 0.2 \times 0.2 = 0.96$ . При трех независимых событиях вероятность того, что хотя бы одно из них случится, равна  $1 - 0.2 \times 0.2 \times 0.2 = 0.992$ .

Отсюда можно сделать вывод, что для эффективной работы на Форексе необходимо входить в рынок по трем валютам. Тогда как минимум одна из открытых позиций окажется прибыльной, а

две другие (в случае нежелательного развития события) необходимо как можно быстрее свести к чисто символической прибыли или даже закрытия с небольшими убытками.

Другой аспект связан с суммой вхождения в рынок по каждой позиции: она должна быть как минимум в два раза больше минимальной суммы, разрешенной для работы тем брокерским домом, с которым вы сотрудничаете (к примеру, если минимально возможная сумма для открытия позиции равна \$ 100 000, то необходимо открывать позицию на сумму \$ 200 000). Это связано с тем, что на сверхдинамичном рынке Форекс перемены происходят очень быстро. В связи с этим, если Вы работаете с “короткими” деньгами, то при первых же намеках на перемены (как правило, сигналы осцилляторов) необходимо закрыть половину прибыльной позиции и подтянуть уровень стопа вплотную к этому уровню закрытия. Если рынок все же продолжит свое движение, а сигналы осцилляторов будут показывать разворот (или откат), то необходимо вслед за курсом все время перемещать уровень стоп – лосса. Если же произошел откат, а все индикаторы показывают возобновление тенденции, то можно снова войти в рынок, удвоив оставшуюся ранее позицию по тренду, при этом уровень стоп – команды ставится вплотную к уровню максимального отката (обычно, на уровне 0.618 от предыдущего движения).

Выбор валюты, по которой открывается позиция на рынке Форекс, осуществляется на основе комплексного технического и фундаментального анализа [2-3]. Точно также осуществляется выбор момента входа в рынок или выхода из него, только в этом случае сам момент сделки отслеживается на коротком (1 - 5 минут) временном интервале.

Итак, правильно выбранная торговая тактика совместно с эффективным управлением капиталом значительно облегчают жизнь трейдера на рынке Форекс.

А теперь перейдем к основному способу ведения торгов – торговли в тренде.

## Глава 3

# ТОРГОВЛЯ В ТРЕНДЕ

---

*В торговле в тренде требуется железная дисциплина и крепкие нервы. Вы должны держать ухо востро, быть все время на чеку и иметь большую подушку безопасности. Ведь Ваши оппоненты при такой тактике торгов – сильнейшие игроки на Форексе. К тому же фора – на их стороне. Поэтому риски при торговле в тренде – довольно высоки. В течение дня проигрываются и зарабатываются десятки тысяч долларов США. Вам необходимо больше чутья, большее понимание рынка, его настроения и движущих сил. Необходимо четко отличать простую коррекцию от зарождения нового тренда.*

*...В тот день рынок доллар/йена протестировал новое дно на уровне 122,50. На небольшой коррекции я купил йену по курсу 122,75 и поставил ордер стоп лосса на линии 123,25. Слишком высоко, но тем самым мне необходимо отсечь большинство случайных флуктуаций и всплесков курса доллара. Как и ожидалось, тренд USD/JPY продолжился вниз решительным пробитием уровня 122,50 и тестированием нового низа – 122,25. Но тут выступил высокопоставленный чиновник минфина Японии и заявил, что они видят курс доллар/йена на уровне 130,00. Доллар/йена немедленно отреагировал скачком вверх.*

*Вдруг вижу, как, на мою беду, стремительно растет курс евро к йене. Покупает лондонский СМС банк. Торговля становится динамичнее. Евро и йена часто двигаются в одну сторону. На рынке доллар/йена уже тестируется снизу вверх уровень 123,00. Но нет, он так быстро не пробьется. Наращиваю свою шортовую позицию по тренду продажей USD/JPY с уровня 122,95 и постановкой стоп лосса там же на 123,25.*

*Видимо, это не мой день. Все боги отвернулись от меня. Рынок доллар/йена уже тестирует уровень 123,15. Мое чутье меня подвело. Это уже похоже не на коррекцию, а на полноценный разворот рынка. Но вот на рынке опционов пуг на валютные фьючерсы по йене начались активные покупки. Мелькает мысль: «Если механизм дельта-хеджирования включится, то вероятно возобновление тренда доллар/йена вниз к цели 121,00». Продаю еще порцию USD/JPY по курсу 123,10 с ордером S/L 123,50.*

*Если доллар еще вырастет, то мои ордера сработают, и я понесу убытки. Но вот новая свеча рынка EUR/USD на часовой развертке формируется белой с большим телом, а на рынке EUR/JPY строится додж. Наконец-то! Мой рынок USD/JPY откликается мощной черной свечой. Тренд вниз возобновился!*

Как известно [2, 12, 28-37], в настоящее время сложились две школы торгов на базе технических индикаторов. Первая и основная школа пропагандирует правила ведения торгов строго по тренду. Ее оппоненты рекомендуют торговать по разворотным фигурам (так называемый принцип "Reversal Patterns"), тем самым добиваясь как можно более ранней диагностики зарождающегося тренда и впоследствии действовать в его русле до тех пор, пока не появится новая разворотная фигура уже против этого существующего тренда.

Trend following школа исходит из двух реалистичных особенностей курсовой динамики: 1) наличия тренда и 2) хаотичных курсовых колебаний вокруг этих трендов.

Треjder часто использует график цены для определения своих рыночных предпочтений и ориентиров. Если он определил линию сопротивления как наиболее важную в исследуемый период на графике, он предпочтет держать короткую позицию до тех пор, пока не произойдет смена конъюнктуры рынка, которая найдет свое отражение и в графике цены. Только в этом случае он может перейти в длинную позицию.

Помимо этого, линия тренда часто используется как ориентир для оптимальных цен, по которым трейдер может наращивать свои открытые по тренду позиции.

Как правило, время работает на следующего за трендом. День за днем тренд должен подтверждаться динамикой рынка. Только в этом случае трейдер будет продолжать сохранять свою прибыльную позицию по тренду. Если конъюнктура рынка меняется настолько, что Ваша линия тренда (линия сопротивления) прорывается снизу вверх, то короткая позиция будет тут же ликвидирована. В тренд-следящих системах необходимо придерживаться старого правила "обрубай убытки и тяни прибыль" (cut losses short and let profits run) [3].

В техническом анализе постулируется, что курсовая динамика подвержена тенденциям. В этом смысле простой переход от одного основного тренда к другому позволяет держать курс нашей

валюты в определенном торговом коридоре. Если одна из линий коридора (допустим, линия сопротивления) прорвана, то трейдеры не остаются нейтральными – они играют на повышение. Если же прорвана линия поддержки, то они играют на понижение. Все так же в какой-то степени самосогласованные действия трейдеров обеспечивают в конечном счете самореализующееся пророчество по динамике цены: если участники рынка, например, активно покупали вблизи уровня сопротивления, чтобы преодолеть возросшее к этому моменту предложение, то смекалистый трейдер может допустить, что курс выбранного актива мог бы достичь гораздо большего без этой существующей объективной преграды.

Трейдеры должны научиться отличать реальные тренды от ложных. Ложные тренды появляются, когда на тренд накладываются посторонние ценовые шумы, связанные со случайными колебаниями цен вокруг этих трендов. Порой бывает очень сложно отделить тренд от шума. В этой связи трейдер часто обращается к длиннопериодным разверткам, на которых происходит процесс сглаживания краткосрочных случайных колебаний цен вокруг основной тенденции. Вот почему нам необходима дневная развертка курсовой динамики, а в некоторых случаях и недельная.

В предыдущих работах [1, 2] основное внимание уделялось именно техническому анализу валютного рынка как действительному и эффективному способу анализа и прогнозирования рынка. В настоящее время наработки в области финансового дилинга методами технического анализа столь масштабны, что многие трейдеры используют его как своего рода генератор сделок – индуцирование автоматических сигналов купли/продажи. Именно унификация таких сигналов часто позволяет использовать технические методы в качестве единственной основы для выбора валютных позиций. Как было отмечено выше, выводы на базе технического анализа определяют решения большой группы трейдеров рынка Форекс в отношении той или иной покупки/продажи валюты по заданным ценам, они оказывают заметное воздействие на динамику курса выбранной валюты.

Известно [1, 2], что технический анализ индуцирует сигналы buy или sell как непосредственным, так и косвенным путем. Одни методы технического анализа генерируют довольно специфические сигналы: “продать данную валюту по market orders, если цена закрытия ее фьючерсных контрактов опустится ниже определенного уровня поддержки”. Другие методы дают ту же ошибку, что



и в случае, например, прогнозирования погоды на три ближайших дня [2].

Большинство технических методов определяют специальные «разворотные» уровни – при достижении которых рынком многие трейдеры начинают действовать по заранее согласованному плану. Он включает такие «правила игры», которые, по убеждениям аналитиков, обычно с наибольшей вероятностью принесут прибыль.

Например, технари рассматривают фигуру «тройная вершина», когда цена трижды тестирует мощный уровень сопротивления, сильным сигналом на продажу. То есть трейдеры готовы продавать валюту по курсу чуть ниже этого уровня, поскольку он считается максимальной ценой, по которой они могут продавать и при этом прогнозировать дальнейшее падение рынка. Если же курс вдруг пробьет этот уровень сопротивления снизу вверх, то трейдеры немедленно ликвидируют свои короткие позиции, поскольку в соответствии с общепринятыми «правилами игры» как только мощный уровень сопротивления пробивается, при этом диагностируется «истинный» пробой, то курс будет резко расти.

Фигура «тройная вершина» даст технарям правила торговли – продавать как раз под уровнем сопротивления; анализ риска – его значение огромно, поскольку динамика рынка либо подтвердит существование сопротивления, либо опровергнет; примерный план последующих действий – быстро «выскочить» из рынка, если курс превысит данный уровень сопротивления. В таком случае динамика курса в точности указывает трейдеру, что нужно делать, и ему нет большой нужды заниматься фундаментальным анализом или отслеживать межрыночные финансовые потоки.

Дуализм понятия «сопротивления» опирается как на объективную рыночную реальность, так и на специфическую терминологию технарей. Если большой класс трейдеров полагает, что «тройная вершина» фиксирует уровень цены, выше которой курс валюты едва ли поднимется, тогда продажи по курсу чуть ниже данного уровня будут не давать курсу расти. И наоборот, быстрая и масштабная ликвидация коротких позиций (да плюс к этому но вые покупки по обозначенному вверх тренду) порождает самореализующееся пророчество в отношении крупных покупок.

Понятно, что необходимым условием самореализации пророчеств является факт донесения их до верующих. Поэтому общепризнанные технические методы (общеизвестные разворотные фи

гуры, простейшие трендовые индикаторы и осцилляторы) действуют лучше всего – их индикации понятны большинству игроков. Такие методы опираются, обычно, на большую научную достоверность, поскольку они в большей степени основаны на цикличности поведения трейдеров и в своей основе имеют, как правило, реальные фундаментальные движущие силы.

При проведении спекулятивных внутридневных торгов на рынке Форекс большинство трейдеров одновременно анализируют рынок по нескольким временным разверткам. Чаще всего используются дневные развертки с целью выявления тренда, а также любого реального или потенциального изменения этого тренда, и для определения наилучшего момента и оптимальных цен, при которых следует входить в рынок по лимит ордерам.

Масштаб 60 минут – оптимальный рабочий интервал для внутри дневных торгов, на котором лучше всего анализировать текущее состояние рынка. Именно по индикациям с этой временной развертки многие трейдеры входят в рынок по маркет ордерам, наращивают позиции или, наоборот, частично сокращают их в зависимости от складывающейся конъюнктуры рынка на этом инвестиционном горизонте.

После того, как на двух выше обозначенных временных развертках (60 минут и daily) появляются четкие сигналы на покупку/продажу, необходимо оптимизировать момент входа в рынок на временной развертке 5 минут или 10 минут. Об этой тактике торгов довольно подробно было описано в моих предыдущих книгах [1, 2]. Поэтому в данном разделе на конкретных примерах выработаем общие принципы ведения торгов в тренде.

### 3.1 Трендовые индикаторы

В настоящее время существует большая группа трендовых индикаторов, расчеты которых унифицированы на базе сравнительно единых компьютерных алгоритмов. Главная задача этих индикаторов заключается в надежной идентификации тренда. Если на рынке присутствует тенденция, то трендовые индикаторы обязательно ее покажут. Основное преимущество этого класса индикаторов – в большой надежности индикации, практическом отсутствии ложных сигналов, что ставит их в первые ряды среди всего многообразия технических индикаторов. По численным значениям трендовых индикаторов и наклону этих кривых к оси времени можно судить о силе тренда и его длительности.

Основной недостаток этого класса индикаторов – в невозможности прогнозирования дальнейшего развития рынка на их базе. Первыми по значимости среди всего многообразия трендовых индикаторов являются скользящие средние кривые.

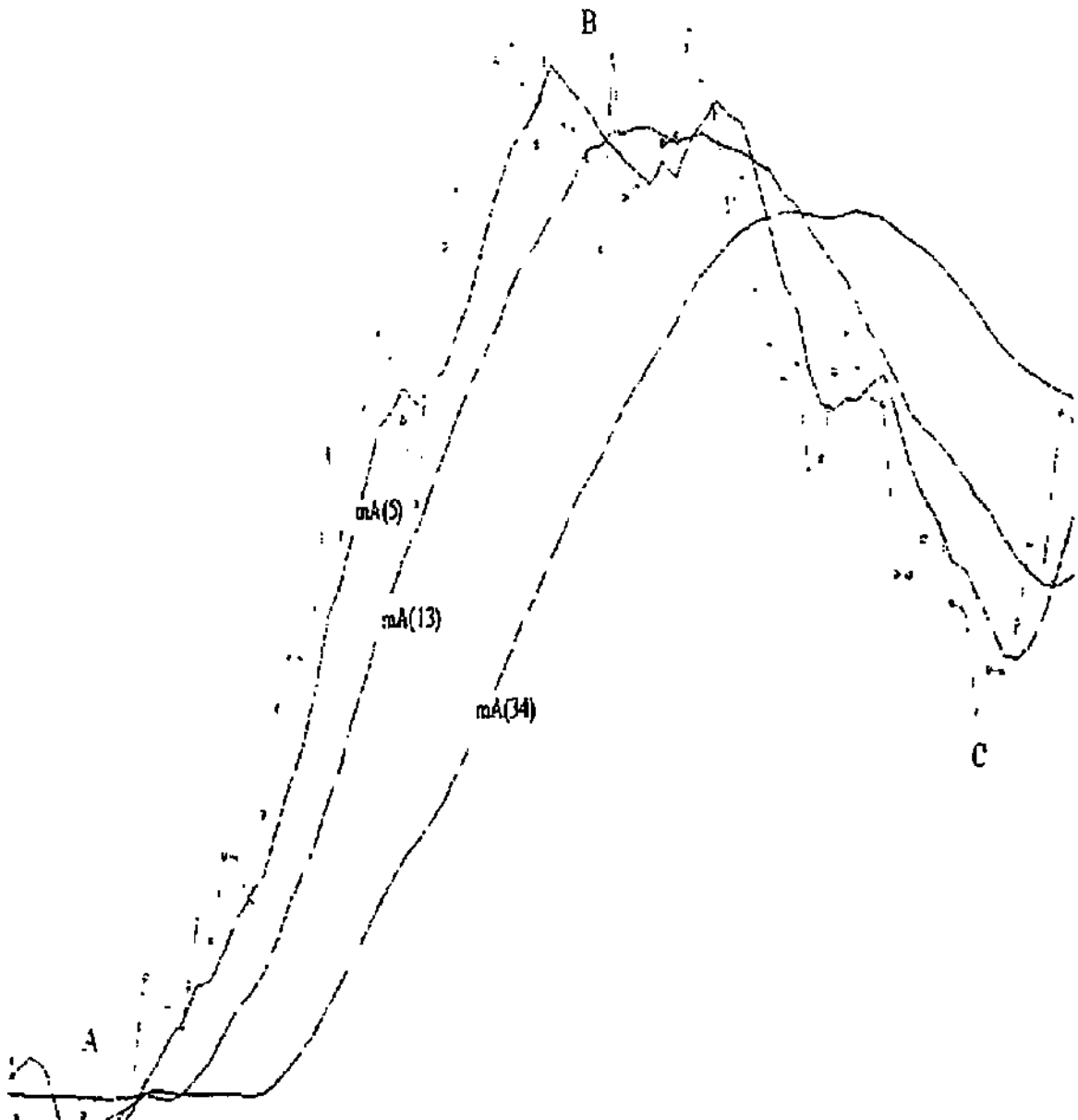


Рис. 3-1. График курса EUR/USD daily с наложенными скользящими средними mA(5), mA(13) и mA(34).

### Скользящие средние кривые

Построения скользящих средних кривых (movings averages (mA)) (см. рис.3-1) унифицированы на базе сравнительно единых алгоритмов. Из рис.3-1 видно, что по своей сути скользящие средние являются сглаженными кривыми зависимости курса валют от времени, причем “степень” сглаженности зависит от порядка

(периода) скользящей средней. При этом порядком (или периодом) скользящей средней называется число баров в графике зависимости цены от времени, по которым ведется усреднение. Сразу же следует уточнить, о какой, собственно, цене идет речь? Так как каждый бар характеризуется четырьмя ценами (открытия, закрытия, минимальной или максимальной [2]), то условимся, что в дальнейшем под ценой будем понимать цену закрытия бара (если не будет оговорено иное). Итак, если, к примеру, усреднение цены ведется по пяти предыдущим барам, то говорят, что сглаженная кривая пятого порядка.

Различают три вида скользящих средних:

а) простые скользящие средние, которые вычисляются по формуле  $mA = 1/n \times \sum P$ , где  $P$  - цена  $i$ - бара,  $n$  - порядок скользящей. Достоинство этой формулы - в ее простоте и доступности; недостаток - все бары равнозначны, хотя понятно, что, так как усреднение ведется вокруг последнего бара, его вклад должен быть весомее остальных. Для устранения этого недостатка каждому бару из рассматриваемого промежутка времени придается свой вес, увеличивающийся слева направо. В этом случае говорят о

б) взвешенных скользящих средних, которые вычисляются по формуле:

$mA = (\sum PW) \times 1 / (\sum W)$ , где  $P$  - цена  $i$ - бара,  $W$  - вес  $i$ - бара, причем  $W(i) > W(i-1)$ .

Так, для скользящей средней 5 порядка формула может иметь вид:

$$mA(5) = (P(1) + 2 \times P(2) + 3 \times P(3) + 4 \times P(4) + 5 \times P(5)) / (1+2+3+4+5)$$

Видно, что присвоение большего веса более поздним барам на рассматриваемом временном интервале улучшает информативность и уменьшает запаздывание. В последние годы с развитием компьютерной базы стали применяться

в) экспоненциально скользящие средние, которые вычисляются по следующей формуле

$emA(i) = emA(i-1) + 2 \times (P(i) - emA(i-1)) / (n+1)$ , где  $P$  - цена бара,  $n$  - порядок скользящей средней.

Возникает вопрос, какой вид кривых скользящих средних лучше использовать для наиболее полного и точного изучения рынка? Исследованиями этого вопроса десятилетиями занимались многие финансовые компании [1, 2]. Выводы, полученные исследователями, не дают однозначного ответа. Было установлено, что на разных рынках и различных временных интервалах наиболее

подходящими являются разные виды скользящих средних. Так, на длительных промежутках времени (день и более) наиболее эффективны простые скользящие средние. На коротких внутрисуточных интервалах (от 1 минуты до 1 часа) лучше использовать экспоненциально скользящие средние.

Очевидно, что эффективность того или иного вида кривых скользящих средних, отличающихся, как мы видели выше, алгоритмом расчета, зависит еще и от выбора порядка скользящей.

Обычно рекомендуют при анализе: 1- дневного графика цен – 8, 13, 21, 55, и 89 порядка средних ; на менее 15 – минутных графиках цен – 34, 55, 144 порядка средних.

Следует заметить, что ряд чисел Фибоначчи хорошо подходит для построения скользящих средних. Я продолжил исследования оптимизации применения чисел Фибоначчи для построения скользящих средних на рынке Форекс на временных интервалах 5 мин, 15 мин, и 60 мин.

Было установлено, что кривые с порядком 89 и 144 слишком сильно отстают от динамики курсов валют. Их также плохо применять для изучения временных циклов.

Наиболее подходящими оказались экспоненциальные скользящие средние кривые с периодами 5, 13 и 34.

Но если быть еще более точным, то оптимальный период скользящей средней получается путем вычисления корреляционных длин «долгой памяти» рынка при взаимодействии тонкой структуры Вашего инвестиционного горизонта с тонкой структурой другого инвестиционного горизонта, глубина которого в пять раз больше [2]. Напомню, как это делается: допустим, Ваш рабочий интервал времени – 60 минут, тогда Вам необходимо дополнительно проводить анализ рынка по развертке 300 минут, на которой процесс «долгой памяти» рынка определяется, к примеру, семью барами. При этом оптимальным периодом для скользящей средней будет число, равное  $7 \times 5 = 35$ . А если бы память рынка по шкале 300 минут определялась двадцатью барами, то на рабочем интервале 60 минут лучше работать с  $mA(100)$ .

Чисто практически, неудобно каждый раз делать оценки эффекта дальнего действия, а затем перенастраивать скользящие средние. Рекомендую эту операцию делать только в исключительных случаях, когда Вы сталкиваетесь с каким-то принципиальным непониманием рынка или необходимо что-то уточнить.

### Общие правила анализа скользящих средних

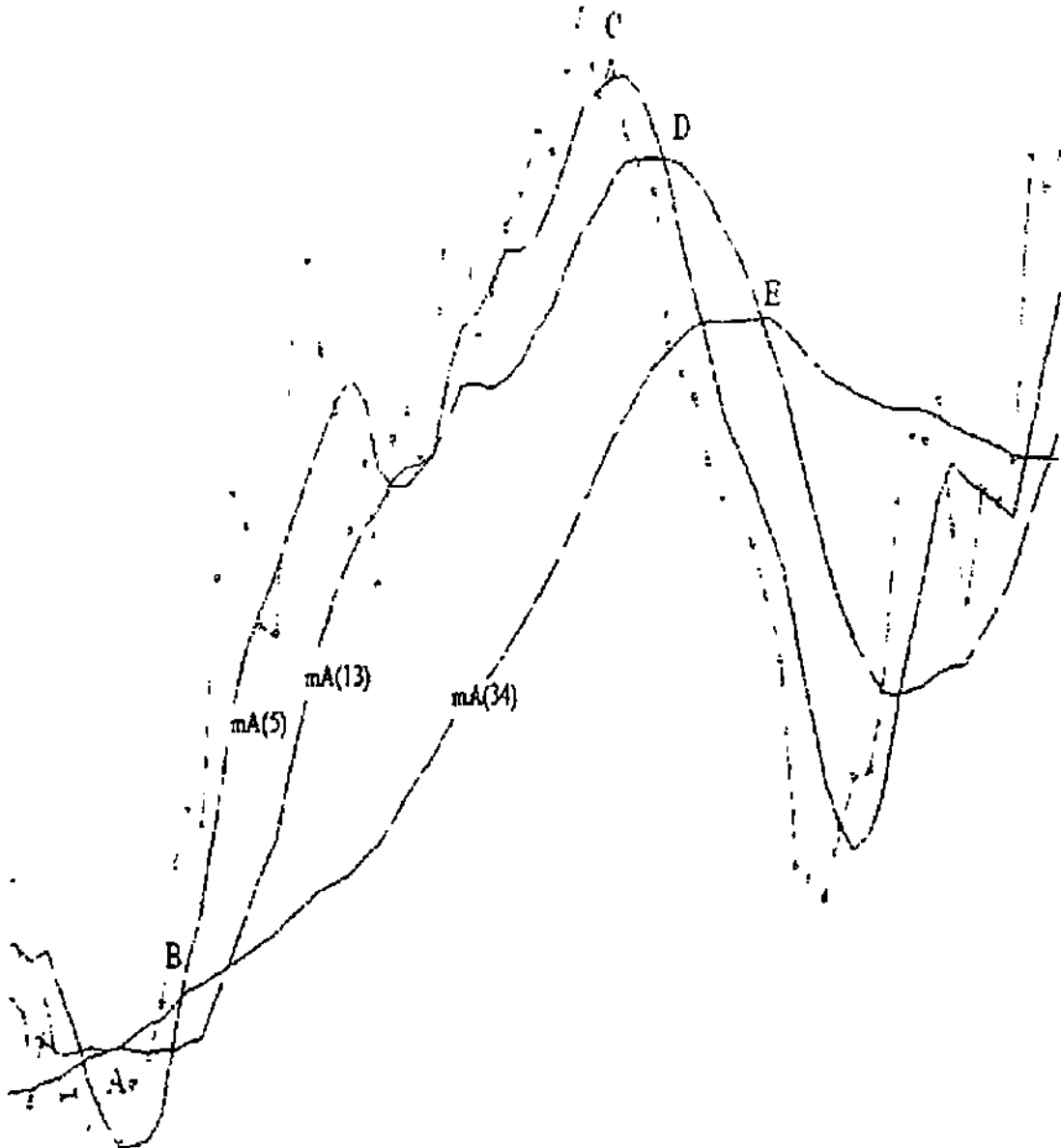
После того, как мы определились с типом и порядком скользящей средней, более подробно остановимся на сигналах, подаваемых скользящими средними

Главный сигнал, подаваемый кривой скользящей средней, - это направление тренда. Из рисунка 3-1 видно, что лучше направление тренда показывает кривая скользящая средняя с порядком 34. Необходимо хорошо запомнить, что на возрастающей тенденции скользящие средние располагаются в строго определенном порядке: сначала идет график цены (который соответствует скользящей средней с периодом 1), под ним скользящая средняя с периодом 5, еще ниже скользящая средняя - 13, а замыкает эту последовательность кривых снизу скользящая средняя - 34. Чем больше порядок скользящей средней, тем она располагается ниже графика цены на бычьем тренде (см. участок АВ рис. 3-1). И наоборот, на медвежьем тренде (см. участок ВС рис. 41) скользящие располагаются следующим образом: внизу идет график цены (скользящая средняя 1), над ним скользящая средняя  $MA(5)$ , еще выше - средняя  $MA(13)$  и над ней - скользящая средняя  $MA(34)$

Таким образом, главное достоинство кривых скользящих средних состоит в том, что они показывают как направление тренда, так и разворот (точка В на рис. 3-1). В этом смысле значение скользящих сходно или даже больше (в смысле создания всевозможных компьютерных алгоритмов вычисления скользящих средних и их комбинаций), чем общеизвестные основные трендовые фигуры [1, 2]. Однако информативность скользящей средней существенно ограничена тем, что из-за того, что всякий процесс фильтрации ведет к запаздыванию сглаженных кривых относительно графика цены, наблюдается задержка в индикации продолжения или перегиба тренда, что может привести к неоправданным потерям или недополучению прибыли на рынке.

Причем с увеличением порядка скользящих такое запаздывание увеличивается (с другой стороны, это ведет к отсечению многих ложных сигналов: например, на участке ВС рис. 3-1 графики скользящей средней 5 и скользящей средней 13 показали перелом тенденции, причем скользящая средняя 5 пересекла скользящую среднюю 13 сверху вниз - это дополнительный сильный сигнал к открытию коротких позиций; однако скользящая средняя 34 показывает продолжение бычьего тренда - и именно этот сигнал оказался верным. Или еще: на участке ВС быстрые скользящие

средние 5 и 13 несколько раз показали краткосрочный флэт, однако наклон скользящей средней с периодом 34 на этом участке однозначно говорит в пользу восходящей тенденции).



**Рис. 3-2.** График курса USD/JPY daily с кривыми скользящими средними mA(5), mA(13) и mA(34).

Как видно из рис.3-1, кривые скользящие средние играют роль линий поддержки (см. участок AB), причем с увеличением порядка скользящей средней усиливается соответствующая поддержка. На участке BC скользящие выполняют функцию линий сопротивления, роль которых увеличивается с увеличением порядка кривой скользящей средней.

#### Момент входа в рынок и выхода из него

Второй по значимости сигнал, подаваемый скользящей средней — это моменты входа в рынок и выхода из него.

Рассмотрим рис. 3-2, на котором представлен график USD/JPY daily. На возрастающем тренде (участок AC) можно покупать после корректировки курса валюты, когда график цены пересек скользящую среднюю  $MA(5)$  (или  $MA(13)$ ) снизу вверх (точка B). Это - иллюстрация давно установленного правила: покупать на возрастающем тренде при пересечении графиком цены скользящей средней снизу вверх и продавать на понижающей тенденции при пересечении графиком цены скользящей средней сверху вниз. Однако у этого правила существуют много ложных сигналов. Для их фильтрации сознательно выбирают более сложную модель. Используются пересечением двух и даже трех скользящих средних с разными периодами. На внутридневном интервале надежнее всего пользоваться пересечением трех скользящих средних с периодами 5, 13 и 34.

Пересечение быстрых скользящих средних (периоды 5 и 13) должны насторожить трейдера и ему с этого момента необходимо проводить комплексный анализ других индикаторов на предмет возможности открытия короткой позиции [1, 2]. Однако в точке A на рис.3-2 сигнал оказался непродолжительным: цена не сумела пробить сильный уровень поддержки 111.50 и снова пошла вверх. Подобная ситуация может повториться позднее в точках C и D, однако после точки D курс продолжает опускаться и после пересечения  $MA(5)$  с  $MA(34)$  (точка D рис.3-2) можно открывать короткие позиции. Более осторожные трейдеры дождутся дополнительного подтверждения разворота тенденции – пересечения скользящей средней с периодом 13 со средней с периодом 34 (точка E) и только после этого откроются вниз.

Такое вхождение в рынок Форекс и выход из него является довольно результативным (правильность вхождения - чуть ниже 78% даже без привлечения других подтверждающих индикаторов). Существенный недостаток в выбранной тактике заключается в том, что момент вхождения в рынок не оптимизирован, что влечет за собой недополучение прибыли (или дополнительные потери). Как видно из рис.3-2, пока трейдер ждал пересечения быстрых средних кривых медленной кривой, курс успел опуститься более, чем на 100 пипсов.

**Конвергенция – дивергенция скользящих средних (MACD)**



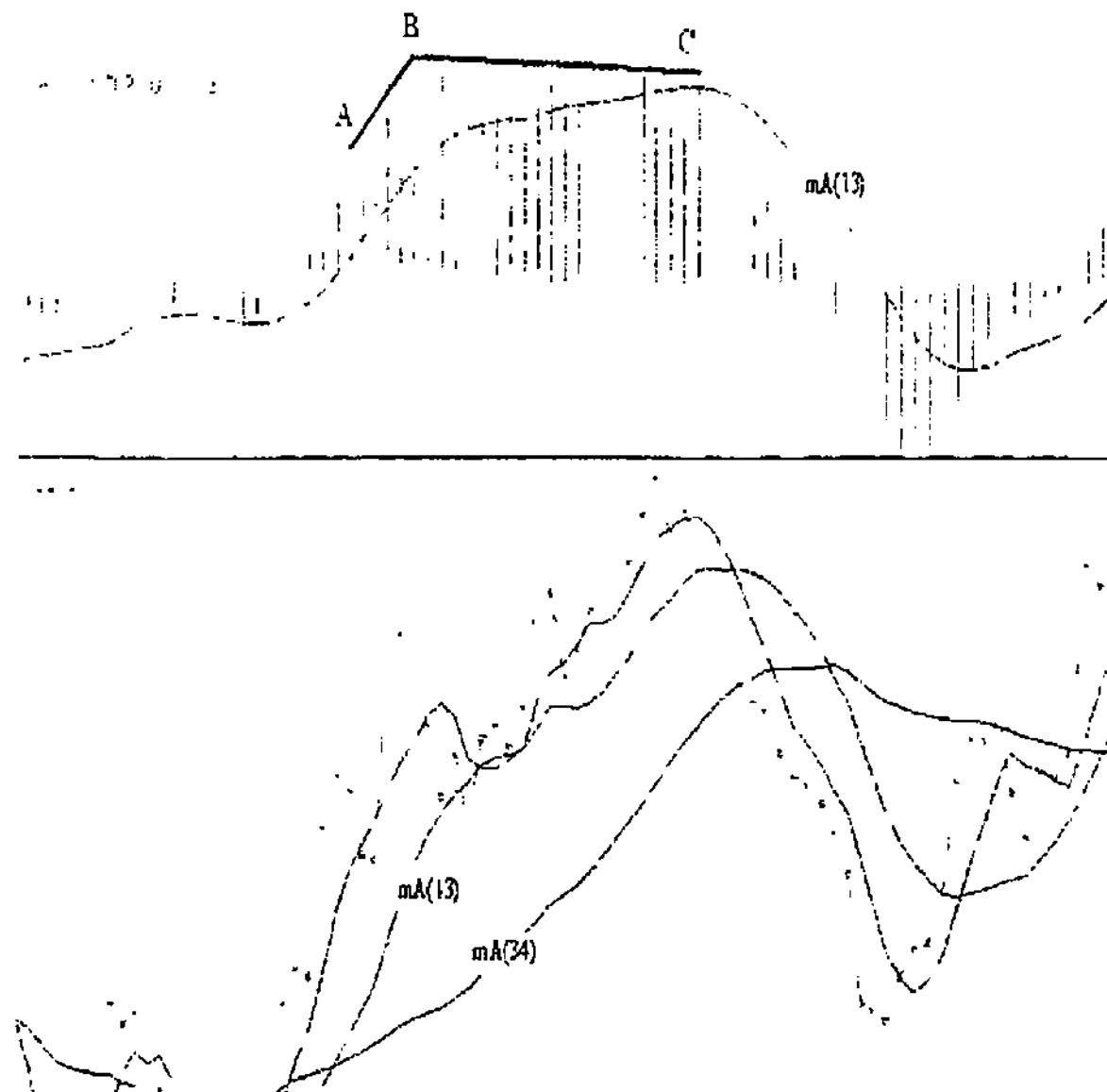


Рис. 3-3. График курса USD/JPY daily с MACD.

Алгоритм построения конвергенции – дивергенции скользящих средних (сокращенно MACD) таков [2, 12]: из быстрой средней  $mA(13)$  вычитается медленная  $mA(34)$  и полученная величина еще раз экспоненциально сглаживается с периодом 13 (то есть  $EMACD(13)$ ), то есть  $MACD = EM_A(13) \times (EM_A(13) - EM_A(34))$  (см. рис. 3-3, на котором MACD представлена в виде гистограммы – для лучшего зрительного восприятия индикатора). Как видно из рис. 3-3, значение MACD больше нуля на бычьем тренде и MACD меньше нуля на медвежьем тренде. Это значит (см. формулу расчета MACD), что на бычьем тренде  $EM_A(13)$  больше  $EM_A(34)$  и, наоборот, на медвежьем  $EM_A(13)$  меньше  $EM_A(34)$ . Если в предыдущем разделе мы определяли момент вхождения в рынок как точку

пересечения двух скользящих, то есть когда  $EmA(13) = EmA(34)$ , то на языке MACD это значит, что кривая пересекает нулевую отметку ( $MACD = 0$ ). Но наиболее значимые сигналы в прогнозируемом плане – это так называемые медвежье расхождение или бычье схождение.

Если соединить два ближайших экстремума гистограмм дивергенции – конвергенции касательной прямой (AB, BC – см. рис. 3-3), то возможны два варианта: либо направление прямой совпадает с действующей тенденцией (к примеру, на рис. 3-3 эта прямая AB), либо направлено в другую сторону (прямая BC). В последнем случае говорят о медвежьем расхождении (прямая BC на рис. 3-3 направлена вниз, а бычий тренд вверх) или о бычьем схождении (медвежий тренд – вниз, а прямая конвергенции – вверх). Важность сигналов схождения – расхождения заключается в том, что это опережающие сигналы, которые как бы готовят тренд к развороту (из анализа рис. 3-3 видно, что это опережение – как минимум на 2 – 3 бара).

Смысл сигналов схождения – расхождения довольно прозрачен и заключается в следующем: если последующий максимум MACD на бычьем тренде рисуется ниже предыдущего, это значит, что активность быков в этот промежуток времени ниже (кривая  $mA(13)$  ближе подошла к кривой  $mA(34)$ , а значит разность  $mA(13) - mA(34)$  меньше), а активность медведей выше, чем на предыдущем максимуме MACD (когда кривая  $mA(13)$  сравнительно дальше удалена от кривой скользящей средней (34), а значит разность  $mA(13) - mA(34)$  больше, чем на последующем экстремуме). Объяснение такого изменения активности действующих лиц рынка может быть различно, но, по-видимому, это значит, что все, кто хотел купить на бычьем тренде, уже купили и вхождение в рынок новых трейдеров – быков сократилось. С другой стороны, начинают увеличиваться число коротких позиций, а это все, в конечном счете, говорит о том, что бычий тренд выдыхается и если в ближайшее время, соответствующее примерно формированию 2 – 3 баров рассматриваемой развертке, не произойдет на рынке что – то сверхординарное, которое бы подтолкнуло новых трейдеров на покупку, то скорее всего бычий тренд выдохнется и начнется откат. Аналогично можно рассуждать и в случае бычьего схождения.

Помимо перечисленных выше, важные сигналы от MACD поступают при пересечении кривой конвергенции – дивергенции

экстремальных значений. Так, на нашем рынке на развертке 5 минут – эти значения MACD равны  $\pm 20$ ;

15 минут -  $\pm 40$ ;

60 минут -  $\pm 90$ ;

daily -  $\pm 300$ .

В таких случаях говорят, что рынок на данной временной развертке перепродан (перекуплен).

И завершая описание скользящих средних, хотелось бы еще рассмотреть два важнейших понятия. Во – первых, скользящие средние нашли хорошее применение в теории циклов [2], однако в этом случае необходим временной сдвиг вправо скользящей средней примерно на половину того временного интервала, который охватывается средней. Такой сдвиг компенсирует временную задержку скользящей средней от графика цены.

Во – вторых, в начале этого параграфа мы договорились, что скользящие средние строятся по ценам закрытия бара как наиболее важным и влиятельным на дальнейшее поведение курса валют. Это разумно, если мы работаем на временном интервале daily. Если же мы работаем на коротких внутри дневных интервалах (к примеру, 5 минут – 60 минут), то приоритет цены закрытия на 5 минутном баре над ценой открытия не очевиден. Более того, зачастую цена открытия на коротких временных отрезках более значима, чем другие характерные параметры бара. Чтобы понять смысл этого утверждения, можно порассуждать следующим образом: допустим, на рынке курс USD/JPY равен 116 10/20; кто-то покупает USD против JPY по выставленному банком курсу 116.20, тогда продавец, банк меняет котировку, скажем на 116 12/22. Если находится продавец и осуществляется сделка по 116.12, то банк снова немножко опустит котировку bid (скажем до первоначальной величины 116.10); если же на рынке продолжают покупать и по новой котировке ask (последняя котировка была по предположению 116.22), то банк будет поднимать котировки ask и bid соответственно до тех пор, пока на рынке есть спрос на покупку. При достижении уровня сопротивления банк ожидает отката и поэтому нижняя котировка (bid) дается ниже обычного (к примеру 116 15/30), если же и по этому «низкому» курсу ему продают, то банк еще быстрее опускает котировку bid (например, 05/25 или даже 00/25). Откуда становится ясно, что на бычьем тренде на коротких внутри-дневных интервалах цена открытия бара более чувствительна к

откату или корректировке курса, чем цена закрытия бара. Обобщая такого рода рассуждения можно сделать вывод, что занижение bid контрагентом на бычьем рынке и завышение ask на медвежьем рынке свидетельствуют о его подстраховке на случай перелома тенденции [28, 29].

В начале моего изучения скользящих средних применительно к слог – рынку Форекс я ставил себе задачу найти оптимальный вариант построения скользящих средних для разных временных интервалов. Как и ожидалось, для различных временных разверток оптимальными явились скользящие, построенные по различным характерным ценам Low, High, Open, Close. Большой информативностью, казалось, обладают скользящие средние, построенные по средним ценам: одна четверть от суммы цен открытия, закрытия, минимальной и максимальной цены бара. Однако это не увеличило вероятность правильности вхождения в рынок, а только создало дополнительные трудности в плане программного обеспечения.

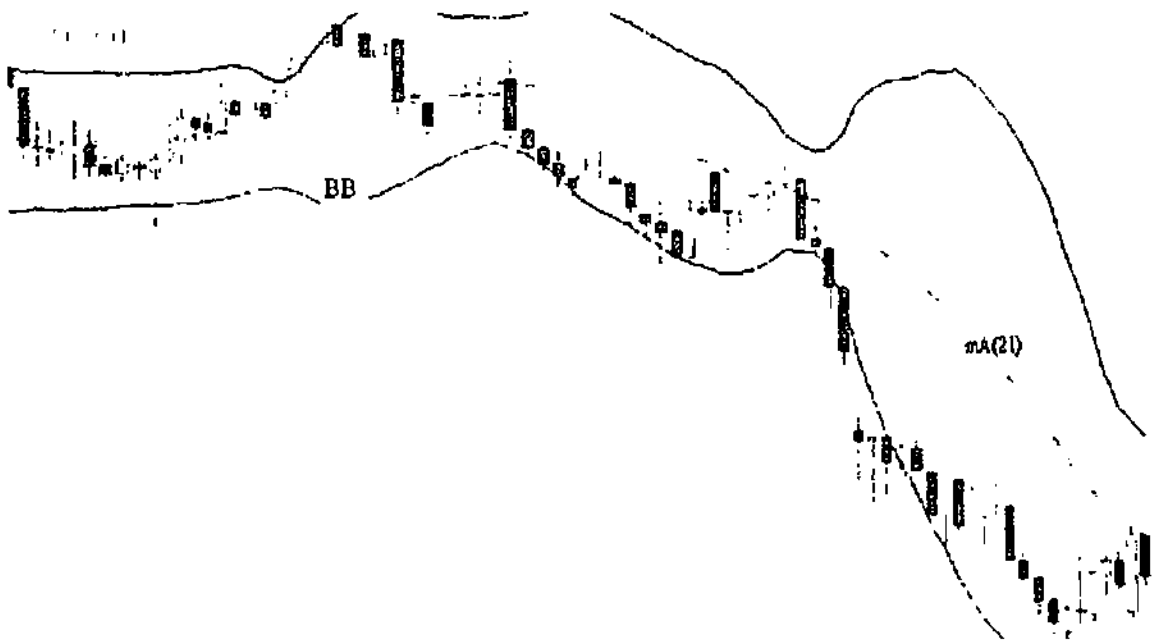


Рис. 3-4. График курса USD/JPY daily с полосой Боллинджера (BB) и кривой скользящей средней mA(21).

Иногда скользящие средние строят по минимальным или максимальным ценам, в этом случае образуется некий торговый коридор, в пределах которого и движется курс валюты.

Другим, не менее важным трендовым индикатором, является полоса или лента Боллинджера.

### Полоса Боллинджера

Полосу Боллинджера (BB) на рынке Форекс можно рассматривать как самостоятельный индикатор и использовать как подтверждающий показания других индикаторов [1, 2]. Алгоритм его построения довольно прост. Если к текущей рыночной цене исследуемой валютной пары прибавить или от нее отнять двойную волатильность рынка в размерностях сигма (средне квадратичного отклонения), то получится некий ценовой коридор. Смысл его – в необычайно резком отклонении курса валюты от действующей тенденции. Алгоритм построения таков, что более 95% цен должны находиться в пределах этой полосы (см. рис. 3-4).

Многочисленные исследования этого индикатора на внутрисдневных интервалах рынка Форекс показали, что в большинстве случаев за линию Боллинджера “высовываются” не более четырех баров подряд, затем следует откат. Поэтому, при окончании формирования четырех баров, которые подряд пробивают линию BB, можно открывать позицию даже против тренда, если есть как минимум два других подтверждения этому действию. Как видно из рис. 3-4, скользящая средняя  $MA(21)$  полосы BB также играет большую роль в анализе. Она часто является сильным уровнем сопротивления или поддержки. Ее пробитие, как правило, свидетельствует о развороте тенденции.

Особо хочу заметить, что на линиях Боллинджера хорошо набивать руку на предмет исследования ложных пробоев.

В целом, считаю необходимым знание этого индикатора и его применения в анализе рынка Форекс.

### 3.2 Осцилляторы

Как неоднократно указывалось выше, все индикаторы трендового анализа хорошо работают в пределах устойчивого тренда и практически неинформативны во флэте. Как показывает практика, не более 30% всего времени на рынке господствует тенденция, а все остальное время – флэт, когда цены двигаются в пределах узкого торгового коридора. С целью охвата плоского рынка и для успешного существования на нем, был разработан целый класс индикаторов, называемых осцилляторами [1, 2]. Как следствие, последние являются хорошими индикаторами на флэтовом рынке и плохо работают во время тренда (подают много ложных сигналов), особенно в начальной его стадии. В конце тренда достоверность их сигналов опять повышается.

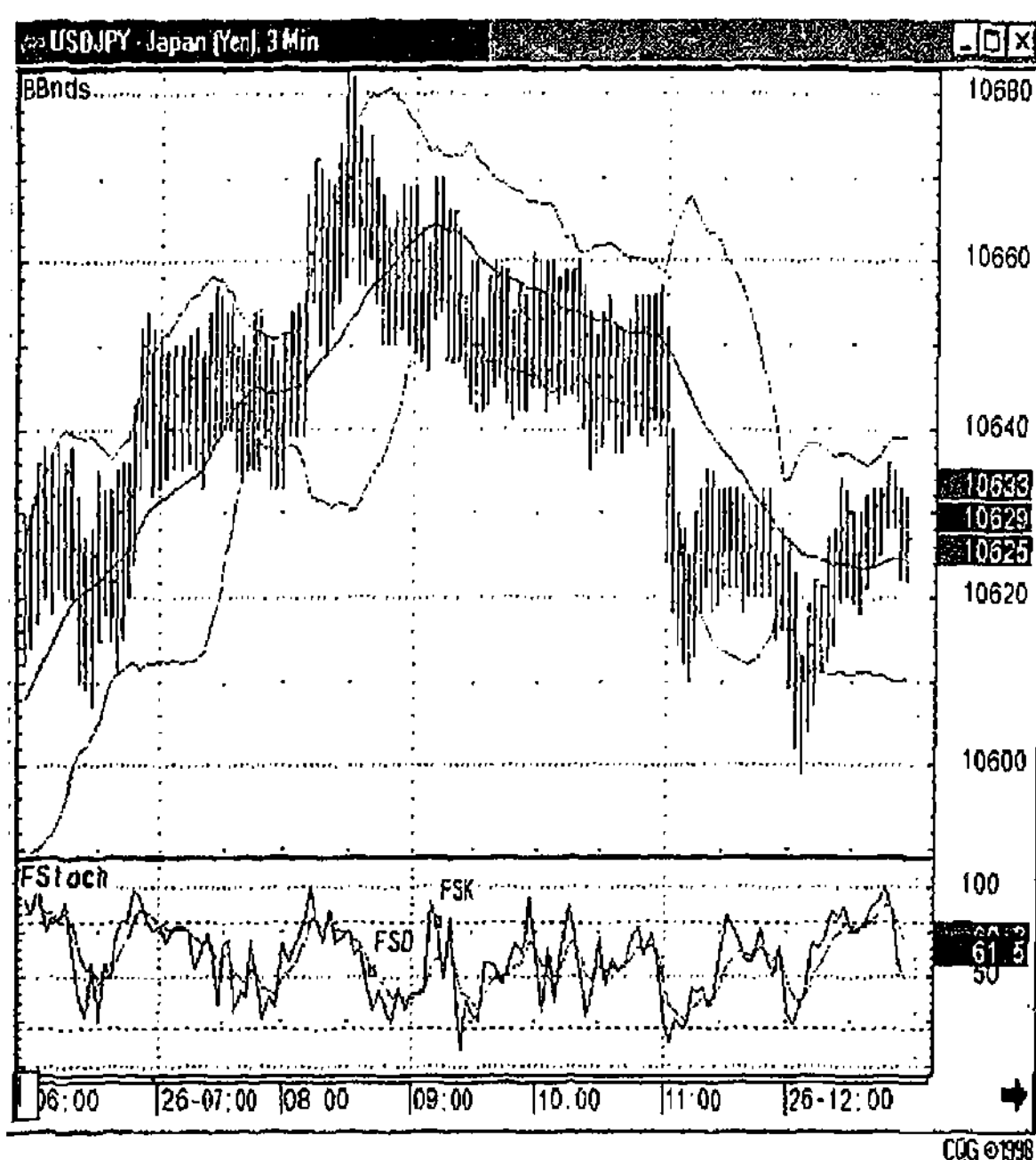


Рис.3-5. Динамика курса доллар/иена с осциллятором быстрый стохастик.

Для понимания смысла осцилляторов можно обратиться к некоторым физическим приемам, которыми пользуются в спектральном или Фурье анализе [1, 2]. Если, к примеру, мы имеем некоторую слабо изменяющую функцию, то для улавливания ее небольших изменений эту функцию пропускают через дифференциальный усилитель, а затем с помощью фазового детектора извлекают нужный сигнал. Другими словами, необходимо курс валюты во время существования флэта продифференцировать, а затем с помощью подбора нормировочных коэффициентов фазового сдвига (во времени) придать полученной кривой индикативный вид. Именно в этом и заключается смысл осцилляторов: это

производная цены по времени, с каким – то временным сдвигом. Отсюда ясно, что осцилляторы на финансовом рынке по своей сути вторичны. Следовательно, любой их сигнал требует нескольких подтверждений, причем не других осцилляторов, а независимых от них индикаторов из трендовых моделей.

К настоящему времени создано несколько десятков видов осцилляторов. Рассмотрим самые важные, без знания которых просто невозможно прибыльно работать на рынке.

### Стохастический анализ

Важнейшим осциллятором, заранее предсказывающим разворот тренда с большой точностью, является стохастик (stoch) (рис.3-5 и рис.3-6), разработанный Дж.Лейном (George C. Lane) около двух десятков лет назад [2]. Достоинством стохастика является то, что и скользящая средняя (с периодом 5), построенная на базе stoch, уверенно предсказывает поворотные моменты (см. рис.3-5). Стохастик анализирует расположение цены закрытия бара относительно выделенного временного интервала. Наиболее распространенный период расчета stoch является интервал, включающий пять баров. Значения этого осциллятора (%K) определяют по следующей формуле:

$$\%K = 100 \times ((P - L5)/(H5 - L5)), \text{ где}$$

P – текущая цена закрытия бара,

L5 – минимальная цена закрытия на последних пяти барах,

H5 – максимальная цена закрытия на этих же барах.

Часто стохастик считают по более упрощенной схеме:

$$\%D = 100 \times H3/L3, \text{ где}$$

H3 – трехдневная сумма (P – L5),

L3 – трехдневная сумма (H5 – L5).

Очевидно, что рассчитанная таким способом кривая %D является сглаженной кривой %K, причем последняя из указанных двух является более быстрой (рис.3-5).

На мой взгляд, наиболее удобным на финансовом рынке с относительно большой волатильностью является так называемый медленный стохастик (sstoch) (рис. 3-6), использование которого позволяет отсекать большинство ложных сигналов [2, 12]. В сочетании с правильно подобранной скользящей средней (я рекомендую mA с порядком 5) этот осциллятор вносит огромный вклад в анализ рынка. Пути исследования sstoch примерно те же, что и для трендовых индикаторов, рассмотренных выше:

---

если *sstoch* пересекает свою скользящую среднюю снизу вверх, то это сигнал к покупке,

если же стохастик пересекает свою скользящую среднюю сверху вниз, то это сигнал к продаже,

если сигналы стохастика и его скользящей средней противоречивы, то лучше оставаться вне рынка.

Направление движения *sstoch* и его скользящей средней показывают динамику тенденции. У стохастика горизонтальными штриховыми линиями на уровне 80% и 20% выделены особые области, которые получили названия зон перекупленности (выше



80%) и переигранности (ниже 20%) Если сигналы стохастика и его скользящей средней подаются из этих областей, то они считаются гораздо значимее Анализ этих областей заслуживает большего внимания, и я остановлюсь на нем позднее

Мне часто задают вопрос «Какие параметры стохастика я должен ввести в компьютерную программу, чтобы оптимизировать его индикацию» Однозначного ответа не существует Это в первую очередь зависит от состояния Вашего рынка (длительности эффекта дальнего действия), а также как от самой компьютерной программы, которую Вы используете, так и от Вашей торговой тактики (временные интервалы, на которых Вы работаете, планируемая длительность пребывания на рынке и проч.) Обычно (по литературным данным) предлагается использовать 9 или 13 баров для построения кривых стохастика Какой период из этих двух окажется более правильным – невозможно однозначно оценить Общий принцип выбора периода стохастика примерно следующий так как кривая *Stoch* время от времени показывает зоны экстремума (чередования максимумов и минимумов), то можно просто посчитать среднее число баров, которое соответствует временному расстоянию между соседними минимумами (или максимумами, если они вырисовываются более четко и определенно), разделить полученное число пополам – это и будет, примерно, Ваш период Тем не менее George C. Lane дает в этом ключе следующие рекомендации для выбора правильного периода [12].

1 Изучите каждый из графиков цены вашего актива на временных развертках 3-мин, 5-мин, 15-мин, daily, weekly, monthly Определитесь, какой из этих графиков будет рабочим Если Вы занимаетесь инвестированием долгосрочных проектов, выберите в качестве рабочего интервала daily, если же работаете в качестве дэй-трейдера, то выбирайте 3-минутную развертку

2 На рабочем графике зависимости курса от времени выделите примерные ценовые циклы, вычислите средне арифметический период нескольких произвольно взятых циклов

3 Используйте 50% от полученного в предыдущем пункте числа как стартовый период Вашего стохастика Затем подкорректируйте этот период в зависимости от того, какой стохастик Вы хотите использовать (быстрый или медленный) и какова волатильность рынка Критерием правильности такой корректировки служит большая однозначность и простота в интерпретации подаваемых кривой стохастика сигналов

4. Используйте меньший период стохастика только в исключительных случаях: если Вы наперустье в принятии решения. Если же Вы определились с рынком, немедленно вернитесь к Вашему оптимальному стохастику. Это поможет Вам удержаться в тренде и получать прибыль столько, сколько возможно.

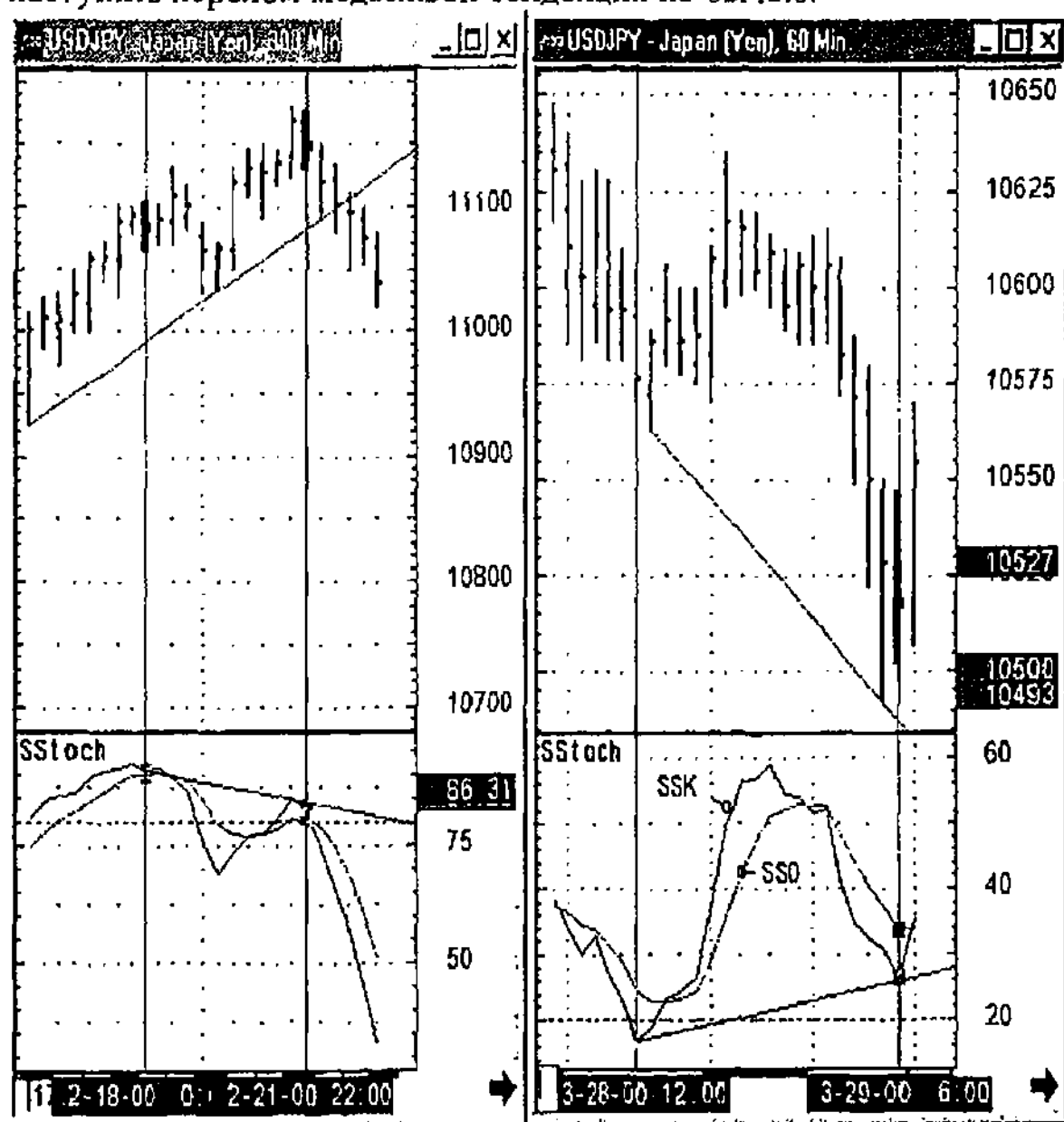
#### Дивергенция/Конвергенция

Если вернуться к рис. 3-6, то видно, что очень сильные сигналы стохастика – это медвежье расхождение (прямая АВ и направление бычьего тренда), свидетельствующая об ослаблении силы быков и росте влияния медведей, и бычье схождение (прямая CD и направление медвежьего тренда), показывающее рост силы быков и ослабление медведей. Остановимся на них подробнее.

На рис. 3-7 показан график курса USD/JPY 300min, 60min, а под ним – кривые Sstoch. Видим, что на рынке господствуют быки. Когда курсом была сформирована первая вершина 18.02.00г., затем последовал откат, после чего рынок вновь пошел вверх и максимум второй вершины был зафиксирован 21.02.00г. выше уровня первого пика, казалось, что на рынке полностью доминируют быки. Первой ценовой вершине соответствует максимум кривой %D медленного стохастика с численным значением, равным 91. Второму ценовому максимуму также соответствует пик кривой %D с численным значением 84, меньшим первой вершины стохастика. Да и из рисунка видно, что вторая вершина кривой %D заметно ниже первой. Если теперь обозначенные вершины курса цены и кривой %D соединить соответственно прямыми линиями со стрелками, указывающими направление движения каждой кривой (курса вверх, а стохастика вниз), то мы получим две расходящиеся стрелки. Такой сигнал называют медвежьей дивергенцией или медвежьим расхождением. Возникновение сигнала медвежьей дивергенции означает, что на рынке может наступить перелом бычьей тенденции на медвежью.

На этом же рисунке на развертке 60 минут приведена медвежья тенденция. Видно, что на медвежьем тренде сформированы два минимума цены, причем правая низина оказалась глубже предыдущей, что может свидетельствовать о нарастающей силе медведей и их полном контроле рынка. Каждому ценовому минимуму соответствуют минимумы кривой %D, однако в этом случае правый минимум оказался выше левого. Если теперь также обозначенные низины курса и кривой стохастика соединить

прямыми линиями со стрелками, указывающими направление движения каждой кривой (курса вниз, а стохастика вверх), то мы получим две сходящиеся стрелки. Такой сигнал называют бычьей конвергенцией или бычьим схождением. Возникновение сигнала бычьей конвергенции означает, что на рынке может наступить перелом медвежьей тенденции на бычью.

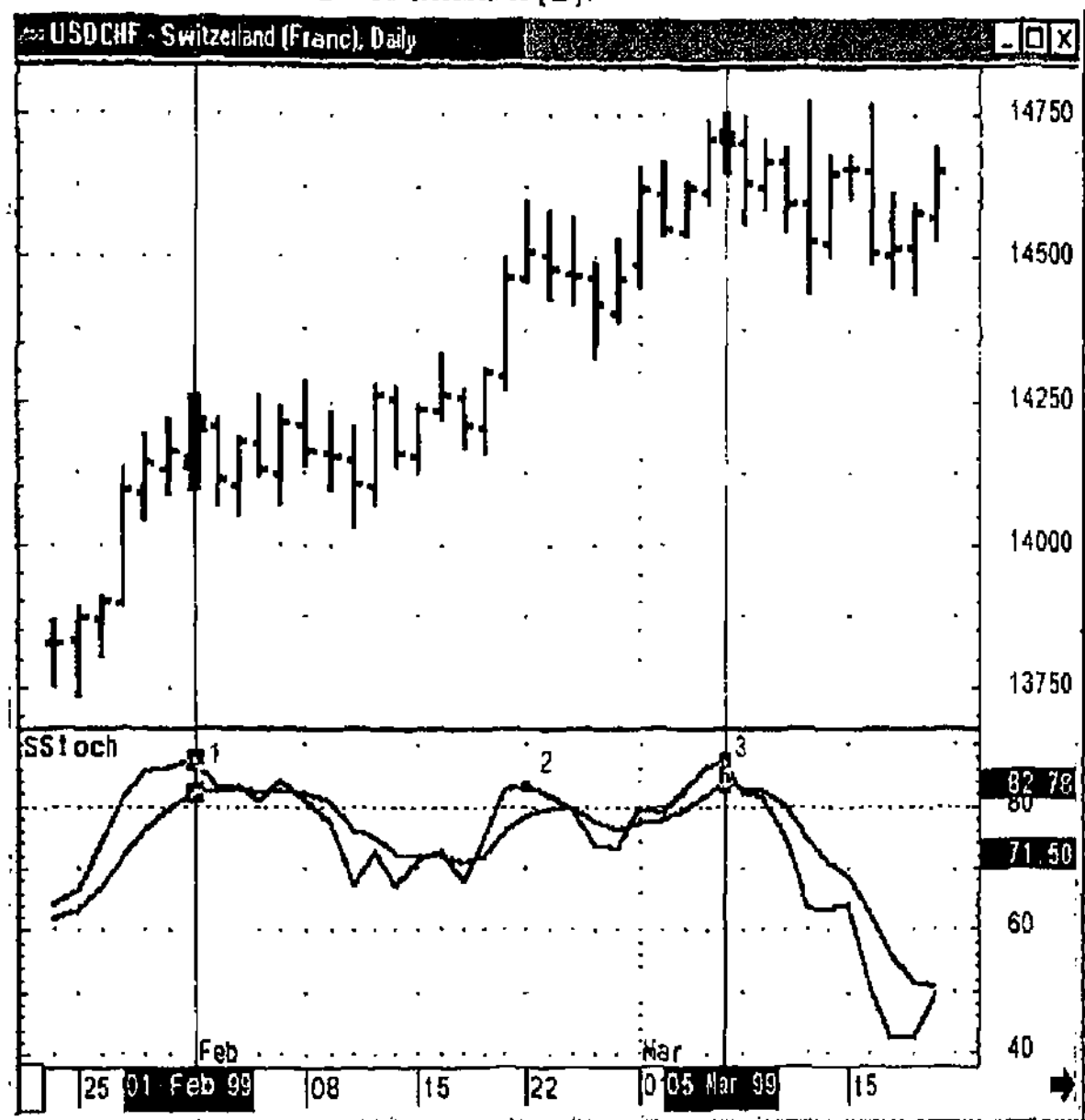


COG © 1998

Рис. 3-7. Динамика курса USD/JPY 300min, 60min с кривыми Sstoch.

Особо хочу обратить Ваше внимание на такой нюанс: как видно из представленного выше рис.3-7 в обоих случаях наблюдается правостороннее пересечение (относительно экстремума кривой %D) более быстрой кривой %K стохастика относительно медленную кривую %D. Это считается нормальным явлением и

только при таком пересечении сигналы дивергенции/конвергенции можно считать истинными [2].



COG © 98

**Рис. 3-8. Классический сигнал дивергенции стохастика.**

Классический сигнал дивергенции представлен на рис. 3-8. Вторая вершина стохастика расположена ниже первой, тем самым показывая сигнал медвежьего расхождения. Однако третья вершина сформировалась ниже первой, но выше второй. Проведенные прямые линии (как видно из рисунка) дают сначала сигнал расхождения (прямая между первой и второй вершинами стохастика и направление тренда), затем схождения (прямая между второй и третьей вершинами стохастика и направление тренда). Тем не менее прямая, проведенная между первой и третьей вершинами кривой %D и направление тренда четко показывают на дивергенцию

и именно этот сигнал и сработал в данном случае. Проведенный статистический анализ классического сигнала дивергенции на различных сегментах финансового рынка показал, что, как правило, для хорошего сигнала дивергенции необходимо, чтобы третья вершина располагалась в области значений между первой и второй вершинами. На мой взгляд, главное здесь еще и в том, чтобы третья вершина не сформировалась выше первой.

То же самое, но с точностью наоборот, можно говорить и о сигнале конвергенции. Об этом осцилляторе можно писать очень много. И о нем уже написано много работ [1, 2].

Знание и понимание этого осциллятора необходимо для успешного существования на финансовом рынке.

#### Индекс относительной силы (RSI)

Вторым по значимости осциллятором является индекс относительной силы (RSI), разработанный У. Уайлдером [1, 2, 12]. Формула для расчета RSI имеет следующий вид:

$$RSI = 100 \times (AD(i) / (AD(i) + AU(i))),$$

где  $i$  – количество баров, на которых вычисляется индекс AD (average down) – среднее значение закрывшихся ниже предыдущих цен за  $i$  – баров. AU (average up) – среднее значение закрывшихся выше предыдущих цен за  $i$  баров.

У. Уайлдер для построения этого осциллятора использовал 14 баров. Следует заметить, что как и для всякого осциллятора, для RSI чувствительность тем ниже, чем больше число баров (выше период) участвуют в построении RSI, однако тем больше ложных сигналов отфильтровывается. Понятно, что на разных временных интервалах оптимальными являются индексы относительной силы разного порядка, но для внутри дневных шкал рынка Форекс оптимальным является RSI с периодом 8. На рис.3-9 приведена кривая индекса относительной силы, на которую наложена скользящая средняя с периодом 7 (на мой взгляд, порядок 7 – оптимальный для построения скользящей средней для RSI на рынке Форекс). Для анализа кривой RSI применим весь изученный выше инструментарий трендового анализа: вычерчиваются линии сопротивления и поддержки (линии АВ и А`В` соответственно); рассматриваются различные разворотные фигуры и фигуры продолжения тенденции [1, 2]. Так, в левой части рисунка 3-9 индекс относительной силы вычерчивает разворотную фигуру «голова – плечи» (голова с максимумом в точке С и плечи с максимумами В и D).

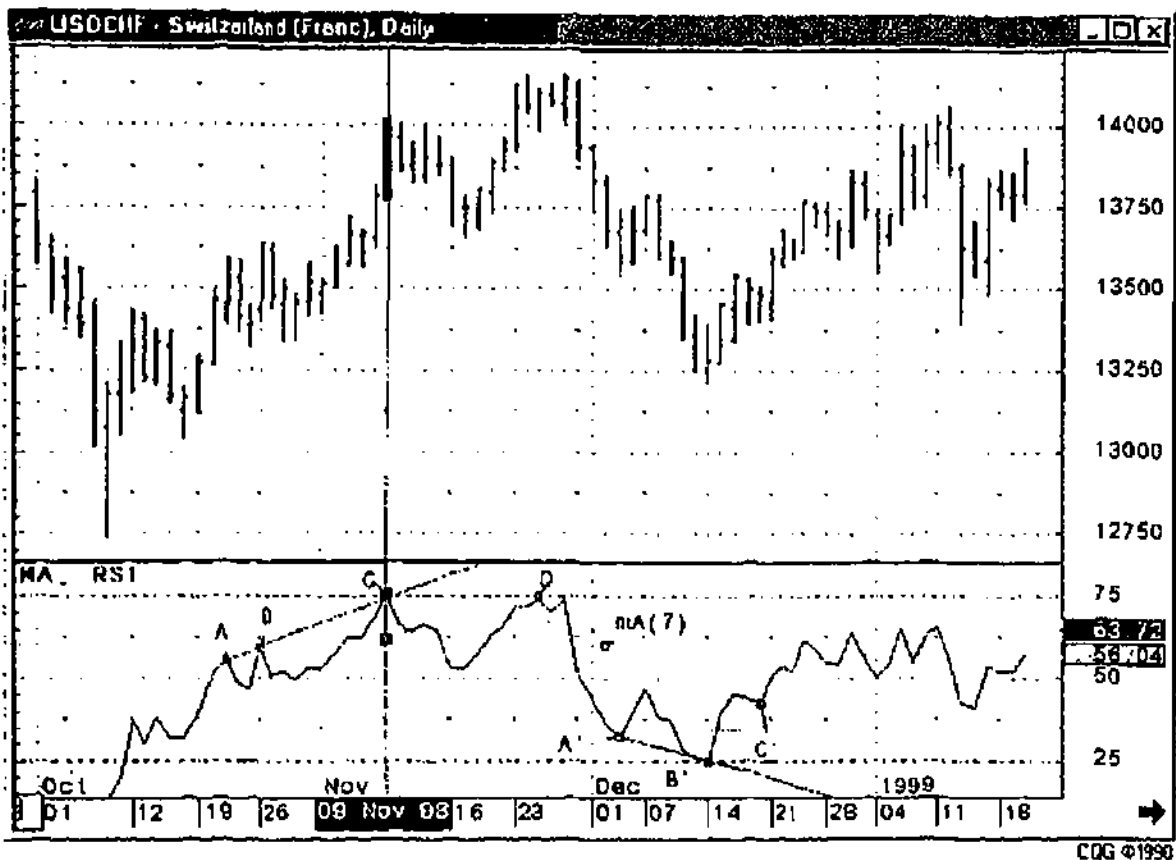


Рис.3-9. График курса USD/CHF с кривой индекса относительной силы, на которую наложена скользящая средняя с периодом 7.

Скользящая средняя часто играет роль шеи. Как видно из рисунка, хорошо открывать короткую позицию после прорыва индексом линии шеи сверху вниз и пока кривая RSI проходит под своей скользящей средней, можно спокойно держать открытой короткую позицию. В этой связи можно напомнить следующие правила:

- если кривая RSI пересекает свою скользящую среднюю сверху вниз, то это сигнал к продаже;
- если же кривая индекса относительной силы пересекает свою скользящую среднюю снизу вверх, то это сигнал к покупке.

Направление движения RSI и его скользящей средней показывают динамику тенденции: если сигналы RSI и его скользящей средней противоречивы, необходимо обращаться к другим индикаторам (а лучше всего находиться вне рынка).

Перечисленные выше сигналы к покупке или продаже становятся сильнее, если подаются из областей перекупленности (численное значение RSI больше 70%) или перепроданности (значения RSI меньше 30%).

Одними из самых сильных сигналов осцилляторов (в том числе и RSI) являются сигналы медвежьего расхождения и бычьего схождения (на рис.3-9 медвежья дивергенция указана прямой CD и направлением бычьего тренда). После точки D, а еще лучше дождавшись пересечения кривой индекса относительной силы со своей скользящей средней, можно открывать короткую позицию.

Особо хочу остановиться на самой распространенной модели RSI, которую автор У.Уайлдер назвал *неудавшийся размах* [12]. На медвеьем тренде эта фигура появляется, когда движущаяся вниз кривая RSI (ее значения должны быть ниже 30%) все же не опускается ниже уровня предыдущего спада, а затем, поднимаясь, превосходит предыдущий максимум. На бычьем тренде фигура «неудавшийся размах» появляется, когда очередной максимум кривой RSI (с численным значением выше 70%) так и не достигает уровня предыдущего максимума, после чего кривая индекса относительной силы опускается ниже предыдущего минимума. На рис.3-9 эта фигура заключена во временном интервале между точками C и D.

Изучение кривой RSI показало мне, что наибольшая важность индекса относительной силы как раз и заключается в возможности комплексного наблюдения как фигур «неудавшегося размаха» вблизи критических значений индекса (70% и 30%), так и поведение его скользящей средней в этой области и наличия сигналов схождения – расхождения. Дело в том (как видно из левой части рис. 3-9), что на бычьем тренде кривая RSI быстро приближается к зоне перекупленности и продолжает там оставаться, пока не произойдет смена направления тенденции. В этом случае рано полагать, что первый же пик RSI (точка C) свидетельствует о перекупленности рынка. Опыт показывает, что должно быть нарисовано еще два или хотя бы один пик (на рис. 3-9 это точка D), после чего рынок начнет падать. После вырисовывания пика D (который не выше максимума C) кривая RSI показала медвежье расхождение и в дальнейшем образовала фигуру «неудавшийся размах». Однако кривая скользящая средняя остается примерно горизонтальной (ее колебания в пределах 5%), что показывает осторожному трейдеру, что рано делать вывод о перекупленности рынка и открывать короткую позицию. И только после того, как индекс относительной силы RSI завершил формирование фигуры голова – плечи, кривая RSI пересекла свою скользя-

щую среднюю сверху вниз и сама кривая показала направление вниз, курс валюты пошел уверенно вниз.

Таким образом, один только факт того, что осциллятор находится в области перепроданности (перекупленности), еще не означает, что пора открывать длинные (короткие) позиции. Необходимо, как минимум, дождаться еще одного экстремума и формирования разворотной фигуры, а скользящая средняя при этом должна показать направление тренда.

Индекс относительной силы является очень популярным индикатором на рынке Форекс и его использование, на мой взгляд, является обязательным.

В заключение этого параграфа хотелось бы подробнее остановиться на важнейших областях осцилляторов – перепроданности и перекупленности (рис. 3-10). Зоной перепроданности называется область значений осциллятора, лежащая ниже 30%; зоной перекупленности называется область значений осциллятора, лежащая выше 70% [1, 2, 12]. Нахождение численных значений осциллятора в указанных зонах является необходимым, но недостаточным условием вхождения в рынок. Практика показывает [1, 2], что часто кривая осциллятора должна откатываться из этой экстремальной зоны, и затем снова войти в нее и так – как минимум один раз (см. рис.3-11). Только после этого можно говорить о предстоящем развороте курса валюты. Причем опыт показывает, что разворот тенденции в таких случаях напрямую не связан с численным значением осциллятора в областях экстремальных значений. Скорее, здесь дело в ином. Так, многие трейдеры полагают, что необходимо зафиксировать состояние умеренной перепроданности/перекупленности, после которой рынку предстоит с большой вероятностью развернуться [1]. Состояние перекупленности (перепроданности) рынка часто трактуется не в каких – то числовых интервалах значений осциллятора, а во временных диапазонах: если такое состояние наблюдалось в течение пяти или менее дней, то трейдеры считают его умеренным; если же состояние перекупленности (перепроданности) наблюдалось в течение более пяти дней, то такое состояние – экстремальное. Так вот, рынок не может, как правило, из состояния экстремальной перекупленности/перепроданности сразу разворачиваться; ему необходимо откатиться, затем снова войти в экстремальную зону, где должно выполниться условие для формирования умеренной



перекупленности/перепроданности. И уж только после этого рынок разворачивается. Исследуя рынок Форекс с этих позиций на

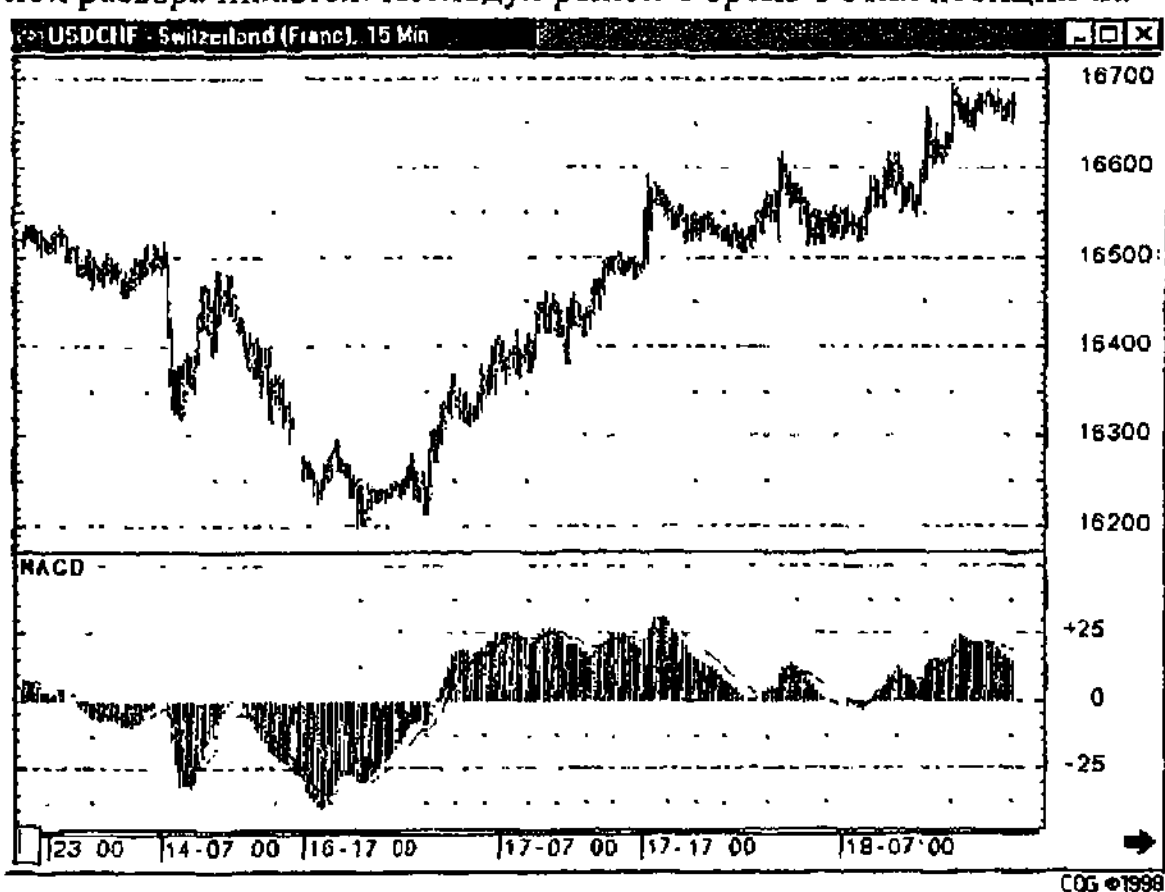


Рис.3-10. MACD:  $\pm 25$  – области перекупленности и перепроданности.

сверхкоротких временных интервалах (1 минута – 60 минут), мне пришлось лично для себя (и я рекомендую это читателям) скорректировать понятия умеренной перекупленности/перепроданности. Я исходил из того, что вероятность правильного вхождения в рынок на базе сигналов осциллятора плюс два подтверждающих сигнала других относительно независимых индикаторов должна быть не ниже 80%. При таком требовании состояние экстремальной перекупленности/перепроданности наблюдается за время формирования семи и более баров, а состояние умеренной перекупленности/перепроданности наблюдается за время формирования четырех и менее баров. Впоследствии эти выводы были распространены и на другие временные интервалы [1, 2].

Еще раз напомню (и это очень важно), что доверять сигналам осцилляторов (из – за их вторичности относительно трендовых моделей) нужно только в направлении господствующей тенденции.

А теперь, рассмотрев основные индикаторы, необходимые для торговли в тренде, перейдем к изучению возможностей мультивалютных торгов в тренде.

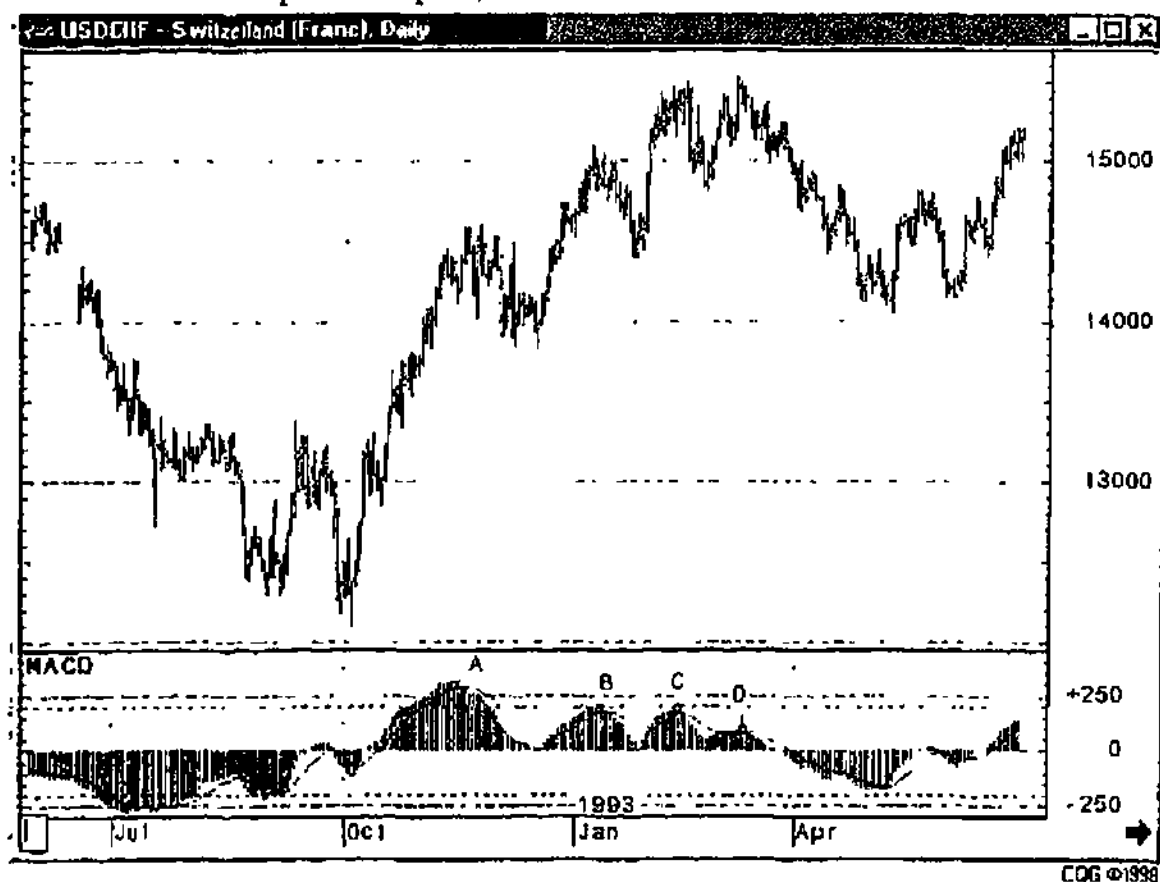


Рис.3-11. MACD несколько раз тестирует зону перекупленности.

### 3.3 Динамичное портфельное управление валютами

Прошли те времена, когда трейдеры каждый для себя самостоятельно путем проб и ошибок находили оптимальный способ торгов. Сегодня мы имеем возможность найти и опробовать множество методик, разработанных практически для всех случаев жизни. В связи с этим возникла новая проблема: чем больше предлагается разнообразных стратегий и тактик ведения торгов, тем сложнее становится разобраться и правильно интерпретировать их пригодность для решения Ваших практических задач.

В этом разделе речь пойдет о том, как использовать принцип статистического преимущества, который срабатывает в случае, если трейдер постоянно работает с несколькими открытыми позициями. То есть, по сути, формируется диверсифицированный портфель валют, которым необходимо управлять [3, 24-27]. Целью методики является получение прибыли за счет пойманных трендовых движений по нескольким валютам. Именно прибыль

---

по данным сделкам является основной. Соотношение количества убыточных сделок к количеству прибыльных сделок составляет в среднем 65% к 35%. Но с учетом "веса" сделок методика позволяет покрыть все убытки и получить прибыль. В частности, по рассматриваемой методике очень удобно торговать на рынке Форекс.

Мы уже говорили выше, что валютный рынок фрагментирован – существует в один и тот же момент в нескольких измерениях времени, поэтому набор таких фрагментов порой довольно трудно воспринимать как нечто единое и целое. Каждый такой фрагмент рынка способен высветить одну, от силы несколько закономерностей в поведении рынка. Выявленную закономерность желательно проверить на других фрагментах рынка (с другими инвестиционными горизонтами). Если результат проверки позитивен, на этом можно остановиться и начинать работать. При этом придется смириться с тем, что в результате будет пропущено достаточное количество заманчивых поводов для входа в рынок. Следует также иметь в виду, что время жизни всякой найденной закономерности ограничено уже в силу того, что на рынке невозможно создать вечный двигатель, постоянно и без особого риска выкачивающий из него деньги.

С позиций фрактальной геометрии и теории детерминированного хаоса рекомендуется работать только на фрактально симметричных рынках, обладающих достаточной волатильностью. К ним в первую очередь относятся рынки EUR/USD и USD/CHF как на длиннопериодных развертках времени, так и на коротких внутридневных интервалах времени. Также, как и сторонники теории эффективного рынка, желательно исходить из того, что тиковое движение цены является случайным и непредсказуемым. Поэтому акцент в своем анализе рынка ставится не столько на прогнозировании развития рынка, сколько на возможно более ранней диагностике случайным образом возникшей тенденции и следовании в ее русле по принципу «trend is friend».

Необходимо учитывать нелинейный характер развития рынка, что позволяет обойти все те ограничения в возможностях уже существующих аналогичных методов торгов. Практически любой сегмент финансового рынка на относительно неглубоких инвестиционных горизонтах занимает некое промежуточное положение между возможностью детерминированного прогнозирования рынка и царящего на нем хаоса. При этом наши возможности предвидения хода событий на рынке существенно ограничены, а

риск, ассоциированный с наличием позиции, пропорционален квадратному корню времени нахождения в рынке. Несмотря на случайность ценовых колебаний, в рынке присутствуют повторяющиеся комбинации, пропорции и сочетания, что дает возможность извлекать прибыль из трейдинга.

При диверсификации открытых позиций за счет использования нескольких валютных пар можно ограничить анализ рынка самыми понятными и доступными для пользователя техническими индикаторами (скользящие средние, их производные, простейшие осцилляторы), которые требуют применения на широком наборе валют с тем, чтобы компенсировать неизбежные потери на индивидуальных валютных парах. Необходимо, прежде всего, научиться входить в рынок в оптимальный момент времени. Например, ордер на продажу необходимо выставлять только в указанной ниже точке (рассмотрим пример для short), которая довольно легко идентифицируется, используя несложный технический анализ, и которая носит название первой точки (см. рис.3-12).

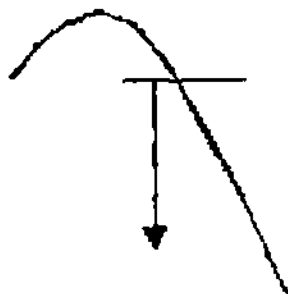


Рис.3-12

Желательно выработать в себе правило, которое запрещает входить в рынок по цене, худшей, чем в первой точке. Именно поэтому после превышения определенного уровня цены возможность входа в рынок даже не рассматривается, несмотря на привлекательность ситуации с точки зрения обычной торговли,

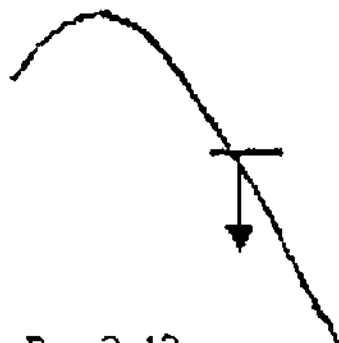


Рис.3-13

то есть во второй точке (см. рис.3-13) и далее, вход в рынок не оптимален. Только в том случае, если позиция была открыта в первой точке, во второй можно ее нарастить.

Повторное рассмотрение возможности входа в рынок – только после прошедшей на рынке коррекции (см. рис.3-14). Необходимо строго следить за продолжительностью тренда. Это позволит избежать неоправданного укрупнения позиции в конце трендового движения. Именно тогда желательно сократить свои позиции или выйти с рынка (см. рис.3-15).

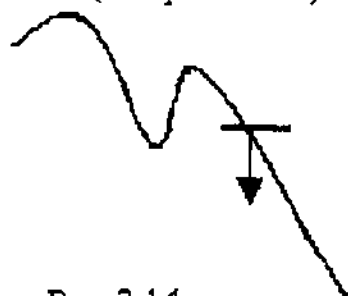


Рис 3-14

Итак, определившись с основными принципами комплектования портфеля валют (за счет «ловли» свингов на базе технического анализа) можно рассмотреть некоторые способы формирования такого портфеля. Еще раз прошу обратить внимание на тот факт, что в этом разделе доминантой в принятии решений явля-

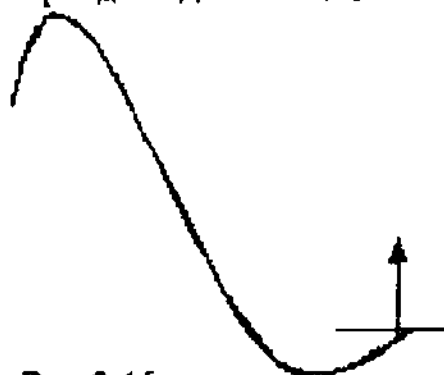


Рис.3-15

ются сигналы технических индикаторов, а не результаты фундаментального анализа или ожидания выхода важной новости. Поскольку в рыночном курсе исследуемого инструмента отражена вся доступная по нему информация, в том числе и регулярно публикуемые в оп – line режиме результаты кропотливого анализа его ожидаемой доходности и степени возможного риска. По сути мы рассмотрим модель инвестиционного портфеля, ориентированного как на рост, так и на падение курсов выбранных активов. Главное, чтобы на рынке исследуемой валюты присутствовал

тренд, который нам бы удалось диагностировать на самой ранней стадии (то есть поймать свинг).

На валютном рынке обращаются более 15 высоколиквидных валютных пар. Чтобы не потеряться в таком огромном море финансовых инструментов, нужно систематизировать их поиск и выборку по ряду параметров, например, по волатильности их рынка или по их курсовой динамике. С целью дальнейшего сокращения потенциальных претендентов в инвестиционный портфель необходимо провести анализ экономик США, Евросоюза и Японии, посмотреть основные тренды их важнейших фондовых индексов. Последние два года наиболее перспективными инструментами с позиций финансового диллинга являются три пары валют, по которым желательно торговать одномоментно - это USD/JPY, GBP/USD и GBP/JPY; а после увеличения уровня геополитических рисков и снижения базовой учетной ставки США до 1,00% - еще AUD/USD (в лонговой позиции).

Таким способом проделанная выборка даст Вам не менее десяти пар валют, которые можно включены в Ваш торговый портфель.

После этого необходимо посетить новостные web - сайты и просмотреть из уже выбранных валют лучшие по темпам роста рынка, по настроению трейдеров, по темпам падения, а также самых волатильных валют.

В результате наберется не более 3-5 валютных пар, которые после тщательного технического анализа и могут войти в состав портфеля. Рассмотрим пример.

### 3.4 Примеры внутридневных торгов

Примеры проведения внутридневных торгов в 1998 и 2000гг. были подробно разобраны в предыдущих публикациях [1-3]. Тем не менее, как показывает практика обучения начинающих трейдеров, основные их вопросы и непонимания относятся именно к этой тематике. Поэтому еще раз рассмотрим более поздние по времени торги (май 2003г.) на базе технических индикаторов.

Внутридневные операции на спот - рынке Форекс, пожалуй, самые доходные (в пересчете на единицу времени), но и самые рискованные. Поэтому здесь необходимо очень внимательно проводить комплексный анализ рынка, включающий в себя как все основные методы и подходы анализа, рассмотренного в предыдущих разделах, так и правильный выбор временного

интервала, на котором проводится исследование. При этом предложенная А.Элдером [22] система «тройной экран» как нельзя лучше подходит для тестирования рынка на внутрисуточных операциях. Рекомендую использовать следующие временные периоды для формирования бара: daily (или 240 минут), 60 минут и 10 минут. Выбор шкалы 240 минут обусловлен тем, что она двумя барами почти покрывает каждую региональную сессию торгов, что делает ее наиболее информативной в долгосрочных прогнозах, эффективных в плане руководства к действию. Временная шкала 60 минут является чаще всего востребованной на «коротких деньгах» рынка Форекс и тем самым она является самой удобной шкалой тестирования «психологии толпы» и базисным рабочим интервалом. Краткосрочная тенденция определяется на шкале 10 минут. Практика показывает, что более короткие периоды (1 минута или даже 5 минут) можно эффективно использовать только для входа в рынок или выхода из него, но на таких сверхкоротких периодах (если использовать их как основной рабочий интервал) очень сложно получать прибыль более 20 пипсов.

Таким образом, первая развертка daily (на последующих рисунках она крайняя справа) показывает долгосрочную тенденцию. Ее рекомендую использовать в основном как подтверждающий индикатор. Базисный рабочий период – 60 минут. На основе проведенного технического анализа состояния рынка именно на этой шкале делаются прогнозы – руководства к действию. После того, как вы решили войти в рынок в том или ином направлении, оцените по этой шкале примерный план ваших дальнейших действий (время пребывания в рынке, величину ожидаемой прибыли, уровень постановки приказа стоп/лосса). После этого обращайтесь к третьей развертке – 10 минут, которая определяет не только момент благоприятного входа в рынок, но и первая будет сигнализировать Вам в случае неблагоприятного (для Вас) развития событий. Итак, в качестве примера проведения комплексного технического анализа используем курс USD/JPY на 15.05.03г. на 6:00 Чикагского времени (см. рис. 3-16 – рис.3-23). Анализ обычно проводится в нескольких плоскостях: выявление направления и силы тренда, показания осцилляторов, дополнительный анализ. Прежде всего необходимо изучить рынок в среднесрочной перспективе (на основе дневных графиках). Это позволит вам иметь представление об общей динамике тренда, его силе и границах действия, возможных прорывах курсом валюты сформированных

уровней сопротивления или поддержки. Конечно, эти знания ни в коем случае не являются руководством к действию на внутридневном рынке, а используются исключительно как справочный

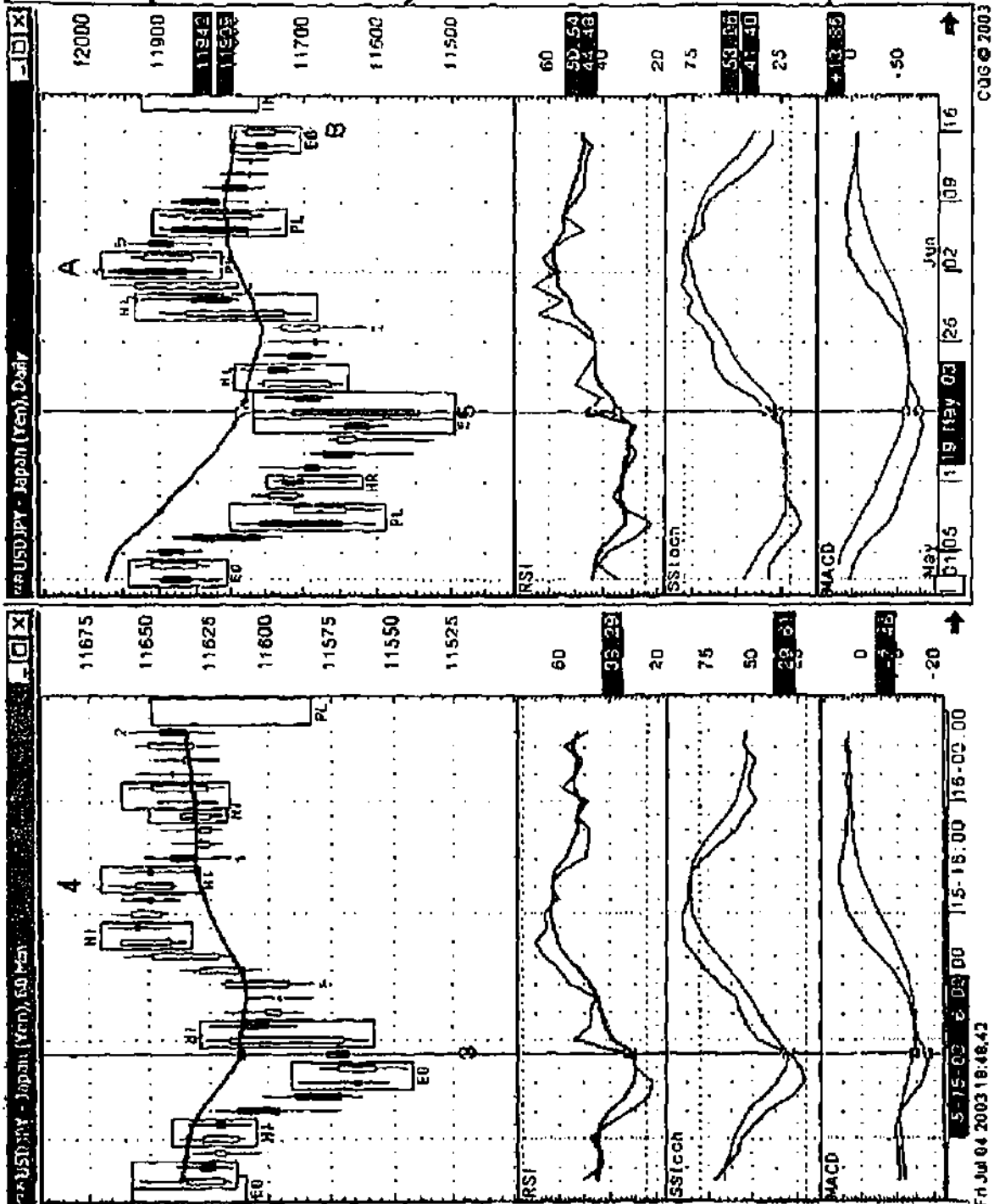


Рис.3-16. Графики курсов USD/JPY daily и 60min.

материал в ранге подтверждающего индикатора.

На правой части рис.3-16 представлен дневной график зависимости курса валюты USD/JPY от времени. Видно, что к 15 мая 2003г. завершается формирование 5 волны Эллиотта [1, 2]. Значение курса 116.00 оказалось непреодолимым уровнем поддержки, отражаясь от которого, цена все время устремляется



вверх. Скользящая средняя кривая с периодом 21 направлена вниз, что свидетельствует о медвежьей тенденции рассматриваемого рынка. Формирующийся бар располагается заметно ниже скользящей средней MA(21), что, с одной стороны, говорит о силе медведей, а с другой стороны, в любой момент можно ждать серьезного отскока цены вверх до пересечения с этой кривой.

Изучение конвергенции – дивергенции скользящей средней (MACD) свидетельствует о том, что нисходящая тенденция все еще имеет большой потенциал: кривая MACD направлена вниз и находится под своей скользящей средней, сигнализируя о доминанте медвежьих настроений на рынке.

Осцилляторы Sstoch и RSI только-только начинают выходить из области умеренной переизобилности, причем оба эти осциллятора также показывают бычье схождение. Sstoch за четыре дня до сегодняшнего бара начал показывать разворот: четыре бара назад он пересек свою скользящую среднюю снизу вверх, тем самым подав разворотный сигнал (подтверждением этому стало то, что сформировалась фигура типа «неудавшийся размах» – минимум не опустился ниже предыдущего). Однако сегодняшнее значение стохастика чуть ниже 25 и его близость к своей скользящей средней говорит о том, что скоро наступит консолидация или коррекция вверх.

Сигналы RSI уже несколько дней также находятся в зоне умеренной переизобилности, причем каждый последующий локальный максимум располагается выше предыдущего. Скользящая средняя RSI в зоне переизобилности располагалась последние дни практически горизонтально, тем самым больше не поддерживая медвежий тренд. Наконец, 7 мая RSI пересекла свою скользящую среднюю снизу вверх, правда впоследствии снова «нырнула» под нее, однако не сумела быстро от нее удалиться, демонстрируя тем самым затухание ниспадающей тенденции.

Таким образом, на основе дневного графика можно сделать вывод: к 15 мая 2003г. тренд – вниз, сила – средняя, продлится тренд еще как минимум несколько дней; ориентиры: 116.00 и 115.50 - сильные уровни поддержки.

На левой части рис. 3-16 представлен часовой график иены. Видно, что к 6:00 15.05.03г. завершилось формирование 3 медвежьей волны Эллиотта, при этом цена так и не сумела пробить поддержку 115.50. Это провоцирует нас сделать вывод о том, что курс отразится от этого уровня и пойдет вверх к цели 4 волны.

Кривая скользящая средняя  $mA(21)$  направлена вниз, однако ее наклон уменьшается, что говорит в пользу предстоящей коррекции. Эта линия, впрочем, может оказаться сильной помехой (сопротивлением) на пути предстоящего роста нашего рынка.

Сигналы конвергенции-дивергенции скользящих средних MACD подтверждают медвежью тенденцию: ее значения лежат в отрицательной области и динамика ее скользящей средней существенно отстает от гистограммы MACD, говоря о продолжении доминирования медвежьих настроений на рынке.

$Stoch$  находится в области сильной перепроданности, однако его более быстрая кривая  $SSK$  пытается пересечь снизу вверх кривую  $SSD$ , что свидетельствует о слабости медведей и должно несколько успокаивать быков.

Кривая  $RSI$  начинает уверенно показывать вверх, при этом часом раньше произошло ее пересечение своей кривой скользящей средней – сигнал в пользу нарождающегося ралли.

Таким образом, на основе часового графика можно сделать вывод: тренд – вниз, сила – средняя, однако намечается коррекция вверх к цели 4 волны Эллиотта. Линии 116.15 и 116.50 – сильные уровни сопротивления, а линия 115.50 – сильный уровень поддержки. Поэтому выставляем ордер на покупку 1 лота с уровня 116.18, стоп-лосс (S/L) на уровне 115.48 и тайкинг профит (T/P) располагаем чуть ниже цели 4 волны – 116.42.

На рис.3-17 представлены графики USD/JPY на развертках 60 и 240 минут. Видно, что курс на часовой развертке «сходил» к 4 волне Эллиотта, зацепив при этом наш ордер T/P, после чего продолжилось строительство 5 медвежьей волны Эллиотта.

До 5:00 19.05.03г. мы оставались вне рынка, пропуская концовку медвежьего тренда и стараясь поймать зарождение нового бычьего тренда в самом начале.

Если вернуться к дневной развертке валютной пары USD/JPY (см. рис.3-16), то видно, что к 19.05.03г. выполнена цель пятой волны Эллиотта, то есть появился шанс поучаствовать в корректирующем движении ABC вверх к цели 4 волны на daily. Поэтому, как только на развертках 240 минут и 60 минут также завершились строительства 5 волн Эллиотта, входим в рынок одним лотом по маркет ордеру Buy (скажем, с уровня 115.55), S/L = 114.96 и T/P = 116.48. Помимо этого, ставим лимитный ордер на покупку 2 лотов по цене чуть выше кривой  $mA(21)$  - на уровне 115.60, и два ордера на продажу: S/L = 114.96 и T/P = 116.48.

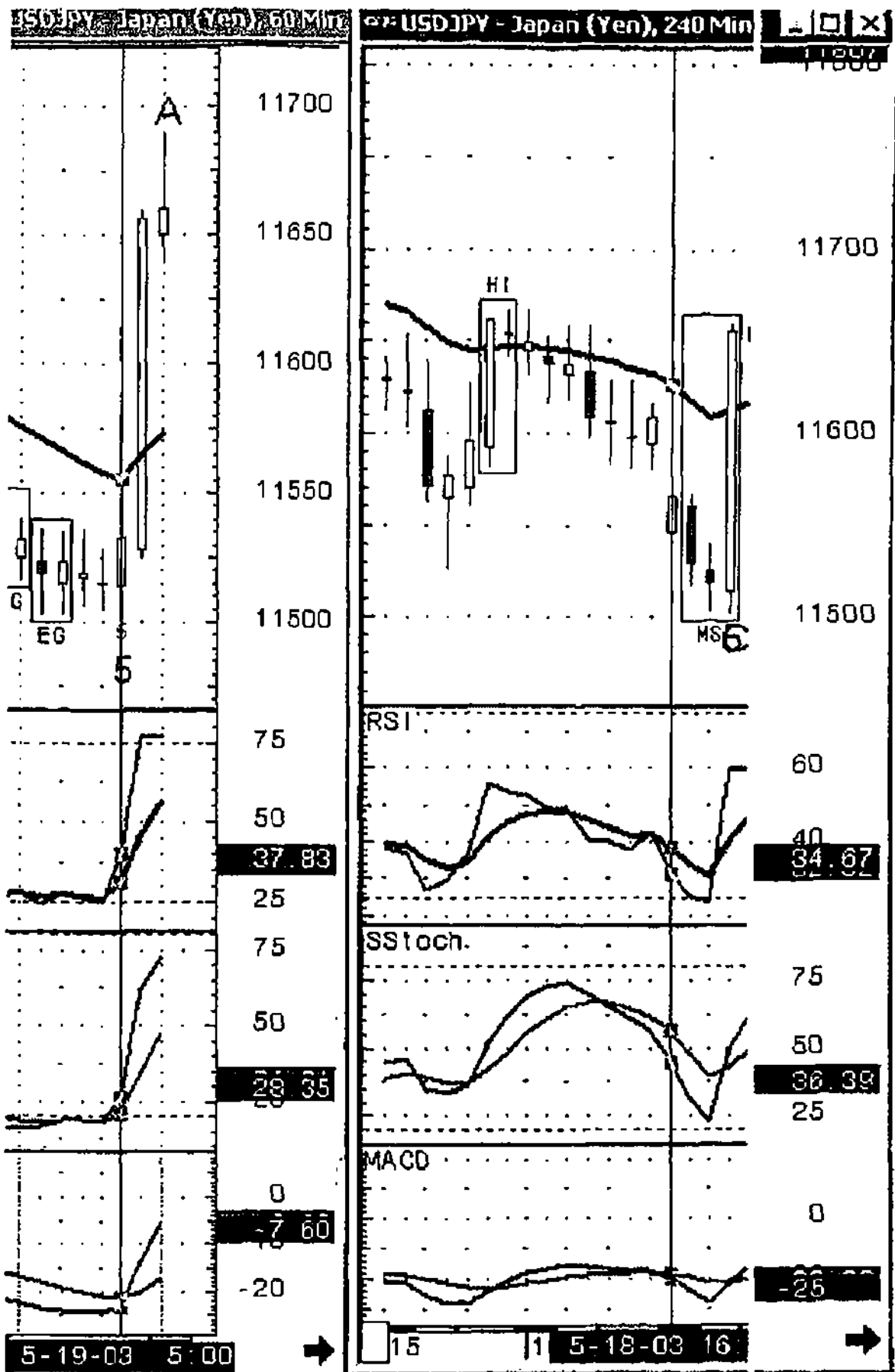


Рис.3-17. Графики курсов USD/JPY 240min и 60min.

Как видно на часовой развертке на рис.3-17, ралли USD/JPY

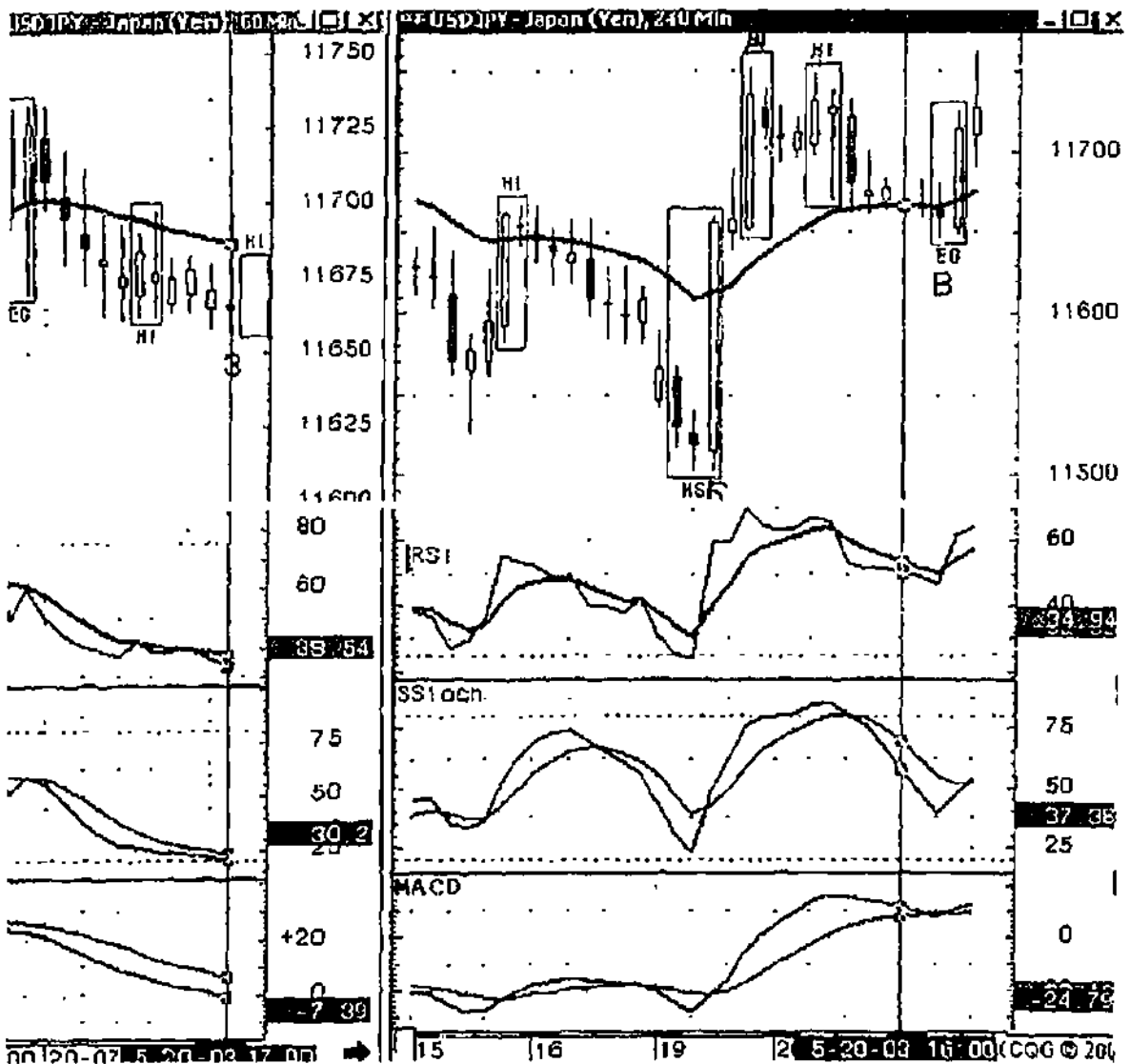


Рис.3-18. Дальнейшая динамика курсов USD/JPY 240min и 60min.

началось очень резко и уже через час мы оказались вне рынка (сработали ордера T/P), причем на 60 минутном графике уже была построена волна А, а вот на более длиннопериодной развертке цель волны А оказалась примерно на 100 пипсов выше. Продолжим торговать на коррекции вверх, то есть на откате входим 2 лотами в лонг по цене 116.60, S/L = 116.96 и T/P = 117.46.

К концу американской сессии 19.05.03г. на часовой развертке было завершено строительство трех волновой коррекции ABC с High = 117.56, то есть ордер T/P выполнялся (см. рис.3-18). Как следует из приведенного графика цены USD/JPY hourly, на следующий день к концу европейской сессии рынок еще раз протестировал снизу вверх уровень 117.50, но так и не пробил его, при этом была построена разворотная фигура «двойная вершина». Осцилляторы Sstoch и RSI уже около 16 часов показывают сигналы медвежьей дивергенции.

А после 4:00 20.05.03г. к ним присоединилась и MACD. К этому моменту на масштабе 240 минут завершилось строительство «трехволновки» ABC – ждите корректирующего движения вниз.

Если вернуться к дневной развертке динамики нашего рынка (см. рис.3-16), то видим, что трендовый индикатор  $mA(21)$  по-прежнему направлен вниз, а цена находится под ним – признаки медвежьей тенденции.

Появился шанс сыграть на понижение, поэтому продаем 1 лот по цене 117.24 с  $SL = 117.56$  и  $T/P = 116.78$ .

После начала американской сессии 20.05.03г. японская йена начинает заметно укрепляться, при этом на часовой развертке пробивается кривая  $mA(21)$  сверху вниз. Отменяем предыдущий ордер стоп лосс и поддвигаем его к нашей кривой скользящей средней на уровень 117.08.

Еще через три часа падения доллара США мы оказываемся вне рынка и с прибылью.

В дальнейшем при всем желании войти в рынок инструменты технического анализа сигналов на вход не дают вплоть до завершения строительства 3 медвежьей волны Эллиотта на часовом масштабе. Но и в этот момент времени (17:00 20.05.03г.) вставать в шорт – опасно, поскольку на часовой развертке планируется коррекция вверх к 4 волне Эллиотта, а покупать доллар еще рано: трендовый индикатор  $mA(21)$  направлен вниз.

Осцилляторы Sstoch и RSI приблизились к зоне экстремальной перепроданности, но по-прежнему подают сигналы на Sell; MACD только-только пересекает нулевой уровень – сигнал на наращивание шортовых позиций.

В то же время на развертке 240 минут (см. рис.3-18) кривая скользящая средняя направлена вверх, что говорит о доминанте бычьих настроений на нашем рынке на этом инвестиционном горизонте. Хотя сигналы Sstoch и RSI уже показывают возможную коррекцию вниз, а MACD – все еще вверх.

Ждем более четких сигналов с рынка, оставаясь квадратными.

Как видно из рис.3-19, к 3:00 22.05.03г. закончилась бычья коррекция рынка доллар/йена вверх, причем на обоих инвестиционных горизонтах, соответствующих масштабам развертки 60 и 240 минут, рынок вошел в зоны экстремальной перекуленности, откуда осцилляторы Sstoch и RSI пересекли свои кривые скользящие средние сверху вниз, образовав кластерный медвежий сигнал на продажу. К тому же этот сигнал оказался направлен-

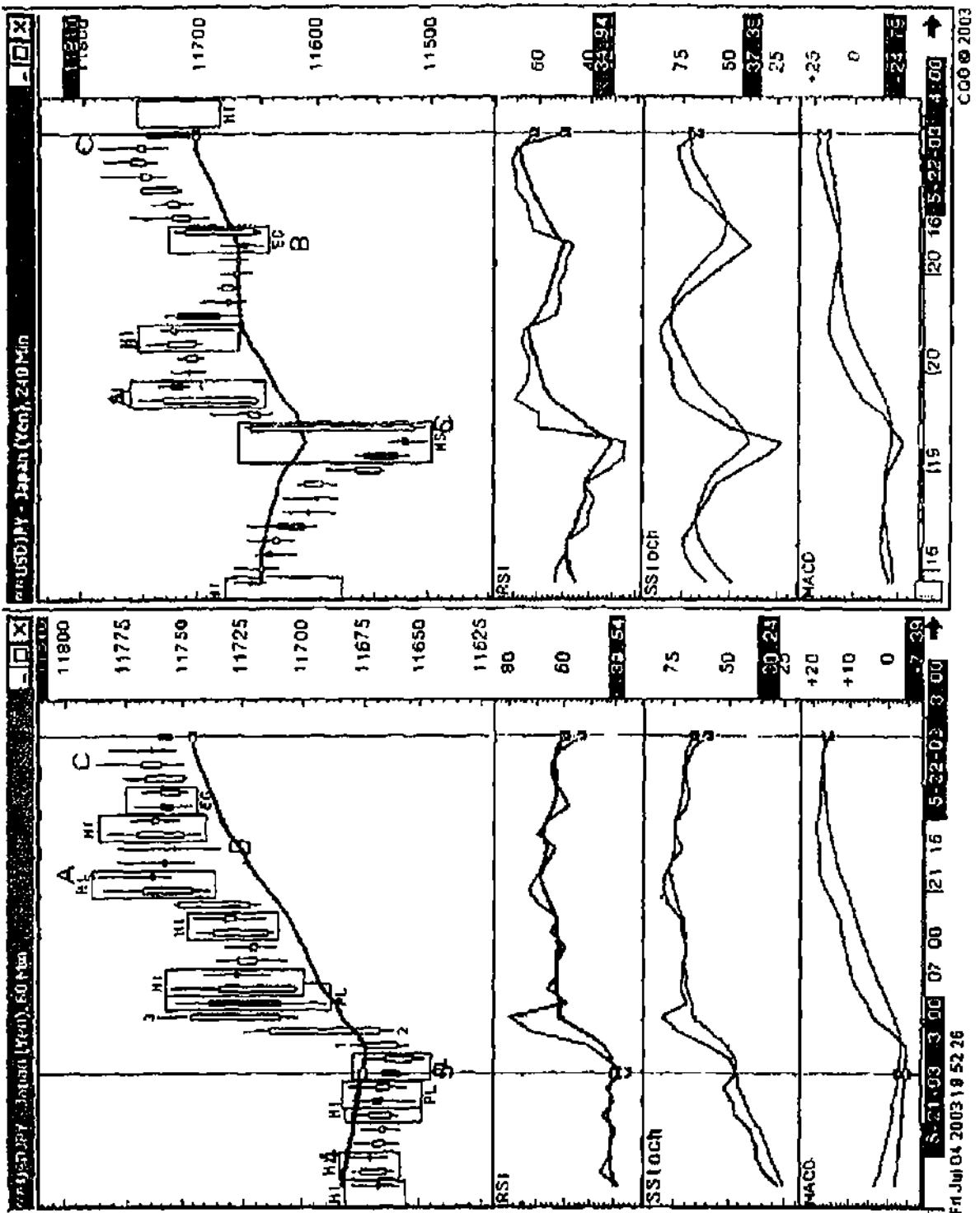


Рис.3-19. Эволюция курсов USD/JPY 240min и 60min.

ным по тренду на часовой развертке. И хотя трендовые индикаторы  $MA(21)$  на обеих исследуемых развертках (60 и 240 минут) все еще направлены вверх, можно попытаться поймать зарождение медвежьей формации на изучаемых развертках в самом начале своего становления, продав по рынку 1 лот по цене 117 60 с  $SL = 117 86$  и  $TP = 116 68$ .

Дальнейшая эволюция рынка представлена на рис.3-20. Видно, что в американскую сессию 22 05 03г рынок провалился до поддержки 116 85, после чего «отработал» наверх почти до

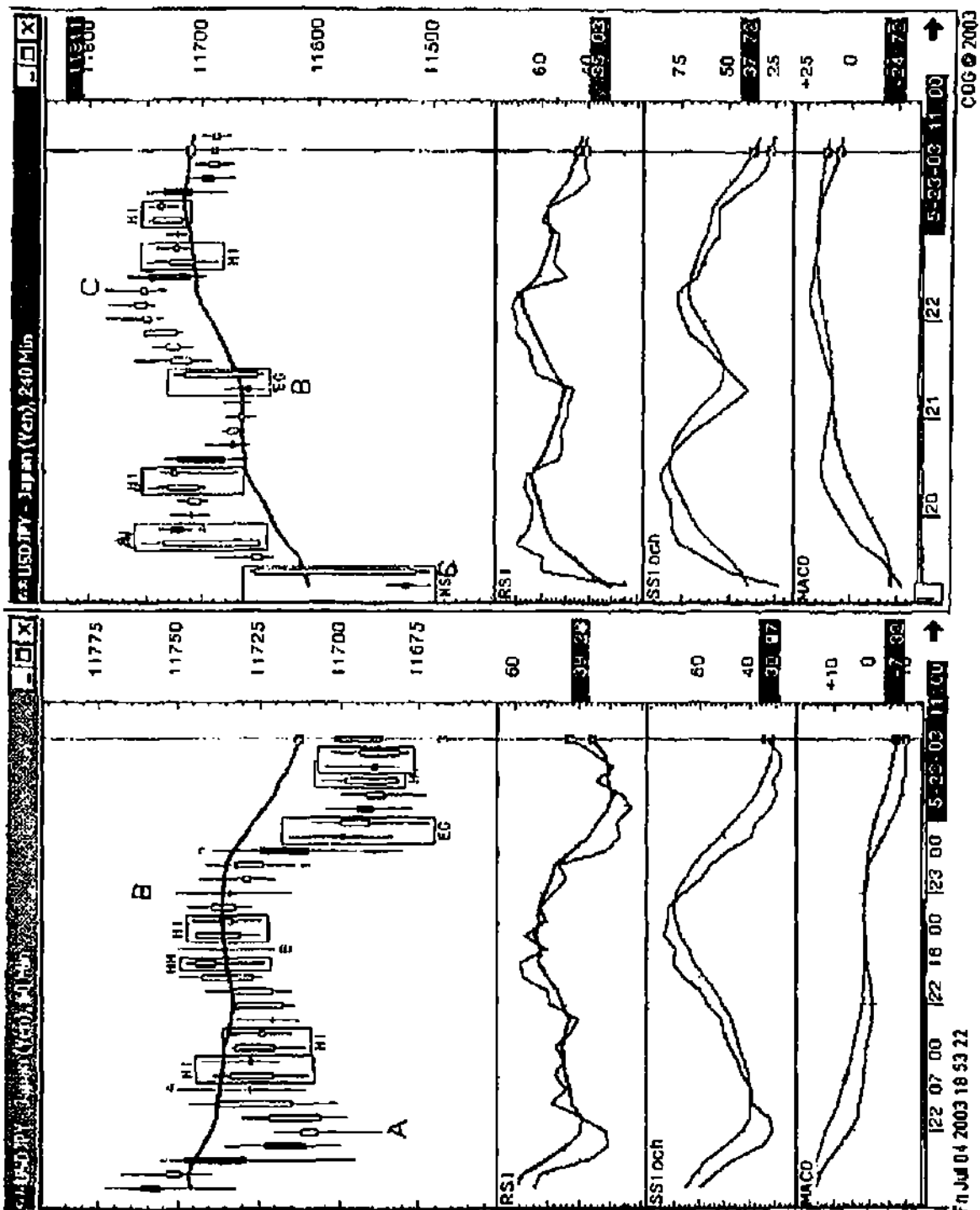


Рис.3-20. Последующая эволюция курсов USD/JPY 240min и 60min.

точки нашего входа Европейская сессия следующего дня началась мощным движением по дневному тренду вниз, причем курс «уперса» в сильную поддержку 116 75, при этом на обеих развертках цена пробила сверху вниз кривые mA(21)

Поскольку к началу американской сессии 23 05 03г на часовом графике наметилась коррекция цены вверх кривые RSI и Sstoch вошли в зону перепроданности и начинают оттуда разворот наверх, приближаем ордер стоп-лосса поближе к рынку

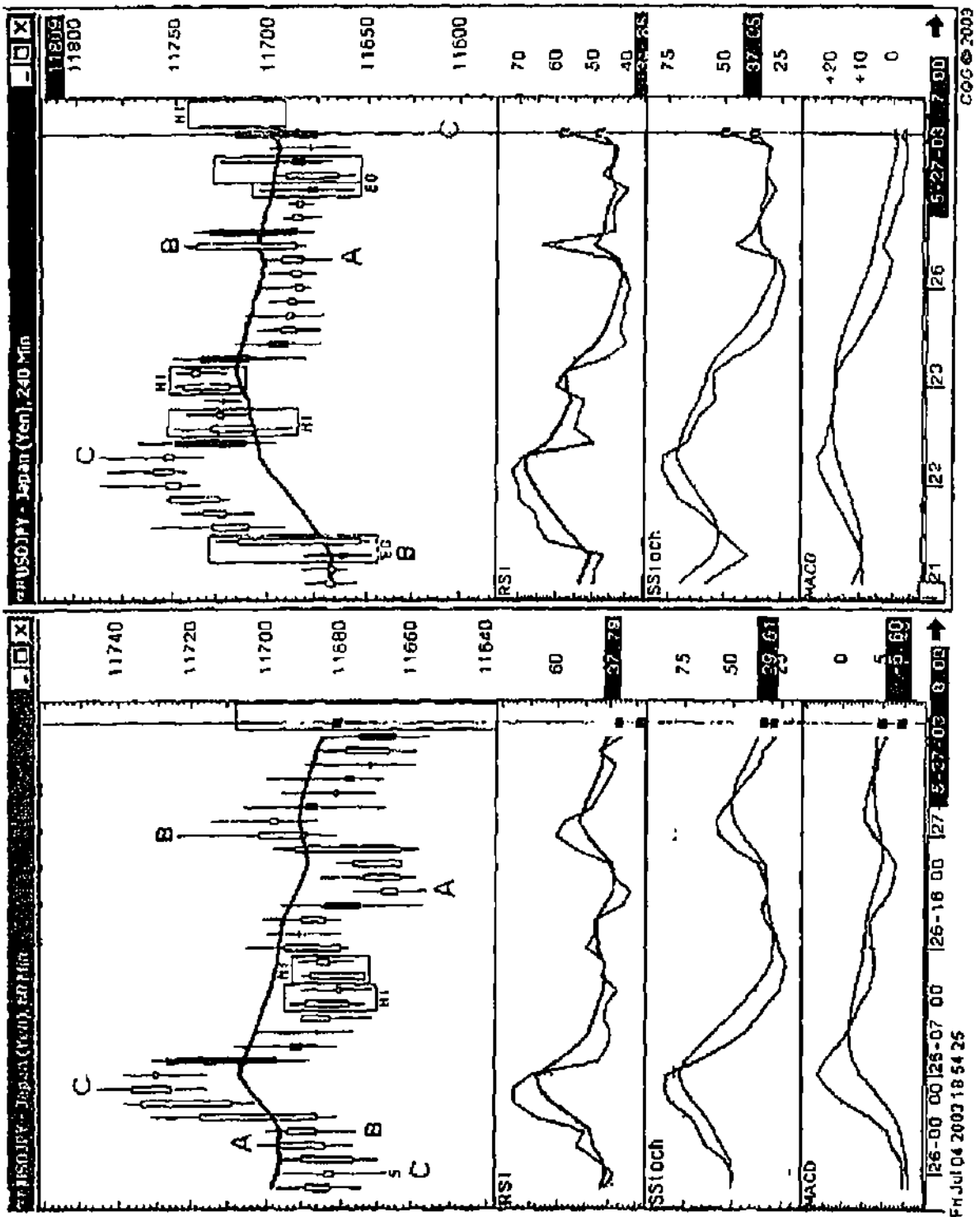


Рис.3-21. Эволюция курсов USD/JPY 240min и 60min.

– отменяем предыдущий и ставим новый чуть выше кривой mA(21) на часовом графике: S/L = 117.20

Как следует из часовой развертки рис 3-21, краткосрочное ралли доллара США в конце европейской сессии 26.05 03г заставило сработать наш ордер стоп-лосса, после чего рынок, согласно закону Мерфи, устремился вниз, но уже без нас. Обидно.

В последующие моменты времени (вплоть до 7 00 27.05 03г.) сигналы технических индикаторов на часовой развертке и



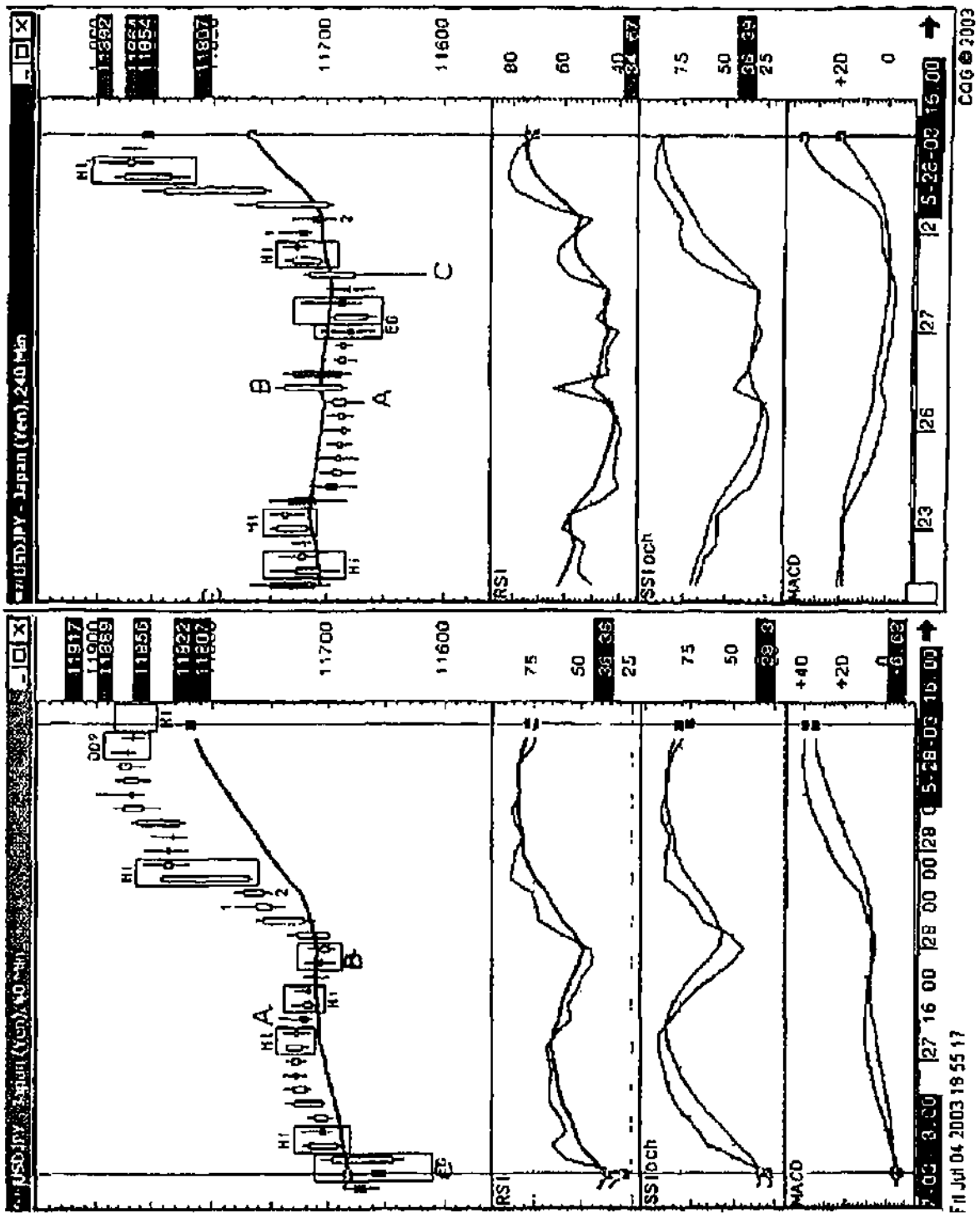


Рис.3-22. Дальнейшая эволюция курсов USD/JPY 240min и 60min.

масштабе 240 минут были противоречивыми (см. рис. 3-21), поэтому остаемся вне рынка

На следующем рис.3-22 мы видим сигналы зарождения бычьего промежуточного тренда на часовой развертке к 9 00 27.05.03г.. цена уверенно пробива снизу вверх кривую mA(21), которая начинает разворачиваться кверху. Сигналы осцилляторов Sstoch, RSI, а через час и MACD точны и однозначны. срочно покупать

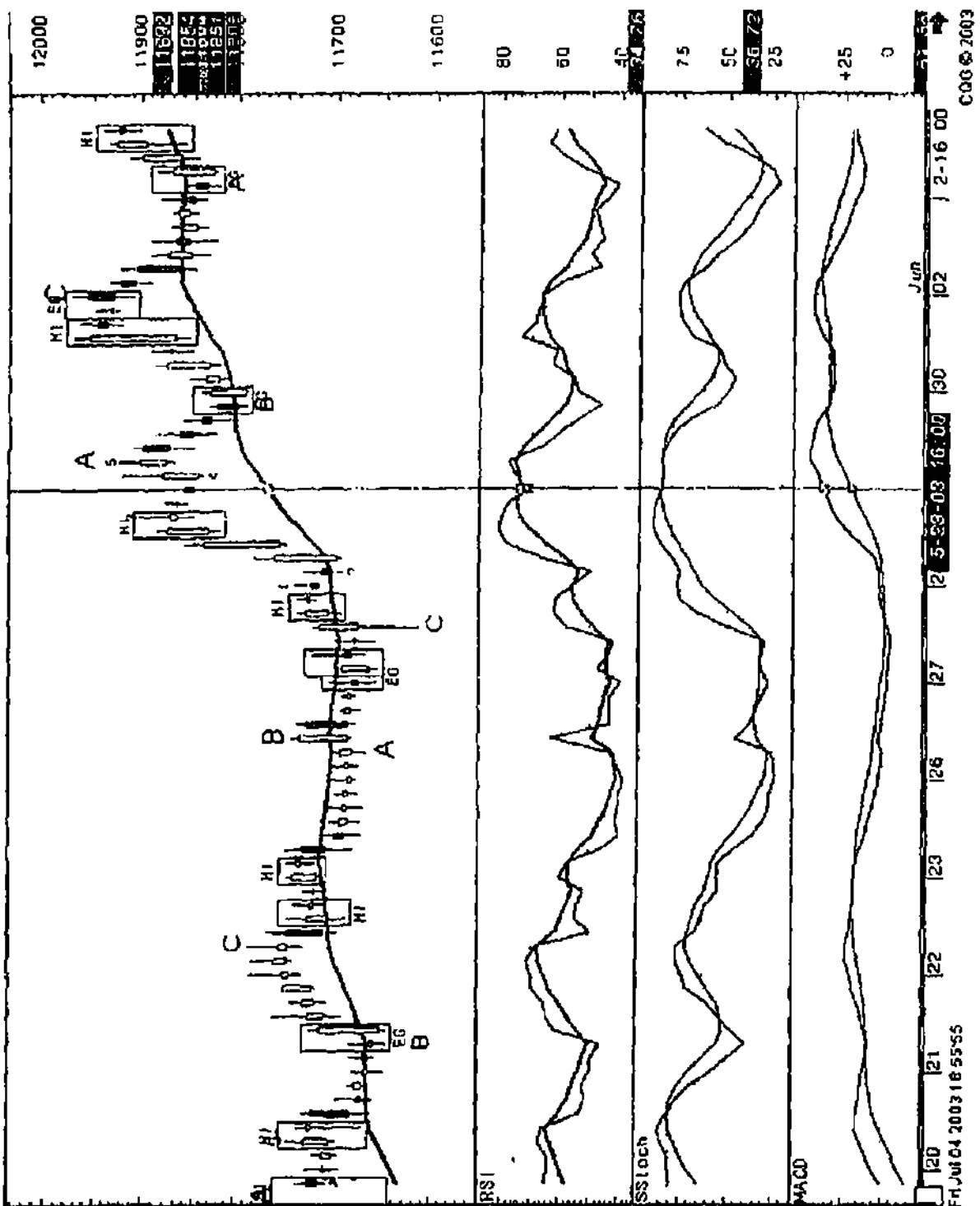


Рис.3-23. График курса USD/JPY 240min.

На развертке 240 минут в динамике цены больше инерции, тем не менее в данном случае и здесь скорее buy, чем sell. Поэтому покупаем 2 лотами по цене 117.05 с S/L = 116.45 и T/P = 117.88.

На следующий день рынок ускоряется вверх после пробития уровня сопротивления 117.50. На всякий случай поддвигаем стоп-лосс в безубыточную область, то есть

отменяем прежний ордер и располагаем новый на уровне 117.15. А еще через несколько часов рынок продолжает ралли, при этом срабатывает ордер T/P.

---

Как видно из представленного рис 3-22, после того, как мы вышли с рынка, рост доллара продолжился еще почти на 100 пипсов. Но это был «уходящий поезд», прыгать в который на ходу крайне опасно [1, 2]. Так что остаемся вне рынка.

И вплоть до первых дней июня (см. рис 3-23) рынок USD/JPY характеризовался повышенной волатильностью и противоречивыми сигналами технических индикаторов. Хотя следует заметить, что задним числом рынок доллар/иена на разворотке 240 минут смотрится привлекательным и прогнозируемым, возможностей внутридневных входов в него в режиме онлайн практически не было.

Предлагаю читателю самому подсчитать прибыль/убыток в процессе проведенных операций на выбранном майском  $\alpha$ -цикле.

В заключение этой главы следует заметить, что благополучные трейдеры, торгующие по тренду, часто используют трендовые индикаторы [1, 2] как основной довод в пользу заключения сделок. Если трендовые индикаторы используются слишком активно (в ущерб другим способам технического анализа), то в этом случае трейдер часто теряет тактическую инициативу, связанную с уникальными возможностями разворотных фигур [2]. (Если читатель еще раз внимательно посмотрит на исследованные графики курса доллар/иена, то он может видеть много разворотных свечных фигур, которые дополнительно подтверждали или отрицали правильность выводов по трендовым индикаторам или осцилляторам). В итоге он не в состоянии идентифицировать зарождение нового тренда на самой ранней его стадии. Поэтому альтернативой рассмотренным выше действиям на рынке Форекс являются торги на разворотных фигурах.

# ТОРГИ НА РАЗВОРОТНЫХ ФИГУРАХ

---

*В торговле на разворотных фигурах требуется особый подход. Все наработки, которые применяются в тренд-следящих системах, здесь не работают. Уровни риска при такой тактике торгов порой становятся просто заоблачными. Но как Вы уже поняли, без риска невозможно заработать большие деньги. Просто необходимо проявлять благоразумие и чаще полагаться на свое чутье. Ведь, по-существу, Вы пытаетесь поймать зарождение нового тренда в самой начальной его стадии. Это получается сравнительно редко. Чаще же Вы оказываетесь в проигрышной позиции, которая, к тому же, открыта против существующего тренда. Поэтому необходимо все время быть начеку и соблюдать осторожность. Ваши шансы невелики. Перевес полностью на стороне маркет-мейкеров. При такой тактике торгов работать без ордеров стоп лоссов – просто безумие.*

*Как только Вы рискнете торговать по разворотным фигурам, Вы испытаете совершенно иные ощущения, связанные с новыми правилами игры. Это похоже на цирковой аттракцион, в котором из под купола цирка на Вас падают мечи, которые Вы пытаетесь поймать. Одно неверное движение – и меч перерубает Вас пополам. И это может произойти с кем угодно, даже с самыми талантливыми трейдерами. Я тоже не единожды это переживал. Однажды я проиграл \$13,000 в течение дня!*

*Кажется, нет ничего проще и очевиднее, чем начать продавать валюту после ее взлета на 100 пунктов или более. И наоборот, покупать валюту после заметного падения ее цены. Вроде бы это естественно и правильно. Но такие ощущения обманчивы и таят в себе большую опасность. Нужно уметь четко идентифицировать разворот рынка и в числе первых отреагировать на него. Даже если это окажется впоследствии банальной коррекцией. Если Вы пройдете этот тест, то окажетесь среди избранных фортуной трейдеров. Среди тех, чья скорость зарабатывания денег на финансовых рынках – самая высокая.*

Одним из самых старых и широко известных видов разворотных фигур являются японские свечи [1, 2]. Достаточно сказать, что их применение на товарных рынках насчитывает более двух веков. Принцип построения свечи, ее составные элементы и основные свечные конфигурации подробно изучены в предыдущих публикациях [1-3]. Здесь же более подробно остановимся только на значимых моделях разворота, без знания которых невозможно прибыльно работать на валютном рынке. Как и в трендовом анализе [1, 2], существуют **фигуры прекращения действующей тенденции и модели продолжения тенденции**. Мы остановимся на основных фигурах прекращения существующей тенденции, как наиболее интересных в плане прогнозирования возможной смены направления тренда.

#### 4.1 Односвечные модели разворота

На рисунке 4-1 представлены модели возможного поворота тренда, образованные из одной характерной свечи. Примечательным свойством этих свечей является то, что они могут быть и бычьими, и медвежьими. Все зависит от того, какому тренду они принадлежат.

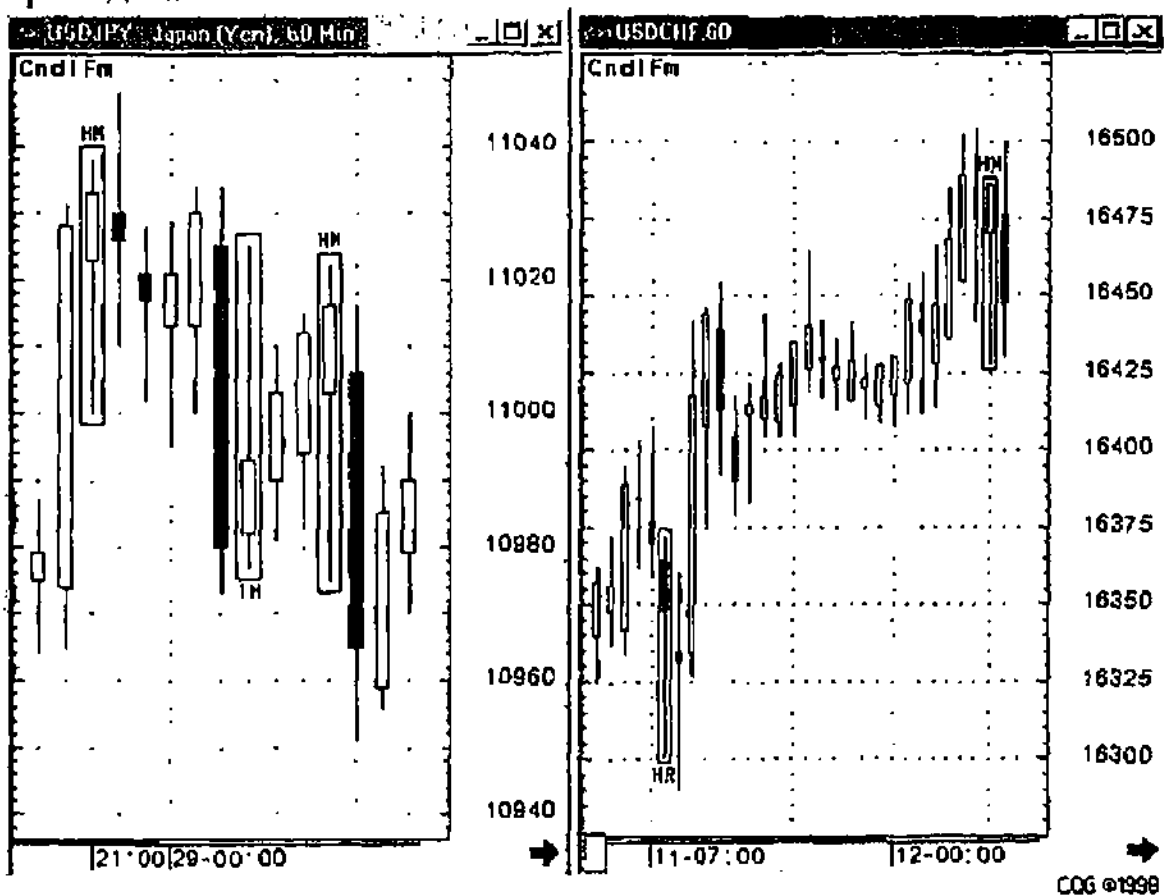


Рис. 4-1. Односвечные модели разворота.

**Молот** (Hammer (HR)) - свеча с длинной нижней тенью и маленьким телом – как правило принадлежит нарождающейся бычьей формации, поэтому эта свеча часто появляется на дне медвежьего тренда. Формирование этой свечи завершает важный этап в развитии существующей тенденции на рынке: все, кто хотел продать, уже продали и растет число желающих купить (о чем свидетельствует длинная тень снизу). Необходимо существование трех критериев, при выполнении которых формируется свеча – Молот:

- 1) цвет свечи – любой; тело свечи формируется в нижней области тренда;
- 2) длинная часть нижней тени должна быть в два раза и более длиннее тела свечи;
- 3) верхняя тень – очень короткая или ее вовсе нет.

И чем длиннее нижняя тень и чем короче тело Молота, тем значимее сигнал, подаваемый этой свечей. Дополнительным усилением этого сигнала является белое тело Молота. Это значит, что в течение времени формирования этой свечи курс стремительно падал, как и положено медвежьему тренду, но затем неожиданно силы медведей начали иссякать и в противоборстве с быками медведи стали уступать последним, что нашло свое отражение в последующем росте цен, при этом цена закрытия является в то же время и максимальной ценой сформированной свечи.

Если у Вас на анализируемом медвежьем тренде появляется свеча – Молот, то в этом случае необходимо срочно закрыть все или как минимум половину Ваших коротких позиций. При этом следует понимать, что открывать длинные позиции еще рано. Нужно как минимум дождаться подтверждающего бычьего сигнала. Логика здесь проста: тренд медвежий и идти против тренда без достаточно веских оснований – опрометчивое решение. Однако на медвежьем тренде сформировался Молот. Причем в процессе его формирования рынок открывается на уровне максимальной цены или вблизи нее, затем цена резко падает, а потом снова растет и цена закрытия фиксируется на максимальном уровне. По таким изменениям курса еще нельзя однозначно сделать вывод, что Молот – сигнал разворота в основании. Тем не менее столь значительный рост курса в течение времени формирования одной свечи говорит в пользу того, что существуют веские причины для скорого перелома в динамике исследуемой цены.

Противоположностью HR является фигура из одной свечи, как правило образованная в точке максимума бычьего тренда,

после которого происходит откат или смена тенденции. Это – Висельник (Hanging Man (HM)) – также свеча с длинной нижней тенью и телом небольшого размера. Для образования свечи – Висельника тоже необходимо выполнение трех критериев образования этой фигуры:

1) цвет свечи – любой; тело свечи – в верхней конце области тренда;

2) нижняя тень – в два раза длиннее тела свечи;

3) верхняя тень – очень короткая или ее вовсе нет;

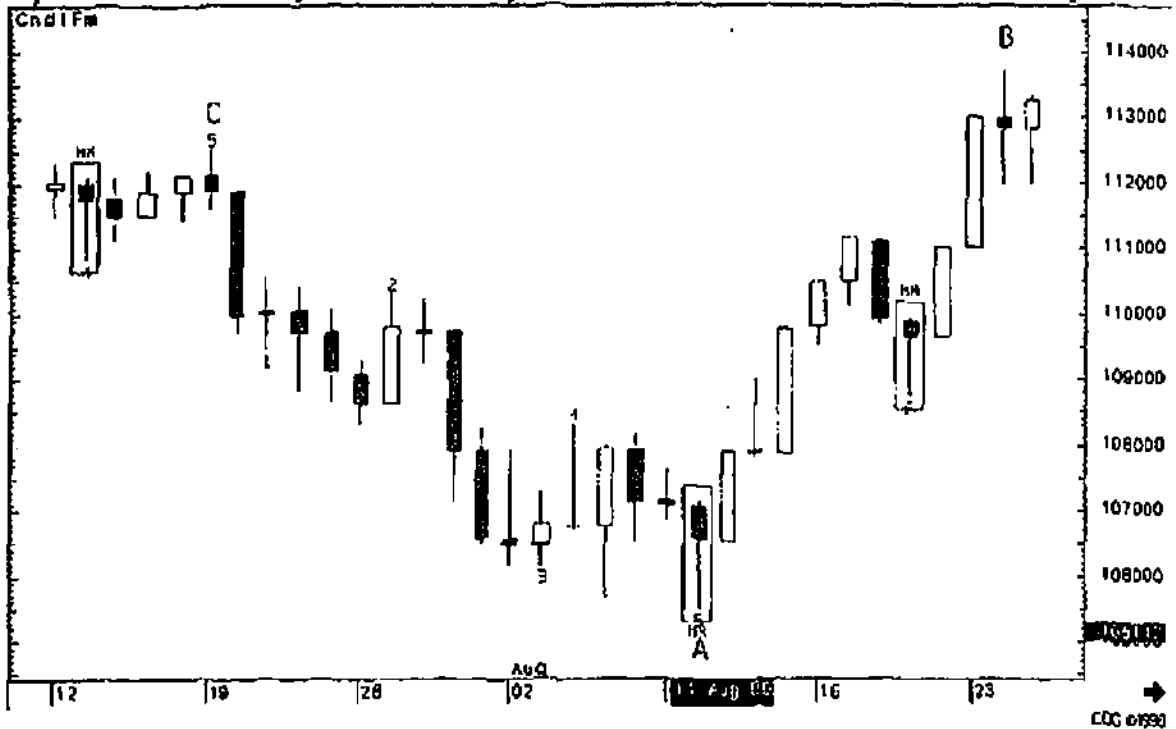
И чем длиннее нижняя тень и чем короче тело Висельника, тем значимее сигнал, подаваемый этой формацией. Дополнительным усилением этого сигнала является черное тело Висельника. Это значит, что в течение времени формирования этой свечи курс стремительно рос, как и положено бычьему тренду, но затем неожиданно силы быков начали иссякать и в противоборстве с медведями быки стали уступать последним, что нашло свое отражение в последующем падении цен, при этом цена закрытия является в то же время и минимальной ценой сформированной свечи. Все те рассуждения, которые я привел для Молота, с точностью до наоборот справедливы и для Висельника.

Если на следующем формирующемся чарте цена открытия ниже тела Висельника, то трейдеры, которые открыли длинные позиции по цене открытия или закрытия во время формирования Висельника, сразу же окажутся в проигрыше. Следует помнить, что чем больше курсовой разрыв вниз между телом Висельника и ценой открытия следующей свечи, тем значимее сигнал, подаваемый Висельником о возможной смене тренда. Дополнительным подтверждением зарождающейся медвежьей тенденции может стать формирование следующей свечи черного цвета, у которой цена закрытия существенно меньше цены закрытия Висельника.

На рис. 4-1 представлены графики курсов USD/JPY 60min и USD/CHF 60min, на которых мы видим несколько рассмотренных выше свечей. Из него видно, как одна и та же свеча с длинной тенью снизу и небольшим телом любого цвета может быть и бычьим сигналом и медвежьим. Хотя у обеих свечей тело разного цвета, цвет в данном случае не играет решающего значения.

Дуализм характера свечей HR и HM хорошо просматривается на рис. 4-2, где приведен график USD/JPY daily. Висельник, появившийся 13.07.99г., стал сигналом окончания роста курса, после чего в течение последующих четырех дней на рынке

наблюдался флэт, а затем цена резко пошла вниз. Здесь же мы видим молот (10.08.99г.), длина нижней тени которого заметно превысила длину тела в два раза. Эта свеча также удовлетворила



**Рис.4-2.** График курса USD/JPY daily.

двум другим требованиям: тело находится в верхней части свечи и почти не было верхней тени. Ее бычий характер подтвердился сформированной последующей белой свечой (повышением цены закрытия). Таким образом, сигналом прекращения нисходящего тренда, начавшегося почти месяц назад, стала свеча, являющаяся практически идеальным молотом. И это вполне объяснимо, поскольку методика японских свечей носит всего лишь вероятностный характер. Из этого примера становится ясным, что заданные выше соотношения длины нижней тени и тела свечи очень важны для того, чтобы эта свеча считалась сигналом прекращения действующей тенденции. Существуют наблюдения, что чем длиннее нижняя тень, тем совершеннее модель.

На рис. 4-3 показана серия бычьих молотов. Интересным моментом является сигнал к покупке, зафиксированный в начале октября (см. рисунок). Молот зафиксировал новые ценовые минимумы, установленные предыдущим молотом. Тем не менее медвежий тренд не получил своего развития. Все козыри были у медведей, но они не сумели ими распорядиться. Последующая свеча подтвердила вероятность разворота курса у основания.

Рассмотренный ранее рис.4-2 демонстрирует нам пример того, как свеча, созданная 25.08.99г. вблизи вершины тренда, не



является Висельником, хотя и очень похожа на него. По-видимому, компьютер не обозначает эту свечу как НМ в силу того, что тело свечи довольно большое, что противоречит условию определения фигуры НМ.

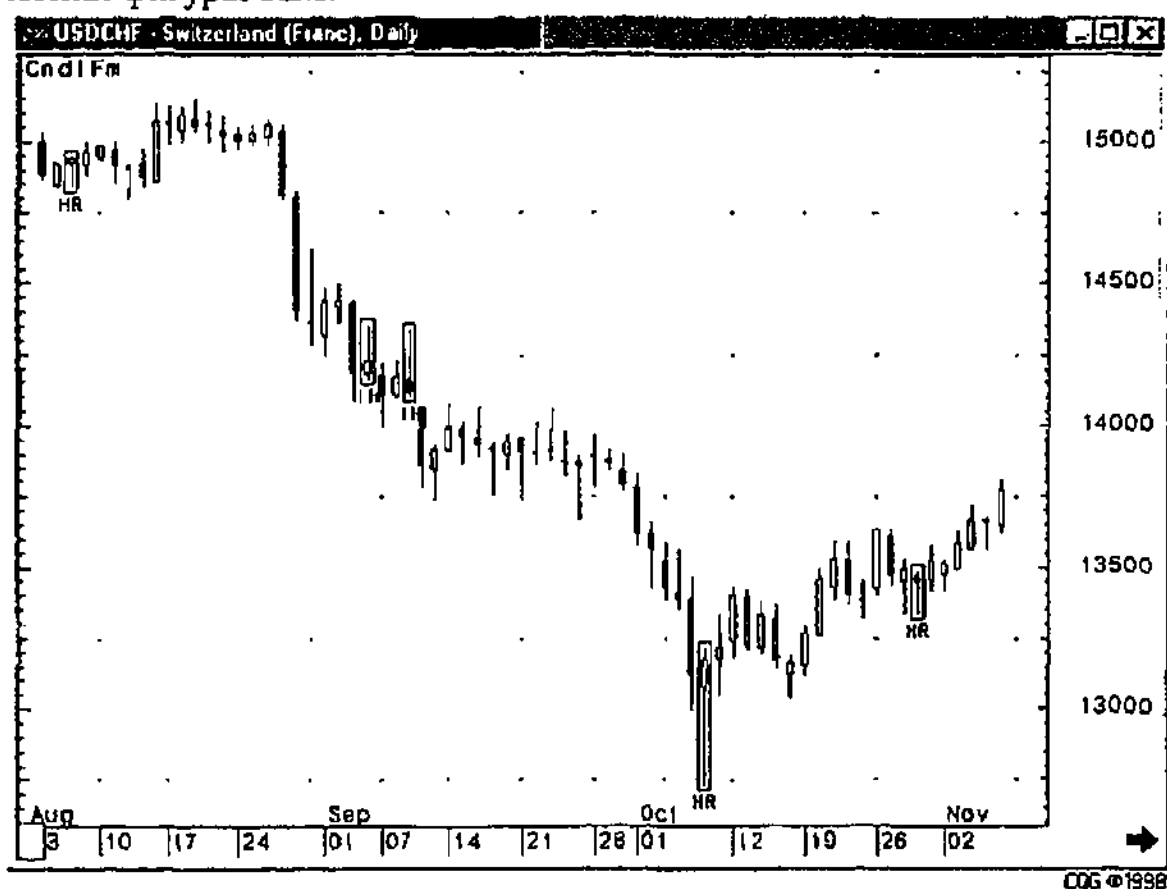


Рис.4-3. Показана серия бычьих молотов.

На рис.4-4 представлен график, на котором мы видим сильный бычий тренд. Резкая динамика роста курса прекратилась только после появления свечи НМ. Этот график еще раз акцентирует наше внимание на том важном моменте, о котором было писано в начале этого параграфа: модель разворота не означает, что курс начнет двигаться в противоположном направлении; она лишь констатирует тот факт, что текущий тренд должен завершиться.

Здесь же в начале рисунка представлена свеча Молот, сигнал от которой не сработал. В итоге следующая свеча сформировалась ниже предыдущей с небольшим черным телом. В этой связи хочу особо подчеркнуть, что все рассматриваемые свечные фигуры нужно изучать в корреляции с существующей динамикой цен. В нашем случае за бар до появления Молота наметилось существенное движение вниз. Это подтверждает силу медведей. Кроме того, Молот пробивает старый уровень поддержки 1.6350. Учитывая все это, необходимо дождаться подтверждающего сигнала о начале бычьего доминирования на рынке, прежде чем что-либо

предпринимать на основании сигнала Молота (к примеру, если бы последующая свеча сформировалась белой с ценой закрытия существенно выше цены закрытия Молота).

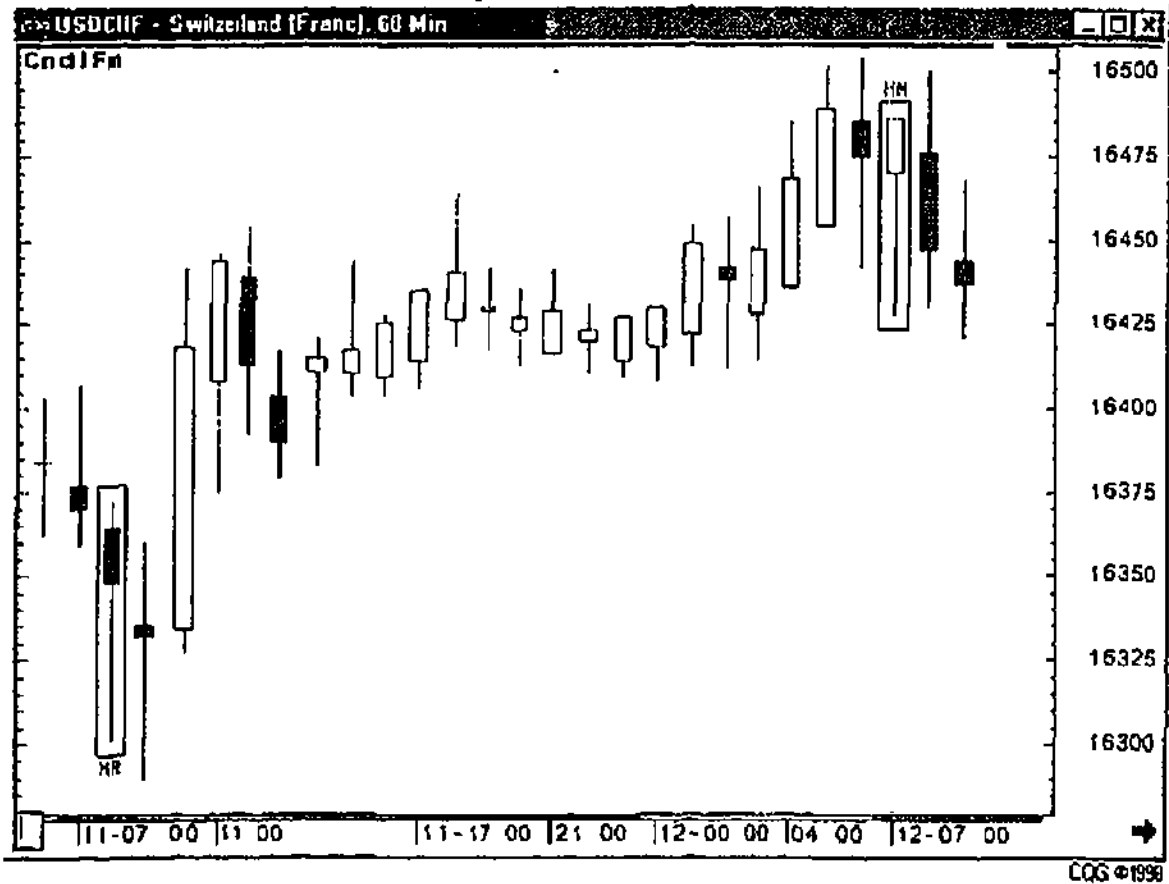


Рис.4-4. График курса USD/CHF 60 min.

Перевернутый молот (Inverted Hammer (IH) – см. рис.4-3) – свеча с длинной верхней тенью и маленьким телом, расположенным в нижней части диапазона свечи – обычно принадлежит зарождающемуся бычьему тренду и всегда формируется в низине медвежьей тенденции, сигнализируя о коррекции или смене тренда. Выясним условия, при которых имеет место свеча – Перевернутый молот:

- 1) цвет свечи любой; тело свечи в нижней части тренда;
- 2) длинная верхняя тень должна быть в два раза длиннее тела свечи;

3) нижняя тень – очень короткая или ее вовсе нет;

Следует заметить, что если формирование этой свечи происходит с гэпом (разрывом) между ее телом и телом предыдущей свечи, то это усиливает поворотную модель IH.

Эта фигура указывает на возможный разворот в основании тренда. Как и обычный молот, Перевернутый молот является бычьим сигналом, если он появляется после медвежьего тренда. На мой взгляд, этот сигнал заметно слабее и неопределеннее того

---

сигнала, который подаст молот. Поэтому, чтобы убедиться в бычьем характере ИН, нужно дождаться подтверждающего сигнала от формирующейся после дующей свечи. Например, если цена открытия следующей за Перевернутым молотом свечи оказалась выше самого тела Перевернутого молота. И чем больше такой ценовой разрыв, тем ярче выражен подтверждающий сигнал.

Следует отметить, что Перевернутый молот формируется на четко выраженном медвежьем тренде, поэтому прежде, чем предпринимать какие-то действия, необходимо убедиться в его бычьем характере. Это означает, что во время формирования свечи ИН рынок открывается на самом низу, а затем курс начинает подниматься. Однако слабость быков не позволяет им удержать рынок в этой динамике и последующее доминирование медведей снова опускают курс и приближают цену закрытия к цене открытия этой же свечи. Налицо продолжение медвежьей тенденции. Тем не менее свеча Перевернутый молот считается началом бычьего тренда. Чтобы осмыслить этот факт и понять его, была проведена статистическая выборка развития последующих событий после возникновения на графике цены фигуры Перевернутого молота. Результат получился таков: из произвольно выбранных ста событий формирования свечной формации ИН на медвежьем тренде в 71 случае происходила последующая коррекция ниспадающей тенденции или даже развивался устойчивый бычий тренд. В оставшихся 29 случаях наблюдалось продолжение существующего тренда (иногда после непродолжительной заминки в пределах времени формирования одной или двух свечей).

Уловить смысл происходящего после завершения формирования фигуры Перевернутый молот довольно просто: если на следующем баре после нашей фигуры цена открытия оказывается выше тела Перевернутого молота, то те трейдеры, кто открыл короткие позиции по цене в пределах тела свечи ИН, находятся уже в убытках. И чем дальше курс удаляется вверх от тела Перевернутого молота, тем меньше шансов остается у этих трейдеров. К тому же начинает срабатывать закон рефлексивности Сороса [2, 16]: все большее число людей начинают верить в зарождающуюся бычью тенденцию; они покидают стан медведей и пополняют ряды быков. Другими словами, включается положительная обратная связь на рынке между ростом курса и числом желающих купить, тем самым самоусиливая процесс покупок, что в конечном счете может привести к значительному росту цен.

Из рис 4-3 было видно, что после появления фигуры Перевернутый молот в первую неделю сентября медвежий тренд свисса завершился и рынок за последующие три часа вырос на 30 пипсов

Противоположностью Перевернутого молота является фигура – Падающая звезда (Shooting Star (SS) – рис. 4-5) – свеча с длинной верхней тенью и сравнительно небольшого размера телом, которая обычно завершает бычью тенденцию и поэтому располагается на вершине тренда. Также необходимо выполнение трех критериев для формирования этой свечи

1) цвет свечи – любой, тело свечи – в верхней части области тренда,

2) верхняя тень в два раза и более длиннее тела свечи,

3) нижняя тень – очень короткая или ее вовсе нет

Хочется также отметить, что увеличение разрыва между телом SS и телом предыдущей свечи усиливает сигнал, подаваемый Падающей звездой.

Свеча SS указывает на возможный разворот на вершине тренда (в течение времени формирования Падающей звезды мы видим, что ее цена открытия расположилась вблизи своего минимума, затем курс резко вырос и снова упал, так что ее цена закрытия опять приблизилась к ее цене открытия. То есть рост курса в течение времени формирования этой свечи оказался несостоятельным)

Как и висельник, падающая звезда является медвежьим сигналом, если она появляется после бычьего тренда. Этот сигнал также заметно слабее сигнала, подаваемого Висельником. Чтобы убедиться в медвежьем характере этой фигуры (SS), нужна выдержка и терпение, чтобы ничего не предпринимать до тех пор, пока не сформируется следующая (за нашей SS) свеча, которая и подаст подтверждающий это сигнал. К примеру, если цена открытия свечи, следующей за нашей фигурой, оказалась ниже самого тела свечи SS, и чем больше ценовой разрыв между SS и последующей свечой, тем сильнее выражен подтверждающий сигнал, дополнительным усилением которого может служить черное тело последующей свечи, и чем больше это тело, тем сильнее сигнал. В момент формирования падающей звезды на ценовом графике мы наблюдаем продолжение бычьего тренда, тем не менее фигура падающей звезды считается медвежьей формацией. Для осмысления этого факта можно также, как и в случае с перевернутым молотом, провести статистическую выборку развития последующих

рыночных событий после формирования на графике цены фигуры SS. Результат с точностью среднеквадратичного отклонения совпал с тем результатом, который был приведен чуть выше для случая ИИ (и здесь в 70 случаях происходила последующая коррекция существующего бычьего тренда или даже формировался медвежий тренд и только в 30 случаях наблюдалось продолжение бычьего тренда).

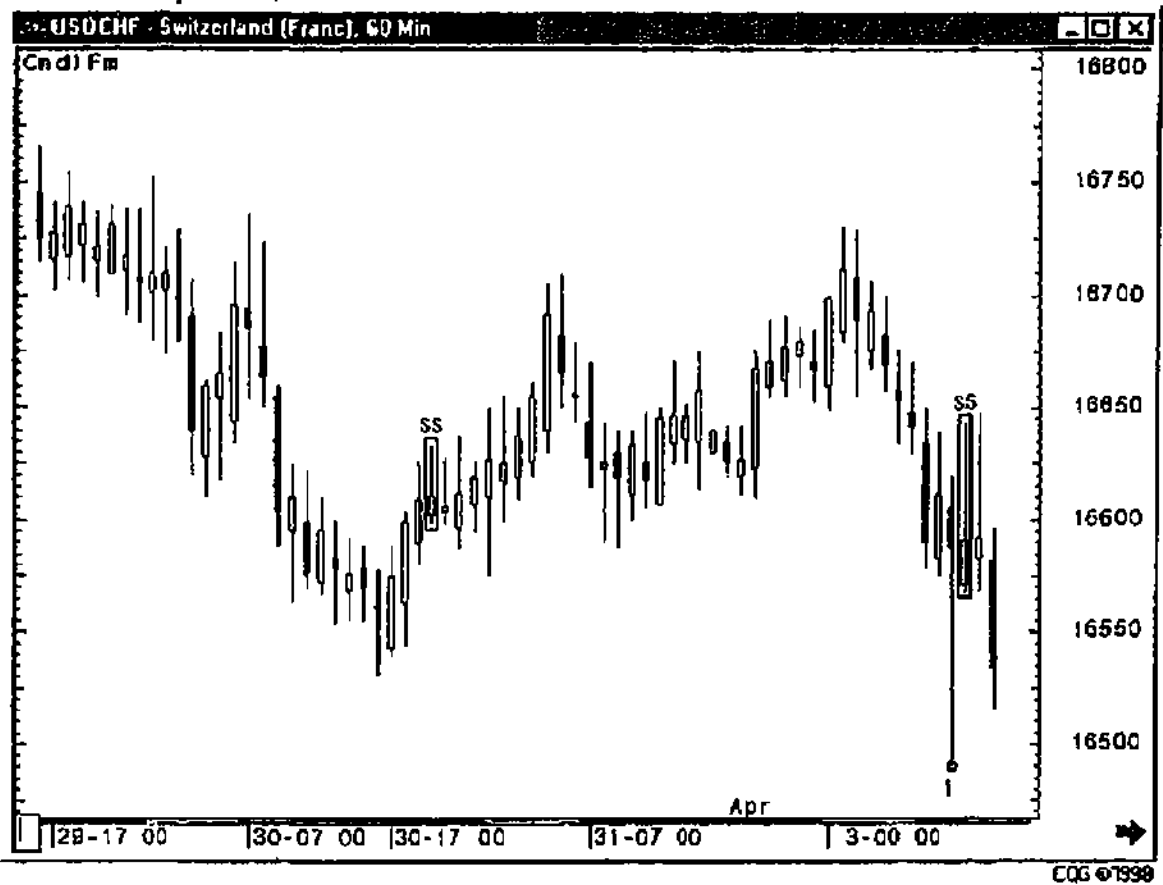


Рис.4-5. График курса USD/CHF 60 min.

Уловить смысл происходящего после завершения формирования падающей звезды также довольно просто: если на следующей после SS свече цена открытия оказывается ниже тела SS, то те, кто открыл длинные позиции в момент формирования фигуры падающей звезды, уже терпят убытки. И чем дальше курс проваливается, тем все большее число таких трейдеров выходят с рынка с потерями, тем самым включая положительную обратную связь на рынке между динамикой курса и числом желающих войти в рынок, тем самым самоусиливая процесс продаж, что может привести в конечном счете к существенному падению цен.

На уже рассматриваемом нами рисунке 4-3 видно, что после формирования фигуры падающая звезда бычий тренд завершился и рынок вошел в стадию консолидации и последующей коррекции цены.

На рис.4-6 представлен график курса USD/JPY 120min. На нем мы видим фигуру падающая звезда, после которой продолжился бычий тренд. По-видимому, это связано с пробитием сильнейшего уровня сопротивления 109 00, в области которого были расположены ордера Stop Loss на покупку у тех трейдеров, кто держал короткие позиции. После массового срабатывания ордеров на покупку происходит резкий скачок курса вверх.

Здесь же на правом рисунке USD/CHF daily представлены свечи Перевернутый молот и Молот, сигналы от которых не сработали. Опять же хочется особо подчеркнуть, что все рассматриваемые свечные фигуры нужно изучать в корреляции с существующей динамикой цен. В нашем случае за бар до появления каждой

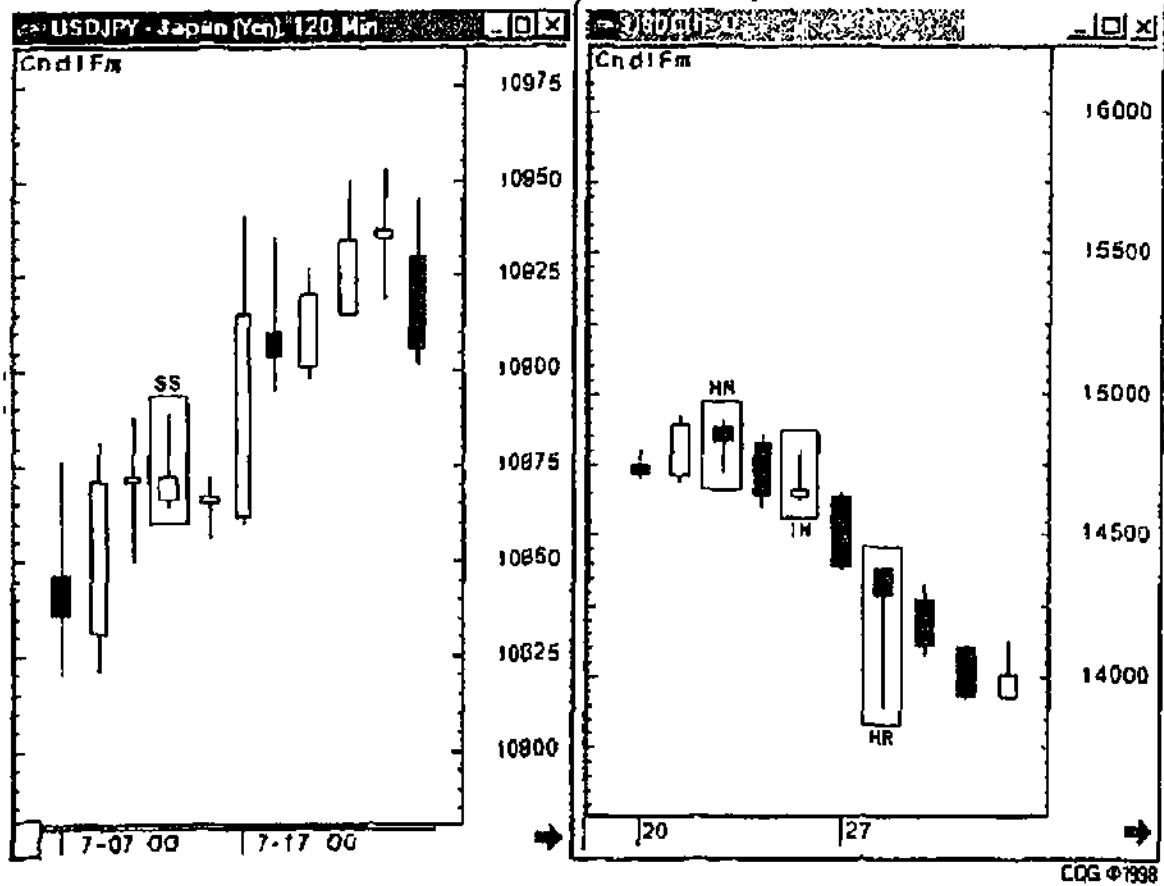


Рис.4-6. График курса USD/JPY 120 min.

из этих свечей наметилось существенное движение вниз. Это подтверждает силу медведей. Кроме того, Молот пробивает сильный уровень поддержки 1.4500. Учитывая все это, необходимо дождаться подтверждающего сигнала о начале бычьего доминирования на рынке, прежде чем что-либо предпринимать на основании сигнала каждой из указанных свечей (к примеру, если бы последующая свеча сформировалась белой с ценой закрытия существенно выше цены закрытия Молота).

Рассмотренные выше четыре модели коррекции или перегиба тренда носят скорее индикативный (справочный) характер и не являются прямым руководством к действию.

Например, вычисление вероятности правильного вхождения в рынок Форекс на базе сигналов только от этих рассмотренных выше четырех фигур дало следующие результаты: из 100 вхождений правильным оказалось 71 вхождение, а, соответственно, 29 – ложны. Откуда ясно, что с учетом наглядности и простоты подаваемых сигналов, изученные фигуры являются хорошим дополнением при проведении комплексного технического анализа рынка.

Более интересными представляются поворотные фигуры, образованные из комбинаций двух свечей.

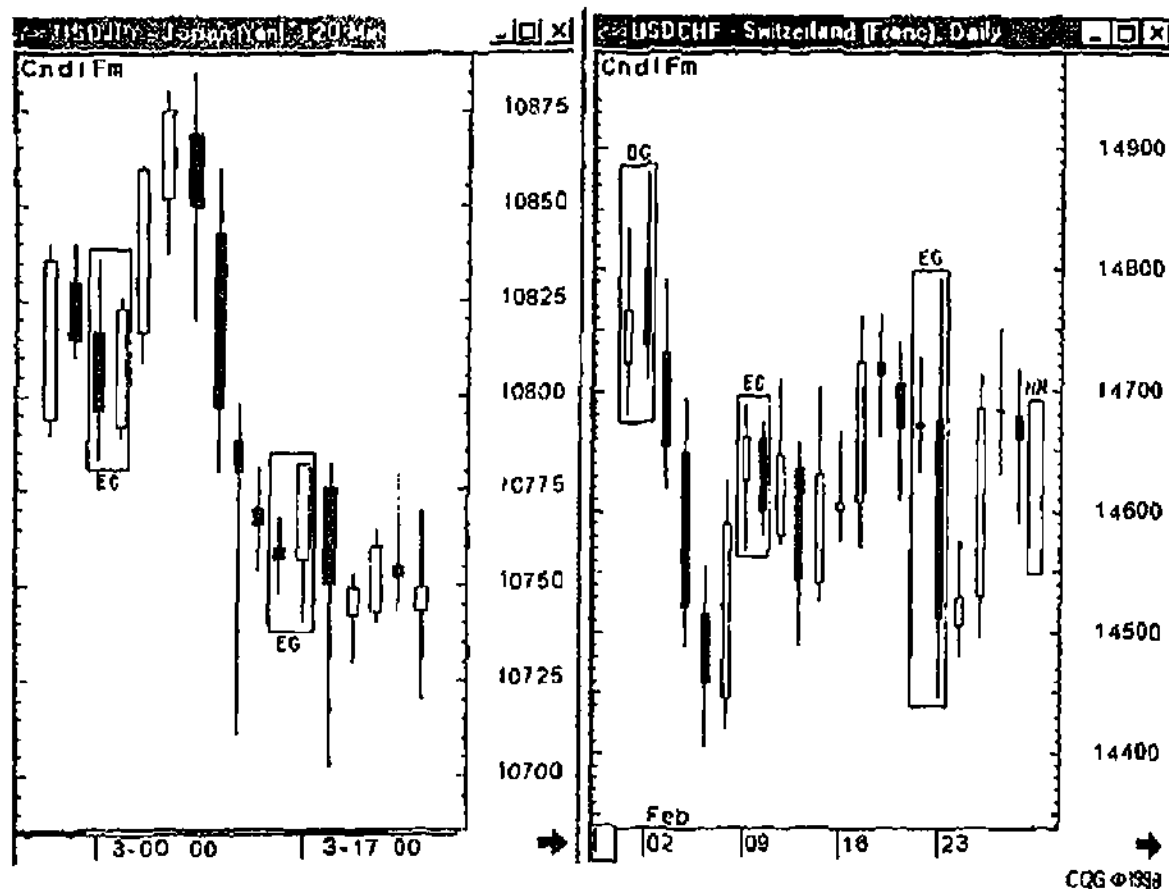
#### 4.2 Двухсвечные модели разворота

На рис.4-7 (правая часть) показана фигура, образованная из двух свечей, которая получила название **Медвежье поглощение** (Engulfing Bearish (EG)). Как видно из рисунка, эта свечная конфигурация является концом бычьей формации и создается на вершине пика. Существуют три критерия формирования фигуры (EG):

- 1) рынок должен быть наверху тренда, если даже тренд краткосрочный;
- 2) EG состоит из двух свечей, причем тело второй свечи должно «поглотить» (т.е. цена открытия второй свечи выше, а цена закрытия – ниже соответствующих цен первой свечи модели медвежьего поглощения) тело первой свечи;
- 3) Тело второй свечи в фигуре EG должно быть черного цвета, в то время как цвет тела первой свечи – белый.

«Поглощение» сравнительно небольшого белого тела первой свечи большим черным телом последующей свечи является сигналом разворота на вершине. В этой ситуации становится очевидным, что инициатива на рынке перешла к медведям.

На рис. 4-8 представлен график курса USD/CHF daily, на котором мы видим фигуру Медвежьего поглощения (на рисунке обозначается сверху формации). После ее появления бычий тренд завершился, и в течение следующего дня рынок был во флэте с некоторым сужением диапазона цен. Фактически, для институциональных инвесторов двухсвечная фигура Медвежьего поглощения вызвала краткосрочную приостановку восходящей тенденции – удобный случай для дальнейшего наращивания их позиций по тренду. Такого рода коррекцию тренда порой тяжело зафиксировать на обычных барных чартах.



**Рис.4-7. Двухсвечные фигуры возможного разворота тренда.**

Стив Нисон в своей книге [2, 23] перечисляет факторы, которые усиливают вероятность смены тренда после появления модели поглощения:

1. Если первая свеча фигуры имеет очень маленькое тело, а вторая — очень длинное. Это является свидетельством того, что предшествующая тенденция ослабевает, а новая — набирает силу.

2. Если модель поглощения появляется после затяжной или очень стремительной тенденции. Если тенденция длится долго, то все, кто хотел купить, уже купили и начинает нарастать число желающих продать. В этом случае вряд ли следует ждать большого числа новых покупок, необходимых для движения курса вверх. Быстрое повышение цен «растягивает» рынок и заставляет игроков снимать прибыль, закрывая свои длинные позиции.

3. Если второй свече фигуры EG соответствует большой объем торговли. Это свидетельствует о том, что существующая тенденция выдыхается.

4. Если вторая свеча модели поглощает тела нескольких предшествующих ей свечей.

Позволю себе к перечисленным пунктам добавить еще один, на мой взгляд наиболее важный фактор:



5 Если фигура поглощения EG входит в состав свечного кластера (об этом понятии чуть ниже), все составляющие которого дают однозначные сигналы на разворот.

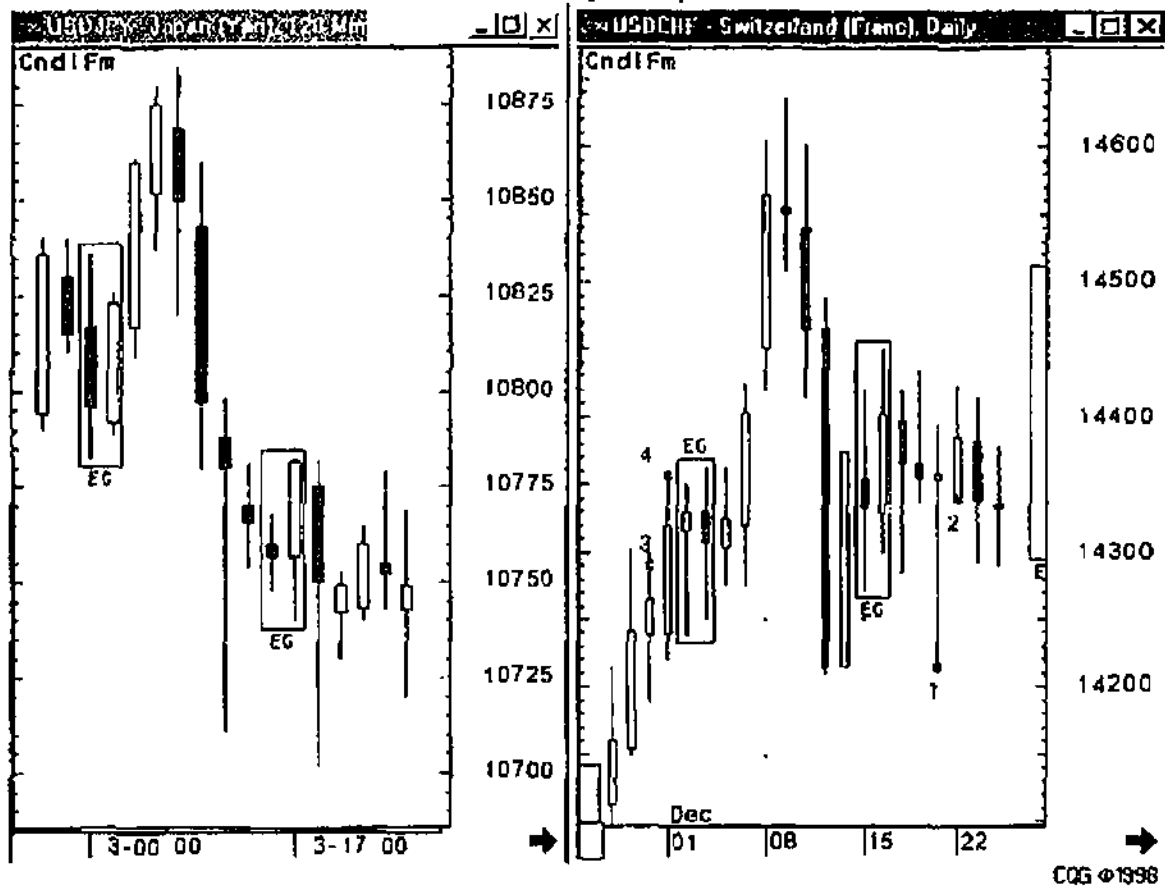


Рис.4-8. График курса USD/CHF daily с фигурой Медвежьего поглощения.

И в заключение обсуждения медвежьего поглощения рассмотрим пример проявления лже комбинации Медвежьего поглощения EG. Из этого же рис. 4-8 графика зависимости USD/CHF daily видно, что свечи 3 и 4 похожи на фигуру EG. Но медвежья модель поглощения – индикатор смены тенденции на вершине. Для этого курс должен, как минимум, упереться в сильный уровень сопротивления и не суметь пробить его. В начале формирования свечи 4 именно так и происходило: курс долго не мог пробить снизу уровень сопротивления 1.4300. Более того, отразившись от этого уровня, цена пошла вниз, и было похоже, что все-таки будет создана двухсвечная фигура Медвежьего поглощения. (Во всяком случае, в процессе формирования свечи номер четыре (см. рисунок) компьютер какое-то время обозначал формирующуюся свечу вместе с предыдущей как двухсвечную комбинацию Медвежьего поглощения). Однако цена «случайно» вновь качнулась вверх, при этом был пробит уровень 1.4300, за которым располагались ордера стоп-лос-са. После выполнения

этих ордеров курс резко ускорился вверх, при этом тело второй свечи действительно «поглощило» тело первой свечи, но ведь оно сформировалось белым, что противоречит второму и третьему условиям формирования фигуры Медвежьего поглощения. То есть эта фигура должна появляться только на бычьем тренде. Этого, как видно из графика, не происходит. Обе эти свечи принадлежат медвежьей формации и не связаны с восходящей тенденцией. Именно поэтому было бы неправильным рассматривать их как двухсвечную комбинацию медвежьего поглощения.

Противоположностью медвежьего поглощения является комбинация из двух свечей, получающая название **Бычье поглощение** (Engulfing Bullish (EG) – см. те же рис 4-7 и рис 4-8), которая формируется на дне медвежьего тренда и сигнализирует о вероятной коррекции тренда. Для образования этой фигуры необходимо выполнение трех условий:

- 1) рынок должен быть внизу тренда, если даже тренд короткий,

- 2) модель (EG) состоит из двух свечей, причем тело второй свечи «поглощает» тело первой свечи (то есть цена открытия второй свечи меньше цены открытия первой свечи, а цена закрытия второй свечи больше цены закрытия первой свечи),

- 3) цвет тела первой свечи – черный, а второй – белый.

«Поглощение» черного тела свечи белым телом следующей свечи является сигналом разворота в основании. В этой ситуации также очевидно, что сила быков на рынке начинает преодолевать сопротивление медведей.

На том же рис 4-8 представлен график курса USD/JPY 120min, на котором видим сформированными две формации Бычьего поглощения. После появления первой формации нисходящая тенденция завершилась, и в течение последующих шести часов рынок двигался вверх. Вторая фигура вызвала краткосрочную приостановку медвежьего тренда. По-видимому, это обусловлено завершением американской торговой сессии и процессом снятия прибыли (выполнением ордеров taking profit на покупку), после чего на начале японской сессии цена снова устремилась вниз по тренду.

Перечисленные выше факторы усиления вероятности смены тренда после появления фигуры медвежьего EG, справедливы и для бычьего поглощения.

Сигналы, подаваемые моделями EG, пожалуй, являются самыми сильными и надежными из всех известных двухсвечных комбинаций свечей, особенно в плане прогнозирования развития рынка. Вероятность правильного вхождения в рынок по этой модели довольно высокая - около 80%. Поэтому давайте более подробно остановимся на случаях, когда индикация на базе фигуры EG является ложной.

На рис. 4-8 свечи 1 и 2 не образуют бычье поглощение, так как эта фигура является фигурой в основании (формируется строго на медвежьем тренде). В нашем случае указанные свечи 1 и 2 принадлежат скорее бычьему тренду (точнее, участку коррекции медвежьего тренда). Помимо этого, обе свечи имеют белое тело, что противоречит условию три строительства фигуры Бычьего поглощения. Именно поэтому они и не образуют свечную фигуру Бычье поглощение.

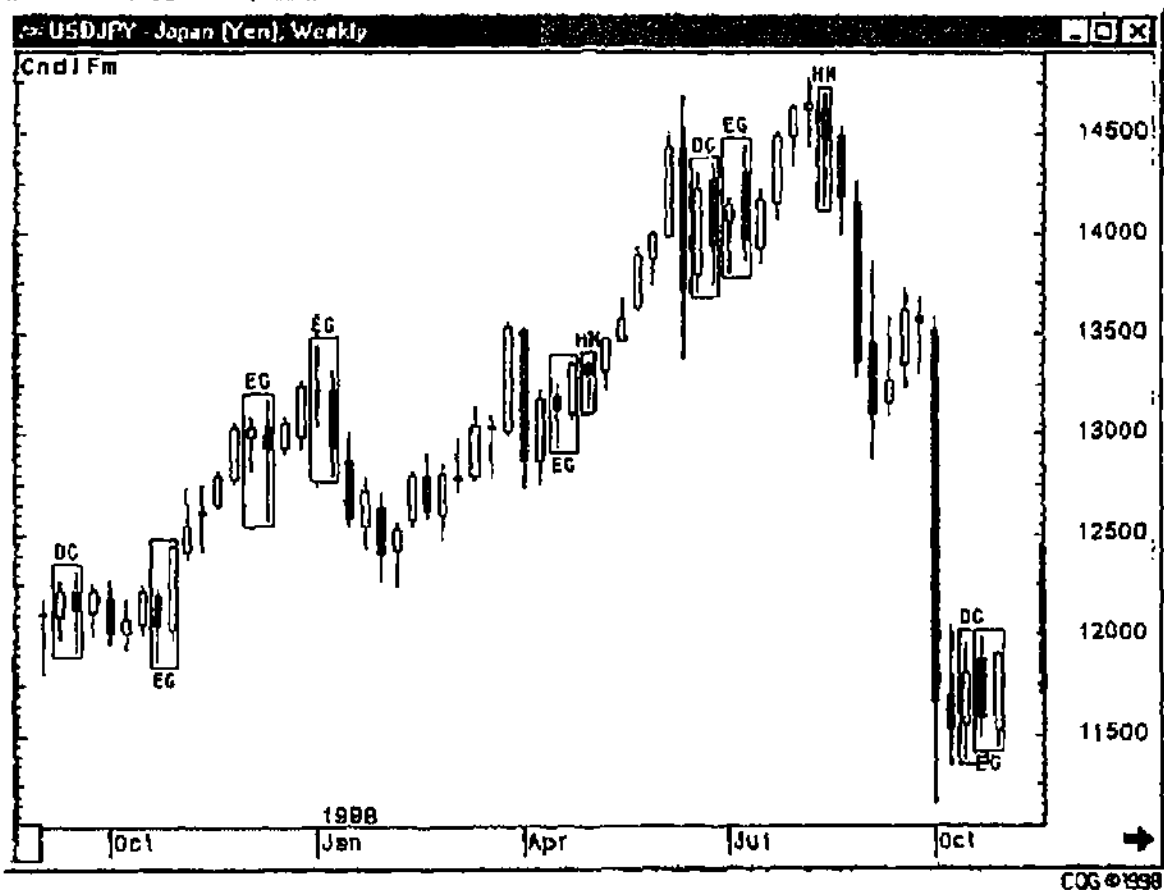


Рис.4-9. График курса USD/JPY weekly, на котором можно видеть несколько различных двухсвечных фигур разворота.

На рис. 4-9 представлен график курса USD/JPY weekly, на котором можно видеть несколько различных двухсвечных фигур разворота. Медвежье поглощение, созданное в июле 1998г. почти на самой вершине годового тренда, тем не менее не сработало. В чем причина? По-видимому, все дело в том, что месяцем ранее

медведи пытались взять верх над быками, в итоге была сформирована большая черная свеча. Дальше этого дело у медведей не пошло, в итоге на рынке наступил процесс консолидации, сопровождающийся сужением ценового диапазона. Как известно, после сужения цены обычно наблюдается дальнейшее движение цены по тренду, что и послужило причиной движения курса вверх практически сразу после образования фигуры Медвежьего поглощения.

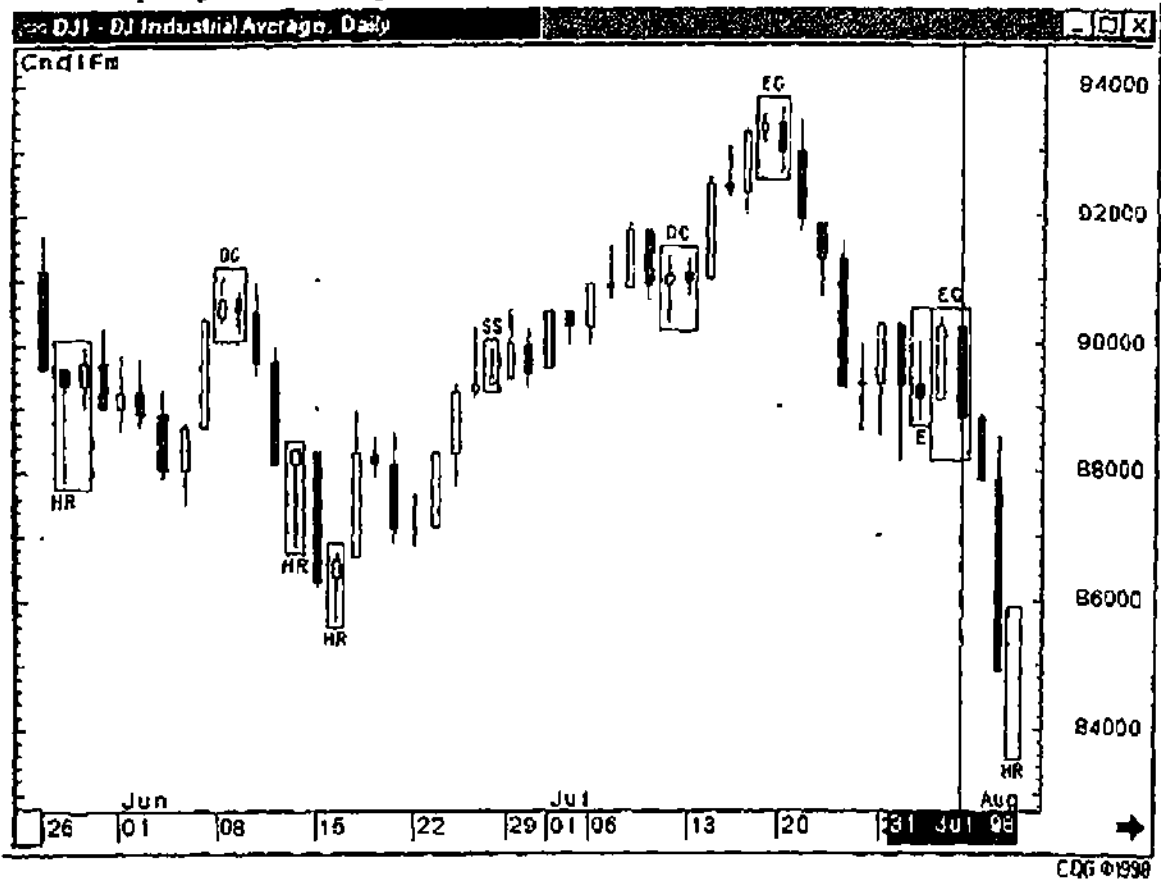


Рис.4-10. График курса DJIA daily.

На рис. 4-10 можно видеть фигуру Бычьего поглощения, которая образована двумя свечами (29.07.98г. и 30.07.98г.) в основании рынка, после чего можно было бы рассчитывать на движение индекса Доу-Джонса вверх. Однако 31.07.98г. выходят новости фундаментального характера, крайне пессимистично оценивающие перегретый фондовый рынок США. В итоге свеча 31.07.98г. формируется черной, а в комбинации с предыдущей свечой образуется новая фигура – Медвежье поглощение. Как следствие, фондовый рынок США сильно «сходил» вниз.

Другой важной фигурой начала медвежьего тренда является так называемая Темная накрывающая туча (Dark Cloud (DC) – см. рис.4-10), образованная двумя японскими свечами в точке ценового максимума. Также необходимо выполнение трех критериев, при осуществлении которых и создается модель DC:

1) фигура образуется на развороте верха бычьего тренда, или, в то же время, в точке существенно перегретого рынка:

2) первая свеча фигуры – белого цвета с сильным бычьим потенциалом;

3) тело второй свечи (которая обязательно черного цвета) открывается выше цены закрытия первой свечи, однако, к концу формирования второй свечи ее цена закрытия опускается вниз как минимум на половину от величины тела первой свечи.

Физический смысл этой медвежьей модели довольно легко понять. Рынок перегрет. Все, кто хотел купить, уже купили и ждут удобного момента для снятия прибыли. После формирования первой белой свечи исследуемой фигуры DC следующая свеча открывается еще выше. Быки спокойны. В этом случае им еще рано снимать прибыль. Но вдруг движение рынка вверх приостанавливается и, более того, курс падает и сформированная свеча своим телом закрывает, как минимум, половину тела предыдущей белой свечи нашей двухсвечной комбинации. Игроки, держащие длинные позиции, начинают испытывать беспокойство. Самые осторожные из них срочно закрывают половину или даже все свои лонговые позиции, тем самым добавляя силы лагерю медведей. Если эта фигура формируется на дневных, недельных или даже месячных временных развертках, то трейдеры, открывающие короткие позиции в режиме intraday, получают хороший уровень для установки ордера stop loss: новый максимум на более длиннопериодной развертке, образованный второй свечой конфигурации DC.

Стив Нисон [23] приводит перечень факторов, которые усиливают значимость модели Темная накрывающая туча:

1. Чем ближе цена закрытия черной свечи к цене открытия предшествующей белой свечи (чем большая часть белого тела «закрыта» черным), тем выше вероятность образования вершины. Если черное тело полностью перекрывает предшествующее белое тело, образуется модель медвежьего поглощения. В модели DC черное тело лишь частично закрывает белое, поэтому модель Темная накрывающая туча напоминает неполное солнечное затмение, когда закрывается часть солнца (то есть закрыта только часть предыдущего белого тела). Модель медвежьего поглощения – это полное солнечное затмение, затеняющее все солнце (то есть закрыто все белое тело предыдущей свечи). Поэтому модель медвежьего поглощения считается более сильным сигналом

разворота. Если появляется длинная белая свеча с ценой закрытия выше максимумов, образованных темной накрывающей тучей или моделью медвежьего поглощения, можно ожидать нового повышения цены.

2. Если во время длительной восходящей тенденции появляется свеча с длинным белым телом, цена открытия которой равна дневному минимуму (то есть у нее отсутствует нижняя тень), цена закрытия – дневному максимуму (то есть у нее отсутствует верхняя тень), а на следующий день появляется свеча с длинным черным телом, открывающаяся на максимуме и закрывающаяся на минимуме, то говорят, что наступил «черный день со срезанным основанием и срезанной вершиной».

3. Если вторая свеча фигуры темная накрывающая туча (то есть свеча с черным телом) открывается выше важного уровня сопротивления, а затем цена падает – это служит доказательством того, что быки не могут контролировать рынок.

4. Если открытие второго торгового дня сопровождается большим объемом торгов, это может свидетельствовать об «излете» восходящей тенденции. Например, большой объем торговли при новой максимальной цене может означать, что в дело вступают новые покупатели. Затем цены начинают падать. Наступает час, когда трейдеры, открывшие длинные позиции, начинают понимать, что они ошиблись. Для игроков, работающих на фьючерсах, дополнительным предостережением может служить увеличение открытого интереса при начале торгового дня.

Позволю себе к перечисленным пунктам добавить еще один, на мой взгляд, наиболее важный фактор:

5. Если фигура темная накрывающая туча входит в состав свечного кластера (об этом – чуть ниже), все составляющие которого дают однозначные сигналы на разворот.

На рассматриваемом рис. 4-10 можно видеть две фигуры Темная накрывающая туча. Первая фигура начала формироваться 08.06.98г. в виде первой белой свечи, которая открылась выше цены закрытия предыдущей, также белой свечи. Тем самым прорван значимый уровень сопротивления, который тут же превращается в хороший уровень поддержки. Налицо сильный бычий тренд, который начинает штурм новых вершин. Тем не менее следующая свеча (09.06.98г) удовлетворяет всем условиям формации Темная накрывающая туча. Удастся ли ей прорвать вновь созданный уровень поддержки? Как видно из графика, ей

это удалось, в результате курс опустился более чем на 600 пунктов.

Вторая фигура Темная накрывающая туча сформировалась через месяц. Как видно из рисунка, она создалась не на самой вершине, более того, ее черная свеча оказалась слабой и неопределенной (с маленьким телом и небольшими одинаковой длины теньями с обеих сторон). Помимо этого, эта вторая свечка уперлась в уровень поддержки, образованный как раз предыдущей фигурой DC месяц назад – это говорит, между прочим, о силе данного уровня поддержки. В итоге обозначенный уровень поддержки оказался непреодолимым препятствием для курса Доу-Джонса, и цена в конце концов устремилась вверх, выбивая по пути ордера стоп-лосса, тем самым придавая дополнительное ускорение вверх нашему курсу.

Противоположностью темной накрывающей туче является фигура, возникающая на дне графика курса валюты и получившая название Проникающая линия (Piercing Line (PL)). Для формирования фигуры PL также необходимо выполнение трех критериев:

1) модель образуется в конце медвежьего тренда или в области большой «перегретости» медвежьего рынка;

2) первая свеча – черного цвета, показывает серьезность медвежьих намерений (сильно вниз);

3) цена открытия второй свечи меньше минимальной цены первой свечи в изучаемой фигуре, однако, к концу формирования второй свечи цена закрытия резко возрастает на величину, как минимум на половину от величины тела первой свечи.

Проникающая линия является бычьей формацией, формируется на медвежьем тренде и по своей сути похожа на бычью EG, только несколько слабее (в том смысле, что у бычьей EG белое тело второй свечи целиком поглощает черное тело предшествующей свечи, здесь же (в случае образования конфигурации PL), белое тело только частично перекрывает предшествующее черное тело. Причем чем большая часть черного тела перекрывается белым телом, тем большая вероятность разворота в основании). В идеальной фигуре «проникающая линия» белому телу второй свечи необходимо подняться выше середины предшествующего черного тела [23].

Физический смысл индикатора Проникающая линия как разворотной фигуры легко объясним: на рынке доминируют медведи. Эта доминанта подтверждается появлением первой

свечи формации PL (она черная). Формирование второй свечи начинается с цены открытия, существенно ниже минимума предшествующей (черной) свечи. Пока все идет по плану медведей. Но вдруг курс начинает расти, что ведет к увеличению размеров белого тела формирующейся свечи и к концу времени образования этой свечи курс уже значительно подрос и ее цена закрытия не только сравнивается с ценой закрытия предыдущей свечи, но и заметно больше ее. Медведи начинают испытывать беспокойство. Самые осторожные тут же закрывают свои короткие позиции, добавляя тем самым силы быкам и толкая рынок вверх. Трейдеры же, ждущие удобного момента для открытия длинных позиций, считают, что курс не смог закрепиться на новых минимумах, следовательно, пора покупать.

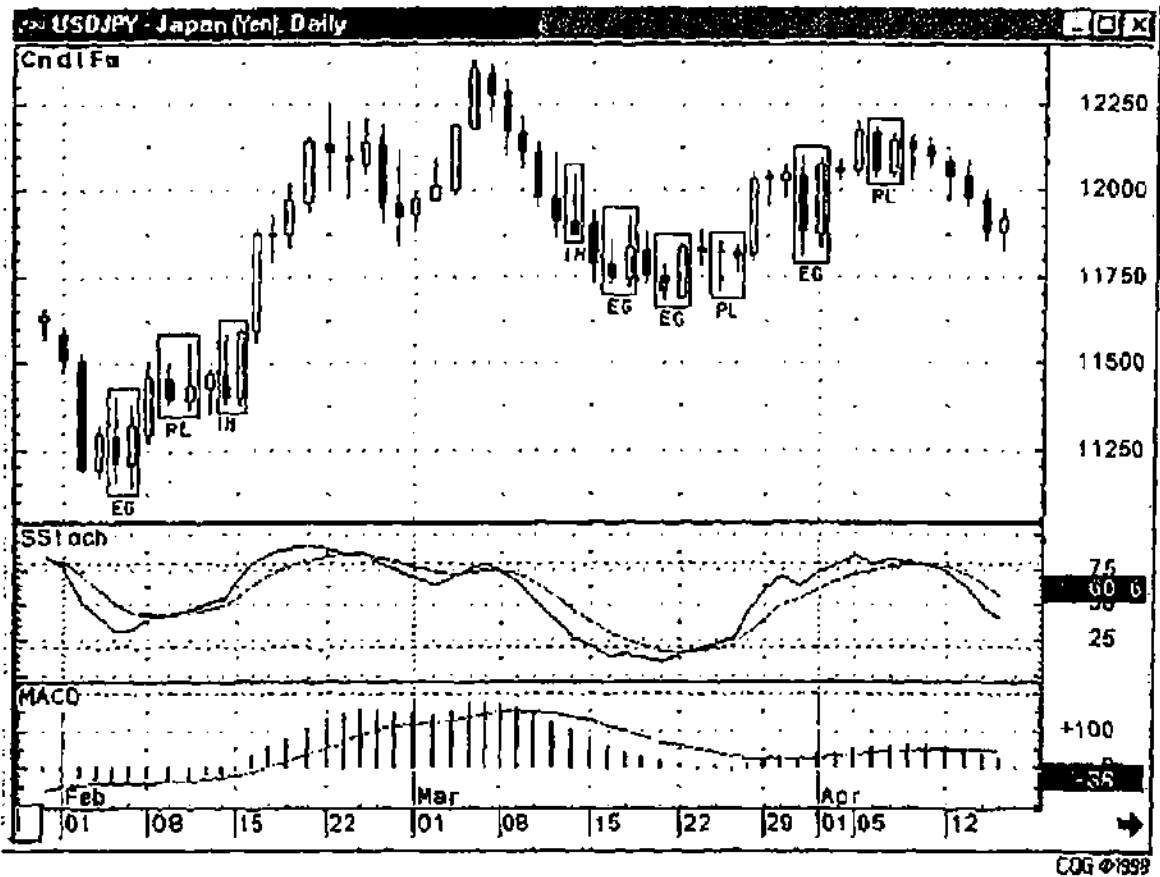


Рис.4-11. График курса USD/JPY daily.

Усиление значимости фигуры PL, которая, как было отмечено выше, является противоположностью DC, определяется теми же параметрами и условиями, что и в случае фигуры Темная накрывающая туча, только в «обратном» смысле. Следует отметить, что требование безусловного выполнения третьего критерия для Проникающей линии гораздо жестче, чем в случае создания DC. Причины этого в том, что существует еще несколько свечных фигур, которые образуются также, как и PL (за исключением



третьего критерия) и которые являются, в общем, медвежьими фигурами.

На рис. 4-11 представлен график курса USD/JPY daily, на котором можно увидеть три фигуры Проникающей линии. Здесь же для сравнения приведены осцилляторы стохастика и MACD. Первая фигура PL сформирована в феврале 1999г. Она символизирует окончание существовавшего бычьего тренда. На рынке к этому моменту наблюдается процесс консолидации. Вторая (черная) свеча Проникающей линии уперлась в сильный уровень поддержки, пробить который у медведей явно не хватает сил (к тому же сигналы осцилляторов дружно показывают на покупку). В такой ситуации принимать какое-то решение о продаже на основе сигнала на двухсвечной комбинации – дело очень рискованное.

Как видно из рисунка, после двухдневного «топтания» цены на месте курс все-таки устремился вверх (на этот раз сигналы осцилляторов оказались верными, а PL подавала не столько «ложный» сигнал на продажу, сколько сигнализировала об окончании предыдущей тенденции).

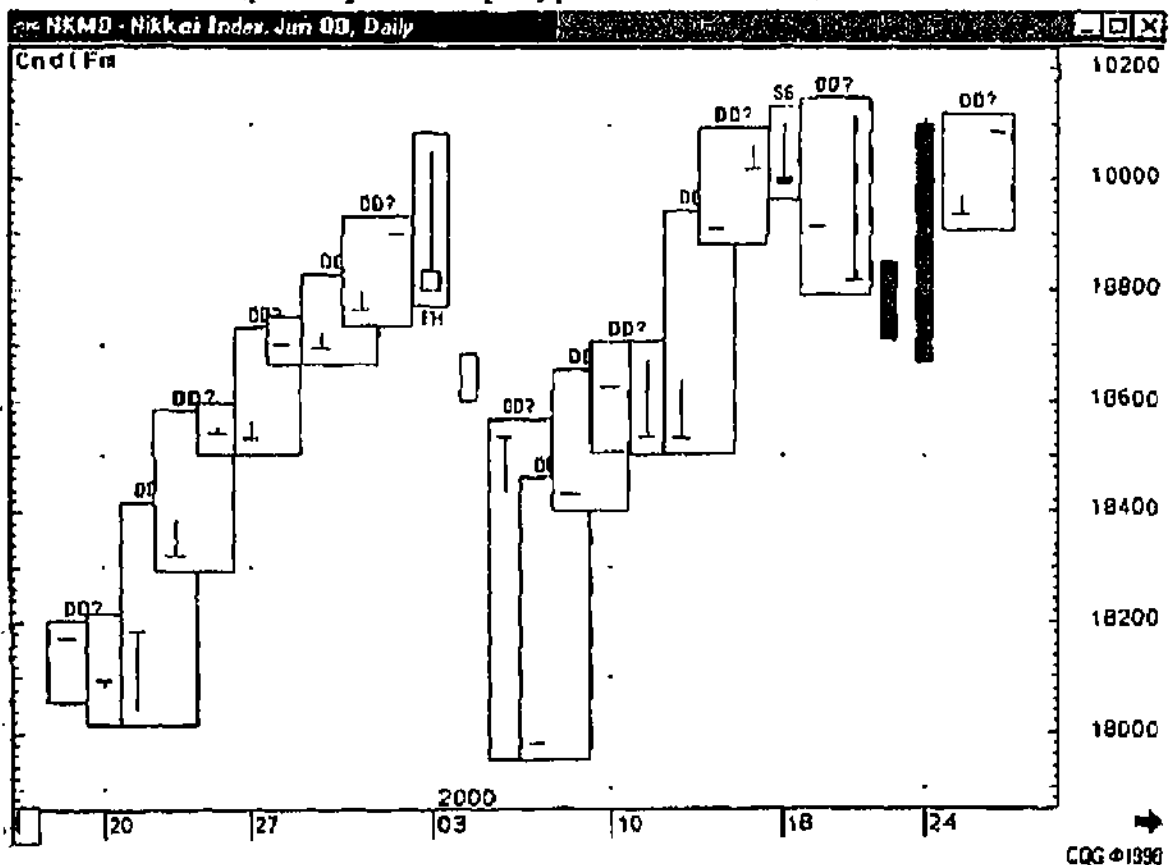
Вторая фигура Проникающая линия создана в конце марта 1999г. после двух последовательных формаций Бычьего поглощения. Помимо этого, сигнал PL активно поддержан стохастиком (его более быстрая кривая SSK пересекла свою скользящую среднюю SSD в зоне перепроданности снизу вверх). Неудивительно, что в этом случае Проникающая линия сигнализирует не только о прекращении предыдущей медвежьей тенденции, но и о зарождении бычьего тренда.

Третья фигура PL (см. рисунок 4-11) сформировалась в первой декаде апреля 1999г. на вершине тренда, то есть принадлежит бычьему тренду, что не удовлетворяет первому критерию создания этой формации. Правильнее будет вообще не считать эту двухсвечную комбинацию Проникающей линией, однако алгоритм компьютера таков, что он нам обо звал эту комбинацию PL и мы должны как-то на нее реагировать. Лучше будет вообще не принимать ее в расчет. Как показывают дальнейшие события на рынке, сигнал PL в этом случае оказался ложным.

Стив Нисон отмечает, что если на графике цены образуется фигура Проникающая линия, а затем курс опускается ниже минимума белой свечи комбинации PL – это означает, что пришло время продавать. На рынке иногда возникает фигура, образованная двумя последовательно сформированными доджами и получив-

шая название *Двойной додж* (Double Doji (DD)). Двойной додж может принадлежать как бычьей, так и медвежьей тенденции. Важно то, что эта фигура всегда формируется в точках экстремума кривой курса валюты. Главное условие создания этой модели — цены открытия и закрытия для первой свечи совпадают, и последующая вторая свеча также имеет одинаковые цены открытия и закрытия.

На рис. 4-12 представлен график июньского 2000г. фьючерса индекса Никкей, на котором в избытке представлены фигуры бычьего DD (разворотная фигура в основании) и медвежьего DD



**Рис.4-12.** График июньского 2000г. фьючерса индекса Никкей.

(разворотная фигура на вершине). На графиках цены такие фигуры встречаются нечасто, тем значимее их появление как сигнала смены существующей тенденции. Физический смысл появления этой фигуры на графике цены довольно прозрачен. Рассмотрим к примеру бычий двойной додж. До появления на графике первой свечи-доджа на рынке доминируют медведи: тренд - устойчиво вниз, другие индикаторы это подтверждают. Но вот сформировалась первая свеча додж. Это значит, что медведям не удалось закрепиться на новых минимумах и цена закрытия свечи отыграла вверх и ее численное значение совпало с ценой открытия этой же

свечи (условие формирования свечи – доджа). Первая свеча – додж как первая обнадеживающая ласточка в стане быков. Следующая свеча своей более низкой ценой открытия как бы все снова возвращает на круги свои: раз медвежий тренд, то курс должен падать, подтверждая силу медведей. Однако, как и в случае первой свечи – доджа цена «быстро» (в пределах времени формирования свечи) сходила вниз, а затем также решительно отыграла вверх, полностью компенсировав это падение. В этот момент медведи должны как следует обдумать свое положение на рынке и по возможности быстрее закрыть свои короткие позиции. Для тех же, кто хотел бы купить, настало время поискать удобный момент для открытия длинных позиций. Причем для быков эта фигура является удобной еще и в плане постановки ордера стоп лосса на продажу по минимальной цене второго доджа.

Еще одним значимым двухсвечным индикатором разворота, на мой взгляд, являются фигуры «харамии». Харамии – старинное японское слово, означающее «беременность» [23]. Первая свеча этой фигуры обладает сравнительно длинным телом (мать), в пределах которого находится маленькое тельце второй свечи (дитя). На рис. 4-13 представлен график курса, на котором видны фигуры медвежьего харамии (НІ). Ясно, что бычье харамии является разворотной фигурой у основания (поэтому обозначается значком НІ снизу двухсвечной комбинации), а медвежье харамии является разворотной фигурой на вершине (поэтому соответственно обозначается НІ сверху). Первую (слева) фигуру медвежьего харамии мы видим 09.02.99г. Она сигнализирует о завершении (или даже развороте) существующей бычьей формации. Полностью реализоваться этой фигуре не удалось, так как вслед за ней была сформирована бычья фигура Проникающая линия.

Вторая фигура Медвежьего харамии была создана 22.02.99г. и явилась началом последующего падения курса на триста пипсов.

Третья фигура Медвежьего харамии сформировалась 07.03.99г. Ее вторая свеча черного цвета сама по себе оказалась сильным сигналом на продажу, кроме этого, цена зафиксировала новый максимум, но не удержалась на нем и началось движение вниз. Последствием такого поведения и явилось сильное падение курса. Именно так и развивались события на представленном рисунке.

Четвертая фигура Медвежьего харамии сформировалась 23.03.99г. Она создалась на дне медвежьего тренда, поэтому эту

двухсвечную комбинацию с большим натягом можно считать Медвежьим харами. Во всяком случае, к ее сигналам нужно относиться с большой осторожностью.

Пятая фигура Медвежьего харами сформировалась в начале апреля 1999г и хотя она сформирована на вершине тренда и перекрывает действие более сильной фигуры бычьего поглощения, но в данном случае ей не удалось прогнать сигнал EG, в результате курс еще какое-то время двигался вверх.

Видно, что фигура харами является противоположностью фигуры поглощения EG. В последней, как было рассмотрено выше, длинное тело второй свечи как бы «поглощает» предшествующее маленькое тело. Здесь же (фигура HI) за длинным телом располагается маленькое тело. Свечи в фигуре EG имеют разные цвета. Для харами это условие необязательно. Тем не менее практика показывает, что HI чаще всего также состоит из свечей разного цвета. На представленном выше рисунке наглядно просматривается различие между фигурами EG и HI.

Стив Нисон считает, что харами обычно не является столь же значимым сигналом разворота, как, например, молот, висельник или фигура поглощения. Харами подобна тормозу, который останавливает рынок, непосредственно предшествующая ей тенденция заканчивается, и на рынке наступит пауза. Но иногда харами предупреждает о радикальном изменении тенденции, особенно, когда появляется на вершине.

Медвежье харами (Harami Bearish (HI)), формируется в точке ценового пика и принадлежит началу медвежьей тенденции. Эта фигура считается сформированной, если выполняются следующие три критерия:

1) рынок должен быть в четко обозначенном максимуме тренда, если даже последний краткосрочен;

2) фигура строится из двух свечей, причем тело первой свечи должно «поглощать» существенно меньшее по размерам тело второй свечи (как правило, тело второй свечи меньше тела первой свечи, но более значимо для последующего движения);

3) не обязательно, чтобы тела свечей были разных цветов.

Медвежье харами отражает немонотонное развитие рынка. После восходящей тенденции, завершающейся мощным бычьим телом (см. рис 4-13) появляется свеча с сравнительно небольшим телом, что говорит о том, что рынок входит в фазу неопределенности (силы быков слабеют, а напора медведей не хватает для

разворота рынка) В таком случае жди, как минимум, краткосрочного отката вниз или более глубокой ценовой коррекции (в такой момент необходим срочный дополнительный анализ рынка по другим индикаторам)

Противоположностью медвежьего харами является Бычья харами (Nagami Bullish (НН)), которая принадлежит началу бычьего тренда и поэтому формируется в точке ценового минимума, если выполняются следующие три условия:

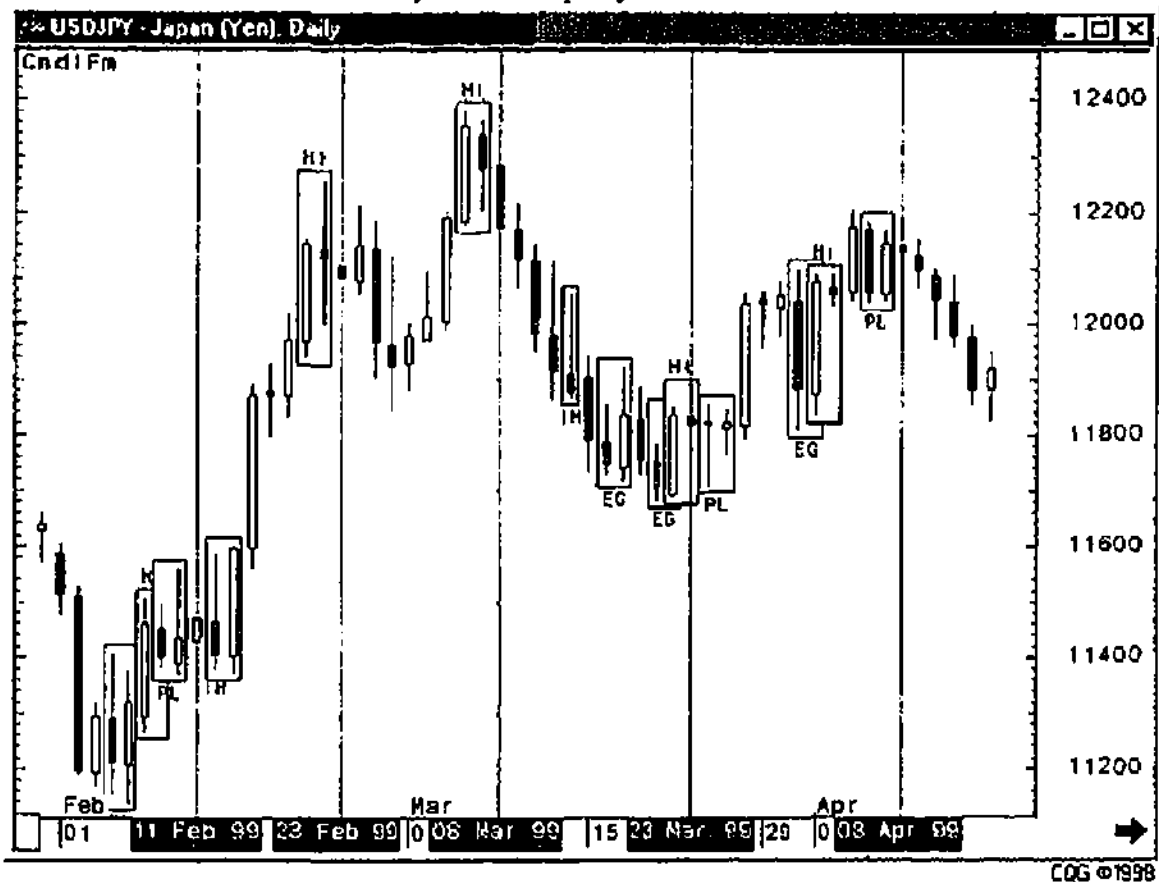


Рис.4-13. График курса USD/JPY daily.

1) рынок должен быть в четко определенном минимуме тренда, пусть даже краткосрочном;

2) модель состоит из двух свечей, причем тело первой свечи полностью поглощает значительно меньшее тело второй свечи (однако тело второй свечи и ее тени более значимы для последующего поведения исследуемого курса валюты);

3) цвета свечей в фигуре бычья харами не обязательно должны быть противоположными.

Бычье харами (см. рис. 4-14 – фигура бычьего НН образована 14 сентября 1998г.) отражает немонотонность в падении курса исследуемого актива. После нисходящей тенденции, завершающейся мощным черным телом, формируется свеча с небольшим телом, что свидетельствует об ослаблении силы медведей и

«наступлении» быков. После этой фигуры HI следует ожидать, как минимум, краткосрочного отката вверх

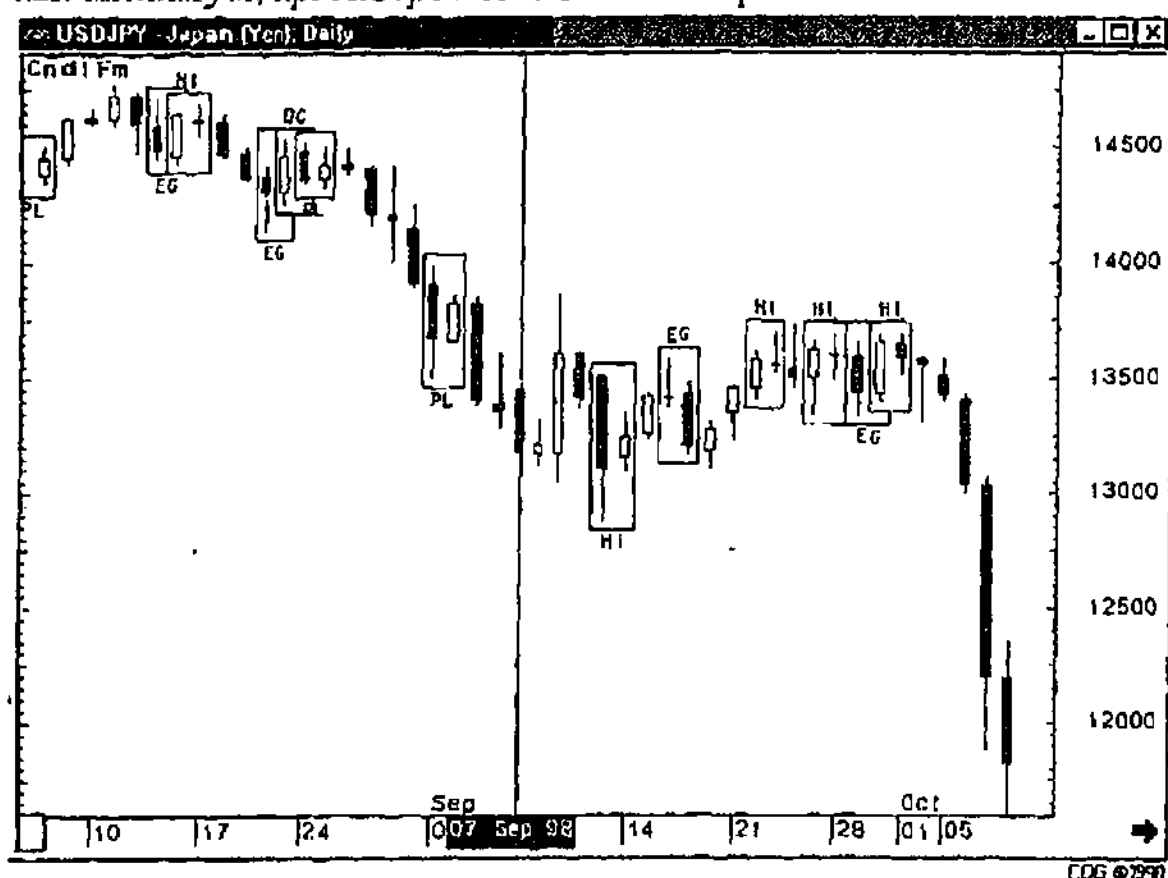


Рис.4-14. График курса USD/JPY daily.

Стив Нисон особо рекомендует остановиться на исследовании фигуры, называемой «крест харами» (см. рис. 4-14). По названию уже становится понятно, что в качестве второй свечи выступает додж. Эта фигура более значима для технического аналитика, чем просто харами. Если HI не относится к числу важнейших моделей разворота, то крест харами таковым является. Особенно это касается случая, когда вроде бы уже вот-вот закончит свое формирование фигура медвежье харами, которая в самый последний момент тем не менее вдруг видоизменилась в крест харами. Если бы у нас формирование модели медвежьего HI так и завершилось, то мы бы ждали краткосрочного отката вниз или более глубокой коррекции. И все. Однако последней свечой в фигуре оказался додж. Это значит, что быки не просто уступают свои позиции на рынке медведям, но давление последних значительно усилилось (за время формирования доджа), о чем свидетельствует тот факт, что цена закрытия последнего бара опустилась и совпала с ценой его открытия.

Из представленного рис. 4-14 видно, что формация Крест харами от 17.08.98г. положила началу продолжительного спада

рынка. Эта фигура очень хорошо взаимодействует со многими индикаторами.

На этом ограничимся рассмотрением основных комбинаций на базе двух японских свечей, которые являются важным дополнением к комплексному техническому анализу финансового рынка. Например, изучение вероятности правильного вхождения в рынок Форекс на базе только сигналов от изученных выше комбинаций двух свечей, показало следующие обнадеживающие результаты: на 100 вхождениях эта вероятность равнялась 78%.

Рекомендую пользоваться этими фигурами как подтверждающими результаты выводов по трендовому и осцилляторному анализам. Еще более интересными, являются фигуры, образованные комбинацией трех свечей.

### 4.3 Трехсвечные модели разворота

В этом разделе рассмотрим четыре фигуры, образованные комбинацией трех японских свечей.

«Утренняя звезда в трех – свечной позиции» (Morning Star (MS)) формируется на дне изучаемого курса и является началом бычьего тренда. Существуют четыре критерия, при выполнении которых можно заключить, что сформировалась фигура MS:

- 1) рынок должен быть в четко обозначенном минимуме тренда;
- 2) первая свеча – черного цвета обозначает сильное движение курса вниз;
- 3) вторая свеча имеет короткое тело и формируется с гепом относительно первой свечи;
- 4) третья свеча обязательно должна быть белой, у которой цена закрытия выросла, как минимум, до значения на уровне половины тела первой свечи.

В идеале утренняя звезда должна иметь геп до и после второй свечи, однако, геп между второй и третьей свечами редок.

Эта фигура сигнализирует о том, что на рынке начинают доминировать быки, а медведи несколько растерялись.

На рис. 4-15 представлены графики курсов DJI daily и USD/CHF daily, на которых видны сформированные фигуры MS. Первая свеча этой комбинации – черная. Это значит, что на рынке доминируют медведи. Затем возникает свеча с маленьким телом, что свидетельствует о слабости и неопределенности всех участников рынка. Действительно, все, кто хотел продать, уже продали и дальнейшего пополнения рядов медведей не предвидится.

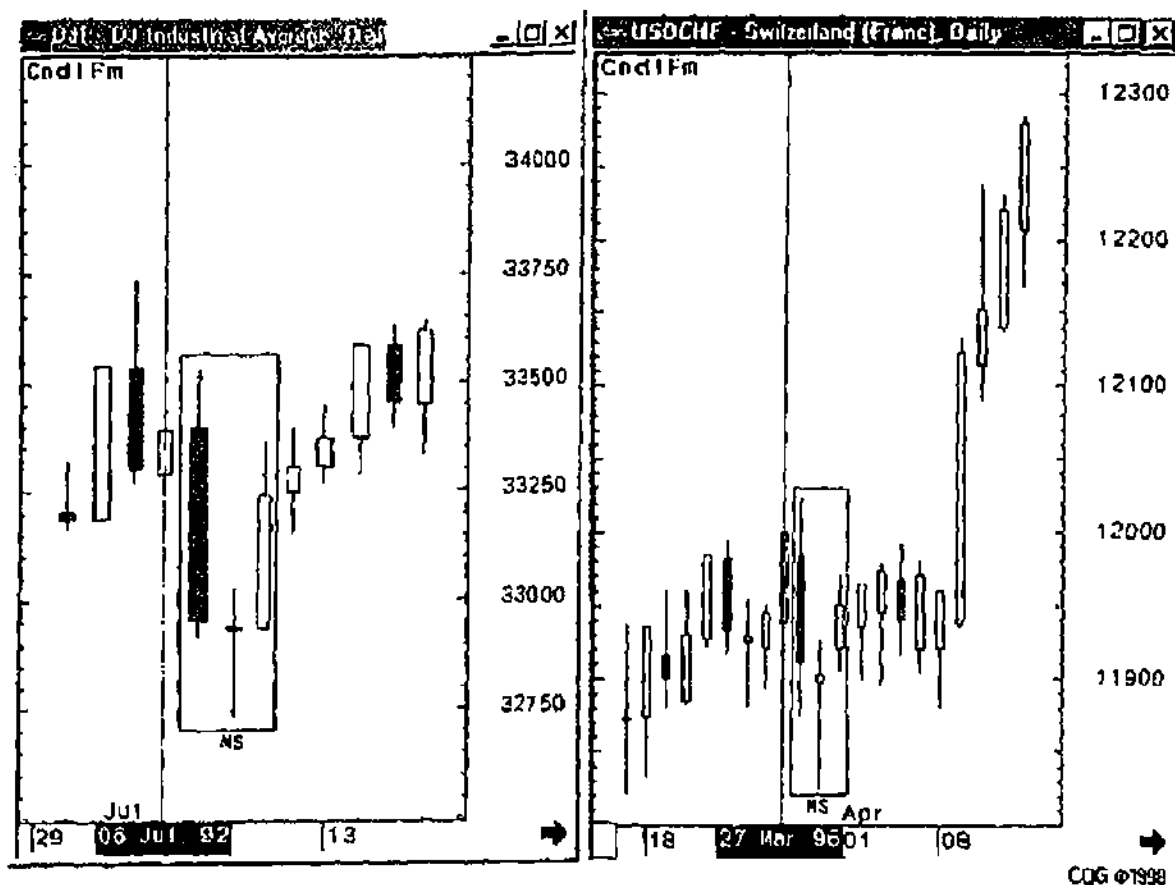


Рис.4-15. Графики курсов DJI daily и USD/CHF daily с MS.

Появление следующей сильной белой свечи говорит о том, что число сторонников быков резко увеличивается. Трейдеры, державшие открытыми короткие позиции, спешно их закрывают и начинают открывать длинные позиции.

К сожалению, и трехсвечная комбинация MS иногда дает сбой (подаёт ложный сигнал разворота). Вернее, ее тоже надо воспринимать как сигнал прекращения существующей тенденции, а не обязательного разворота тренда. Так, на предыдущем рисунке 4-15 на графике курса USD/CHF зафиксирована комбинация Утренняя звезда, после которой рынок еще целую неделю находился во флэте, и только по прошествии пяти дней сработал сигнал MS (заодно мы убедились в работе процесса «долгой памяти» рынка).

«Трех – свечная вечерняя звезда (Evening Star (ES)) является противоположностью MS и началом медвежьей тенденции. Вечерняя звезда формируется на вершине ценового пика при соблюдении следующих четырех критериев:

- 1) рынок должен ясно показать максимум цены;
- 2) первая свеча белого цвета показывает сильно вверх;
- 3) вторая свеча имеет короткое тело и формируется с гепом относительно первой свечи;



- 4) третья свеча должна быть обязательно черного цвета, причем цена закрытия должна опуститься до значения не выше середины тела первой свечи.

В идеале, ES должна иметь два гена: между телами первой и второй свеч и между телами второй и третьей свеч, однако эти условия не всегда выполняются.

Эта фигура сигнализирует о том, что на рынке начинают доминировать медведи, а быки начинают сдавать свои позиции.

На рис. 4-16 представлены две фигуры ES. Первая свеча этой комбинации – белая. Это значит, что на рынке доминируют быки. Затем возникает свеча с маленьким телом, что свидетельствует о слабости и неопределенности всех участников рынка. Действительно, все, кто хотел купить, уже купили и дальнейшего пополнения рядов быков не предвидится. Появление следующей сильной черной свечи говорит о том, что число сторонников медведей резко увеличивается. Трейдеры, державшие открытыми длинные позиции, спешно их закрывают и начинают открывать короткие позиции.

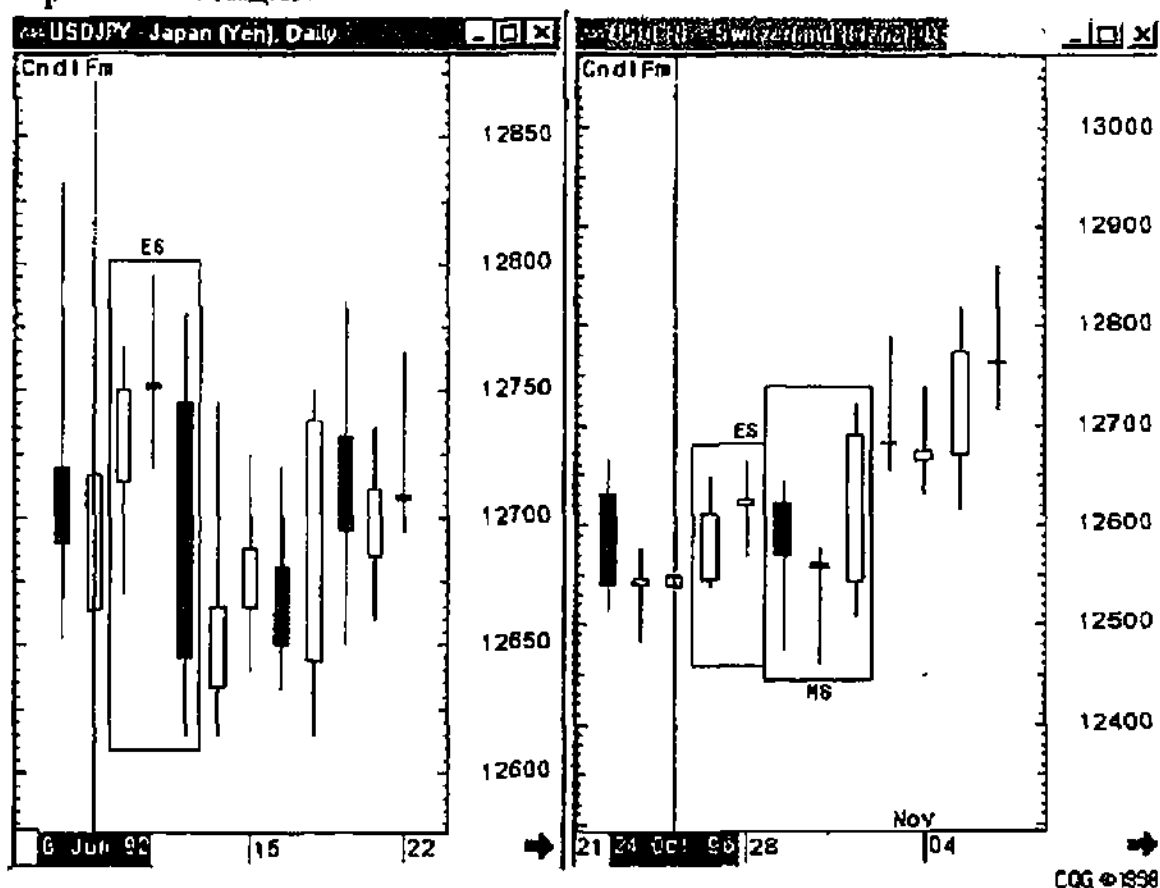


Рис.4-16. Представлены две фигуры ES.

К сожалению, и трехсвечная комбинация ES иногда дает сбой (подает ложный сигнал разворота). На представленном рисунке графика курса USD/CHF daily мы видим трех свечную

фигуру Вечерняя звезда, третья свеча которой в свою очередь явилась началом противоположной (бычьей) формации Утренняя звезда. В итоге после завершения формирования MS курс, как и положено, пошел вверх.

Частным случаем фигуры Вечерняя звезда является Вечерняя звезда в додже (Evening Doji Star (EDS)), в которой в отличие от ES вторая свеча – додж, что усиливает поворотный сигнал с бычьего тренда на медвежий (это и понятно. Ведь образование свечи – дожа на бычьем тренде сигнализирует о том, что быки достигли новой вершины, но не удержались на ней, и курс быстро опустился, тем самым показав, что на рынке начинают хозяйничать медведи, а формирование третьей свечи в комбинации EDS этот вывод подтверждает).

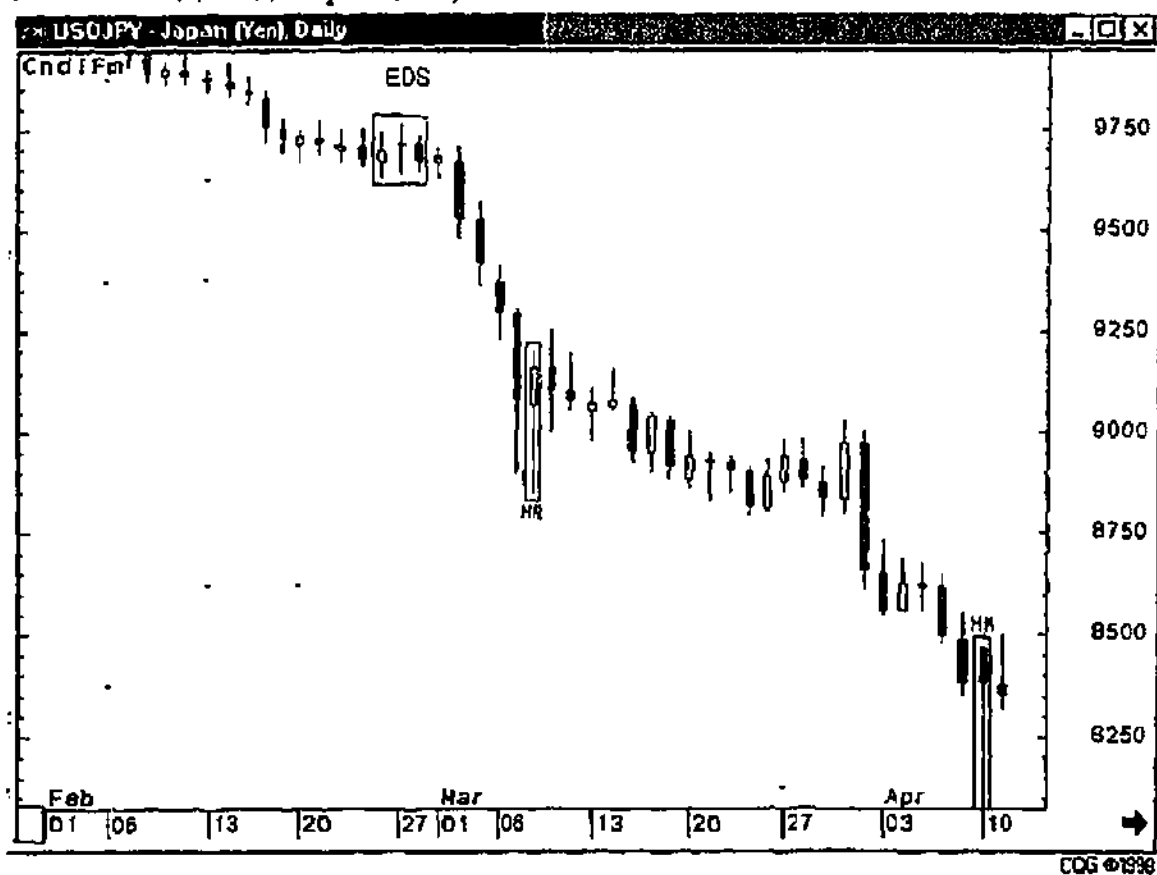


Рис.4-17. График курса USD/JPY daily.

На рис. 4-17 представлен график курса USD/JPY, на котором видна трехсвечная фигура EDS. После срабатывания этого сигнала курс упал более чем на 500 пипсов.

Противоположностью EDS является фигура Утренняя звезда в додже (Morning Doji Star (MDS)), которая также является частным случаем модели MS, только в этом случае вторая свеча в комбинации – додж. Фигура MDS считается более сильным сигналом разворота, чем просто MS. Это также понятно. Ведь

образование свечи – доджа на медвежьем тренде сигнализирует о том, что медведи достигли новой впадины, но не удержались на ней и курс быстро поднялся, тем самым показав, что на рынке начинают хозяйничать быки, а формирование третьей свечи в комбинации MDS этот вывод подтверждает. Как видно из рис. 4-18, на котором представлены трехсвечные комбинации MDS и EDS, после создания этих фигур курсы уверенно движутся в направлении их индикации.

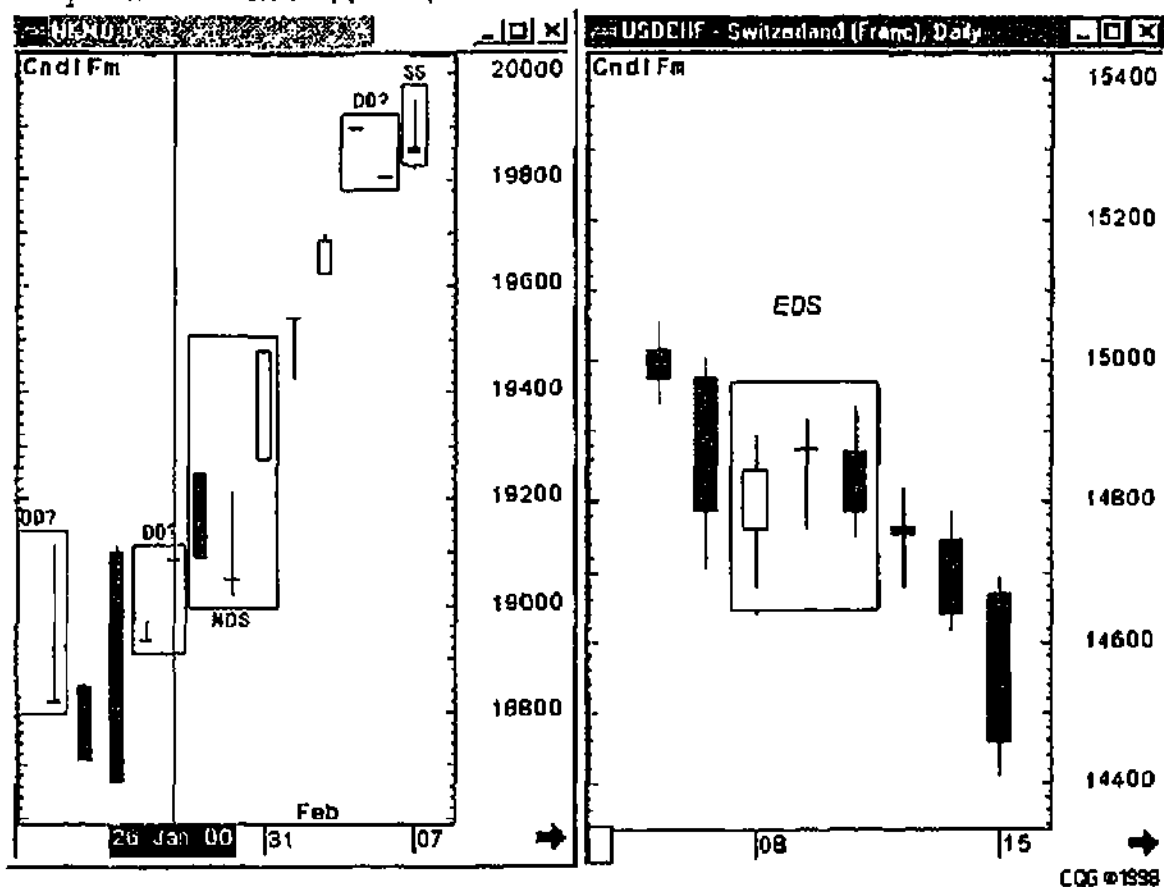


Рис.4-18. Представлены комбинации MDS и EDS.

Достоинство трехсвечных фигур по сравнению с двухсвечными и односвечными, которые мы рассмотрели выше, заключается в большей надежности подаваемых сигналов, а основной недостаток – в сравнительно большей жесткости четырех критериев формирования моделей MS или ES, что обуславливает сравнительно редкое формирование этих фигур на финансовом рынке. Тем не менее, вероятность правильного вхождения, например, в рынок Форекс на основе только сигналов MS или ES близка к 80%.

#### 4.4 Пятибарные модели разворота

Изложенные выше основные свечные разворотные модели при всей их добротности и значимости в оценке состояния финансового рынка не дают однозначного ответа на перспективы дальнейшей эволюции рынка. Опять же приобретаемые трейдером

новые знания, новое понимание функционирования финансового рынка как фрактальной структуры с доминированием детерминированного хаоса на относительно неглубоких инвестиционных горизонтах требует дальнейшего совершенствования разворотных фигур [2]. В этом направлении процесс эволюции индикативной системы технического анализа в настоящее время идет как путем улучшения и оптимизации уже существующих наработок, так и путем создания принципиально иных моделей на базе нового видения и понимания перспектив исследуемого сегмента рынка.

Поскольку движение цены на валютном рынке регулируется в пределах определенного ценового коридора, то в работе по поиску новых значимых разворотных фигур большое внимание уделяется анализу фрактальных комбинаций из пяти или восьми баров. Почему «только» пять или восемь баров? Как было отмечено в предыдущих публикациях [1-3], на финансовом рынке часто наблюдается нелинейный стохастический процесс ценообразования, являющийся, в свою очередь, генератором процесса «долгой памяти» рынка. Статистические исследования рынка Форекс на сравнительно короткопериодных развертках (с временем формирования бара от 60 минут и более (до daily)) показали, что long-memory process охватывает не более  $21 \pm 5$  баров. Следовательно, из последовательности чисел Фибоначчи [1] необходимо рассмотреть следующие барные комбинации: 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21. Как неоднократно было отмечено выше, на последовательность чисел Фибоначчи опирается все наше мироздание, поэтому логично предположить, что комбинации баров в количестве, равном определенному числу из этой последовательности, имеют большое значение на финансовом рынке. Комбинации баров в количестве 1, 2, 3 мы подробно изучили чуть выше на примере японских свечей, а комбинацию из 13 и 21 баров – на примере Том ДеМарковской секвен-ты [2]. Именно поэтому ниже большое внимание будет уделяться анализу фрактальных комбинаций из оставшихся неисследованными пяти или восьми баров, которые частично описаны John R. Hill'ом в статье "Short-Term Chart Reversal Patterns" [41]. Понятно, что значимость выявленной барной комбинации будет усилена, если она является кластером, содержащим внутри себя еще и изученные ранее фигуры японских свечей.

#### Остров

На рис. 4-19а, б представлена пятибарная фигура, сформированная соответственно у вершины и основания тренда. Эту фигу-

ру обычно называют **Островом** (Island reversal). Ее отличительной особенностью при формировании у вершины является то, что цены high, low, close и open четвертого бара находятся выше, чем соответствующие цены третьего и пятого баров в этой формации. Кроме этого, необходимо, чтобы цена закрытия пятого бара была ниже как середины своего бара, так и цен закрытия трех предыдущих баров подряд.

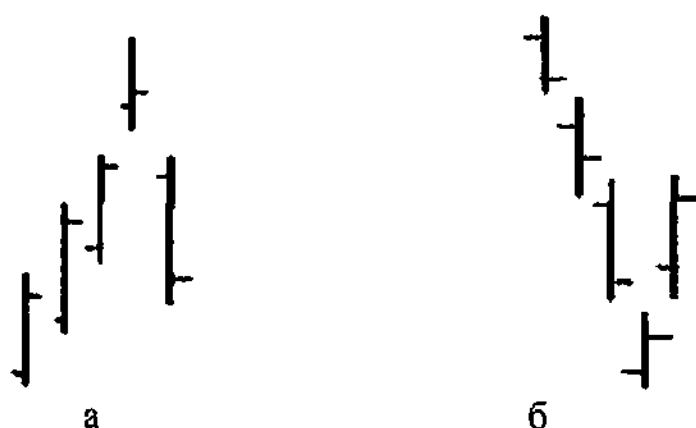


Рис.4-19а,б. Представлены пятибарные фигуры **Остров** у вершины и низа трендов.

В случае формирования Острова на дне тренда необходимо, чтобы цены high, low, close и open четвертого бара располагались ниже, чем соответствующие цены третьего и пятого баров в этой формации. Также необходимо, чтобы цена закрытия пятого бара была выше как середины своего бара, так и цен закрытия трех предыдущих баров подряд.

Остров – очень сильный сигнал консолидации или даже разворота тренда. Его появление является свидетельством изменения в оценках перспектив рынка в первую очередь со стороны стратегических инвесторов, что может явиться источником сильных трендов, как неоднократно отмечалось выше, на более короткопериодных временных развертках.

#### Разворот с гепом

На рис. 4-20а, б представлена вторая по значимости пятибарная фигура, сформированная соответственно у вершины и основания тренда. Эту фигуру обычно называют **Разворот с гепом** (breakaway gap). При формировании этой формации у вершины тренда необходимо, чтобы цена high пятого бара находилась ниже, чем цена low предыдущего бара. Кроме этого, необходимо, чтобы цена закрытия пятого бара была ниже как середины своего бара, так и цен закрытия трех предыдущих баров подряд.

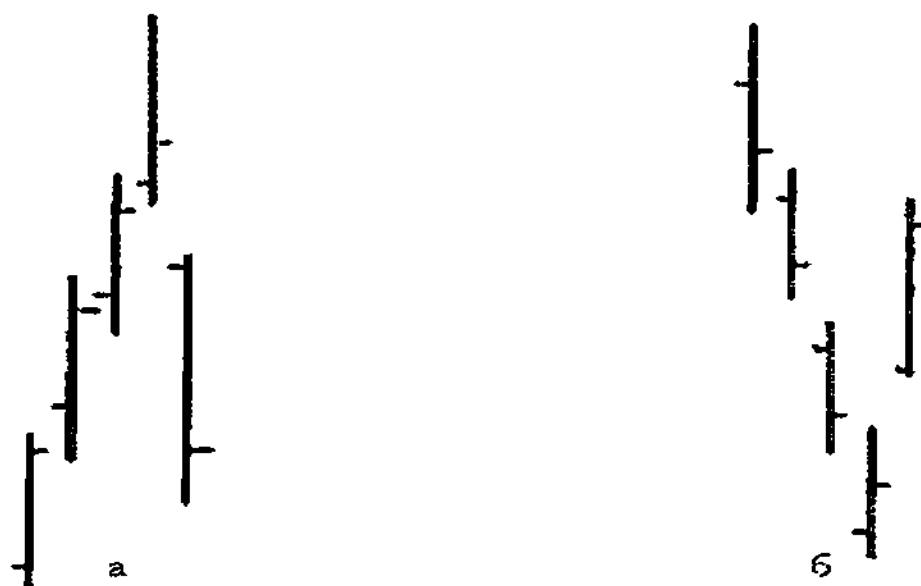


Рис.4-20а,б. Представлены пятибарные фигуры Разворота с гэпом у вершины и низа трендов.

В случае формирования Разворота с гэпом у дна тенденции, как видно из рисунка, цена low пятого бара находилась выше, чем цена high предыдущего бара. Кроме этого, цена закрытия пятого бара расположена выше как середины своего бара, так и цен закрытия трех предыдущих баров под ряд.

Появление этой фигуры также свидетельствует о переменах в умонастроениях участников рынка, в том числе и у инвесторов с глубокими инвестиционными горизонтами.

#### Разворот с квазигэпом

На рис. 4-21а, б представлена похожая на предыдущую пятибарная фигура, сформированная соответственно у вершины и ос-

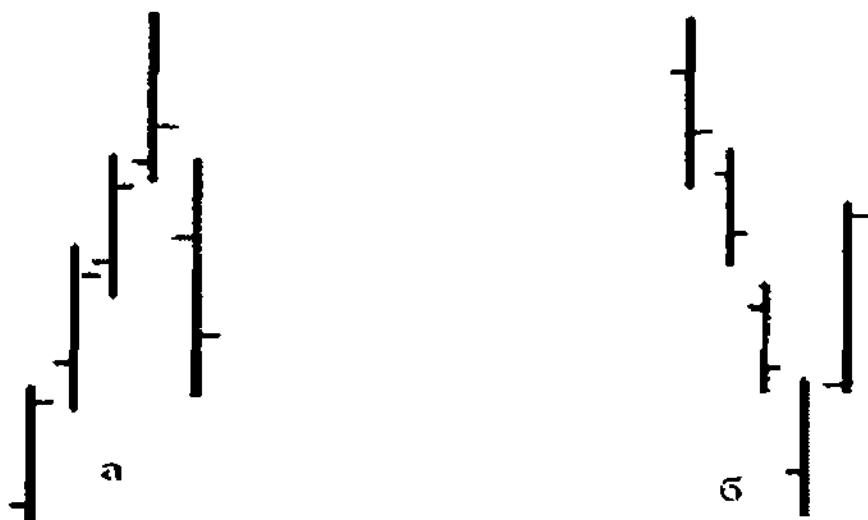


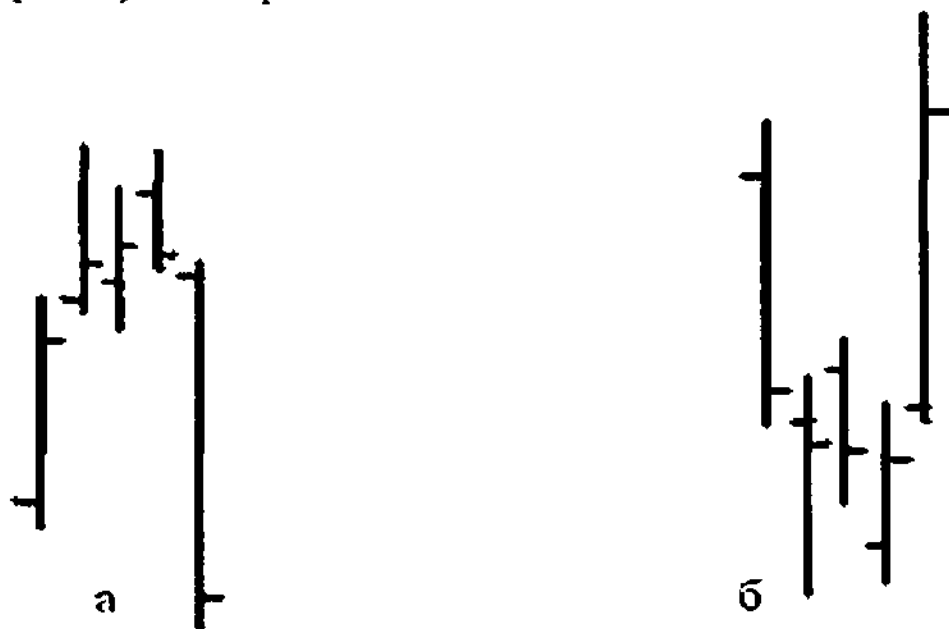
Рис.4-21а,б. Представлены пятибарные фигуры Разворот с квазигэпом у вершины и низа трендов.

нования тренда. Ее назовем **Разворот с квазигепом**. При формировании этой формации у вершины тренда необходимо, чтобы цена high пятого бара находилась ниже, чем цена close предыдущего бара. Кроме этого, необходимо, чтобы цена закрытия пятого бара была ниже как середины своего бара, так и цен закрытия как минимум двух предыдущих баров подряд.

В случае формирования **Разворота с квазигеном** у дна тенденции, как видно из рисунка, цена low пятого бара находилась выше, чем цена close предыдущего бара. Кроме этого, цена закрытия пятого бара расположена выше как середины своего бара, так и цен закрытия как минимум двух предыдущих баров подряд.

#### **Разворот со скачком волатильности**

На рис. 4-22а, б представлена третья по значимости пятибарная фигура, сформированная соответственно у вершины и основания тренда. Эту фигуру назовем **Разворот со скачком волатильности**. При формировании этой формации у вершины тренда необходимо, чтобы пятому бару предшествовал процесс сужения цены (заметного уменьшения волатильности рынка) на предыдущих трех барах, а сам этот бар обладал резко уширенным ценовым диапазоном (в пересчете на волатильность – от сигмы и более). Кроме этого, необходимо, чтобы цена закрытия пятого бара была ниже как середины своего бара, так и цен low трех предыдущих баров.



**Рис.4-22а,б.** Представлены пятибарные фигуры Разворота со скачком волатильности у вершины и низа трендов.

В случае формирования **Разворота со скачком волатильности** у дна тенденции, как видно из рисунка, необходимо, чтобы

пятому бару также предшествовал процесс сужения цены (заметного уменьшения волатильности рынка) на предыдущих трех барах, а сам этот бар обладал резко уширенным ценовым диапазоном (в пересчете на волатильность – от сигмы и более). Кроме этого, необходимо, чтобы цена закрытия пятого бара была выше как середины своего бара, так и цен high трех предыдущих баров.

#### Разворот с квазискачком волатильности

На рис. 4-23а, б представлена похожая на предыдущую пятибарная фигура, сформированная соответственно у вершины и основания тренда. Ее назовем **Разворот с квазискачком волатильности**. При формировании этой формации у вершины тренда необходимо, чтобы пятому бару предшествовал процесс сужения цены на предыдущих трех барах, а сам этот бар обладал резко уширенным ценовым диапазоном (в пересчете на волатильность – от долей сигмы и более). Кроме этого, необходимо, чтобы цена закрытия пятого бара была ниже как середины своего бара, так и цен закрытия четырех предыдущих баров.



Рис.4-23а,б. Представлены пятибарные фигуры Разворота с квазискачком волатильности у вершины и низа трендов.

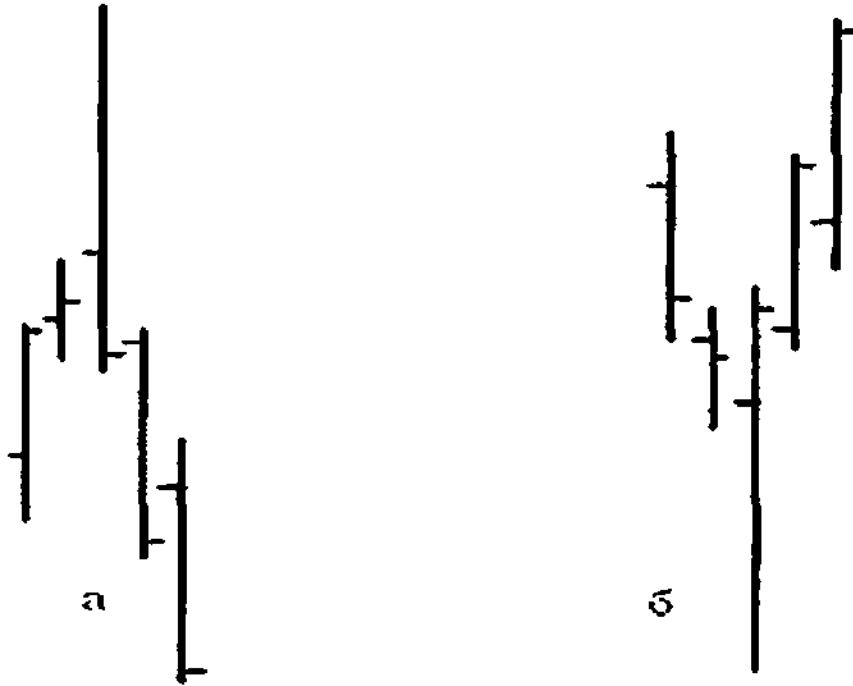
В случае формирования Разворота с квазискачком волатильности у дна тенденции, как видно из рисунка, необходимо, чтобы пятому бару также предшествовал процесс сужения цены на предыдущих трех барах, а сам этот бар обладал уширенным ценовым диапазоном (в пересчете на волатильность – от долей сигмы и более). Кроме этого, необходимо, чтобы цена закрытия пятого бара была выше как середины своего бара, так и цен закрытия четырех предыдущих баров.

#### Разворот на фрактале Билла Вильямса

При формировании этой формации очень важно следить за волатильностью рынка (см. рис. 4-24а, б). Необходимо, чтобы



волатильность на втором баре уменьшилась как минимум в два раза по сравнению с волатильностью рынка во время строительства первого бара. Третий, фрактальный бар, напротив, должен иметь увеличенный как минимум в полтора раза ценовой диапазон по сравнению с первым баром. Волатильность рынка во время формирования четвертого и пятого баров должна быть соизмерима с волатильностью на первом баре. Как правило, цена закрытия второго бара этой фигуры располагается примерно посередине бара.



**Рис.4-24а,б.** Представлены пятибарные фигуры Разворота на фрактале у вершины и низа трендов.

При формировании этой формации у вершины тренда необходимо, чтобы цена закрытия третьего бара располагалась вблизи его минимума и была не выше цены закрытия первого бара. Аналогично цены закрытия четвертого и пятого баров должны располагаться вблизи своих минимумов.

При формировании этой формации у дна тренда необходимо, чтобы цена закрытия третьего бара располагалась вблизи его максимума и была не ниже цены закрытия первого бара. Аналогично цены закрытия четвертого и пятого баров должны располагаться вблизи своих максимумов.

Следует также помнить, что сигналы фигуры Разворота на фрактале Билла Вильямса можно использовать только в случае, если формирование соответствующего фрактала Билла Вильямса не поддержано Аллигатором, в противном случае надежнее держать позицию по направлению раскрытой части Аллигатора.

#### 4.5 Восьмибарные модели разворота

Ниже будут рассмотрены самые сильные и значимые из известных разворотных фигур, поскольку часто именно после формирования восьми баров на выбранном инвестиционном горизонте намечается заметная ценовая коррекция или даже полноценный разворот рынка. При этом не следует забывать, что значимость выявленной барной комбинации будет усилена, если она является кластером, содержащим внутри себя еще и изученные ранее разворотные фигуры.

##### Разворот с двумя скачками волатильности

На рис. 4-25а, б представлена восьмибарная фигура, сформированная соответственно у вершины и основания тренда. Эту фигуру назовем Разворот с двумя скачками волатильности. Эта формация включает в себя два участка сужения цены. Первый участок заканчивается мощным движением по тренду на шестом

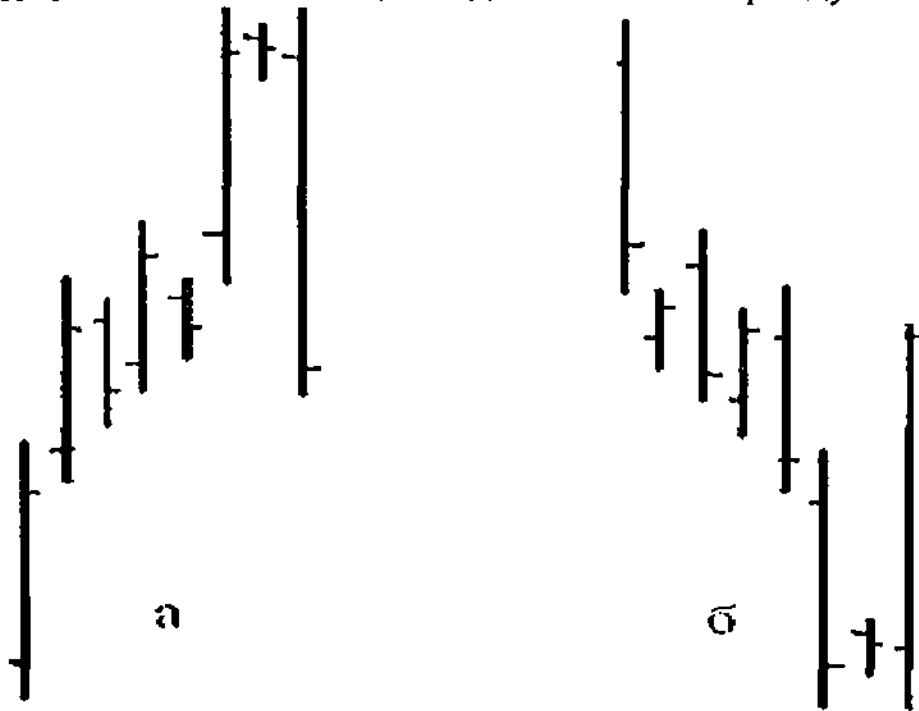


Рис.4-25а,б. Представлены восьмибарные фигуры Разворота с двумя скачками волатильности у вершины и низа трендов.

баре. После чего следует второй участок сужения цены, состоящий всего из одного седьмого бара. Для этого бара характерна величина волатильности, составляющая треть и менее от волатильности шестого и восьмого баров, а его цена закрытия обычно располагается посередине бара. Восьмой бар характеризуется сильным ускорением цены против тренда.

При формировании этой формации у вершины тренда необходимо, чтобы цена закрытия восьмого бара была вблизи его

---

минимума (ниже середины бара и цены открытия) и была не выше цен закрытия как минимум двух предшествующих баров. Если рынок двигался вверх, а затем резко ускорился вниз после бара с узким диапазоном цен, то это свидетельствует о временной потере инициативы быками. Рынок перешел в руки медведей. Обычно это случается после сильной перекупленности рынка, поэтому необходим седьмой бар с узким диапазоном цен, в течение времени построения которого рынок «выпускает пар» и переходит в стадию умеренной перекупленности, после чего уверенно падает.

При формировании этой фигуры у дна тренда необходимо, чтобы цена закрытия восьмого бара приближалась к его максимуму (располагалась выше середины бара и выше цены открытия) и была не ниже цен закрытия как минимум двух предшествующих баров.

#### **Неудавшийся скачок вверх.**

Для начала сформулируем общие требования, необходимые для формирования этого класса фигур:

- рынок должен иметь реперную точку;
- достаточно сильный уровень сопротивления;

- все главные события рынка в пределах времени формирования восьми баров развиваются над реперной точкой;

- во время формирования восьмого бара наблюдается заметное увеличение волатильности рынка, при этом положение цены закрытия этого бара должно быть следующим:

1. Цена закрытия расположена ниже реперной точки.
2. Цена закрытия расположена ниже соответствующих цен закрытия как минимум двух предыдущих баров.
3. Цена закрытия приближается к цене low (формируется ниже цены открытия и середины бара).
4. На седьмом, предыдущем баре, наблюдается сужение цены.
5. Как правило, формирование восьмого бара сопровождается ростом объема торгов.

Помимо этого, для фигуры, представленной на рис.4-26 а, характерны следующие закономерности: седьмой бар с широким ценовым диапазоном и большим объемом торгов прорывает уровень реперной точки, и его цена закрытия располагается над этим уровнем. Однако, на следующем баре рынок может открыться слегка повыше, а затем все время формирования бара на рынке безгранично доминируют медведи. В итоге цена закрытия восьмого бара располагается вблизи минимума ниже реперного уровня.

В случае формирования фигуры, представленной на рис. 4-26 б, видно, что шестым баром прорывается вверх реперный уровень, при этом наблюдается уширение ценового диапазона и рост объема торгов. Формирование седьмого бара может сопровождаться по-прежнему большим объемом торгов, однако наблюдается заметное сужение ценового диапазона. Как правило, в этот момент классические осцилляторы начинают показывать замедление темпа роста цены. Странность восьмого бара происходит при явном доминировании на рынке медведей: почти все время цена находится внизу бара вблизи low, при этом к концу формирования восьмого бара наблюдается уверенное пробитие ценой реперного уровня X.

В случае формирования фигуры, представленной на рис. 4-26 в, видно, что реперный уровень X довольно легко преодолен четвертым баром. После этого над этим уровнем сформировалась фигура, отдаленно напоминающая «двойную вершину». Сужение цены на седьмом баре и его касание ценой low реперного уровня позволяет прогнозировать дальнейший рост курса вверх, когда

цена, как бы оттолкнувшись от этого уровня, улетает вверх. Однако на восьмом баре этого не происходит. Более того, почти все время формирования бара цена находится вблизи своего минимума заметно ниже реперного уровня.

В случае формирования фигуры, представленной на рис. 4-26 г, видно, что реперный уровень X преодолен седьмым баром с гетом, однако дальнейшего продолжения сильного движения вверх на этом баре не последовало: ценовой диапазон оказался невелик, а цена закрытия расположилась посередине бара. Цена открытия восьмого бара расположилась вблизи цены закрытия предыдущего бара, и как впоследствии оказалось, вблизи своего максимума. Затем все время формирования восьмого бара рынок уверенно двигался вниз, при этом был пробит реперный уровень уже сверху вниз, и цена закрытия этого бара оказалась в итоге ниже уровня X.

#### Неудавшийся обвал

На рис. 4-27а, б, в, г представлены четыре характерные формации, которые назовем **Неудавшийся обвал**. Для начала сформулируем общие требования, необходимые для формирования этого класса фигур:

- рынок должен иметь реперную точку (обозначенную как X на представленных рисунках) – достаточно сильный уровень поддержки;
- все главные события рынка в пределах времени формирования восьми баров развиваются под реперным уровнем;
- во время формирования восьмого бара наблюдается заметное увеличение волатильности рынка, при этом положение цены закрытия этого бара должно быть следующим:

1. Цена закрытия расположена выше реперного уровня.
2. Цена закрытия расположена выше соответствующих цен закрытия как минимум двух предыдущих баров.
3. Цена закрытия приближается к цене high (формируется выше цены открытия и середины бара).
4. На седьмом, предыдущем баре, наблюдается сужение цены.

Как правило, формирование восьмого бара сопровождается ростом объема торгов.

Фигуры Неудавшегося обвала очень похожи на предыдущие фигуры Неудавшегося скачка вверх, только располагаются они вблизи дна тренда. Поэтому все рассуждения, сделанные для кон-

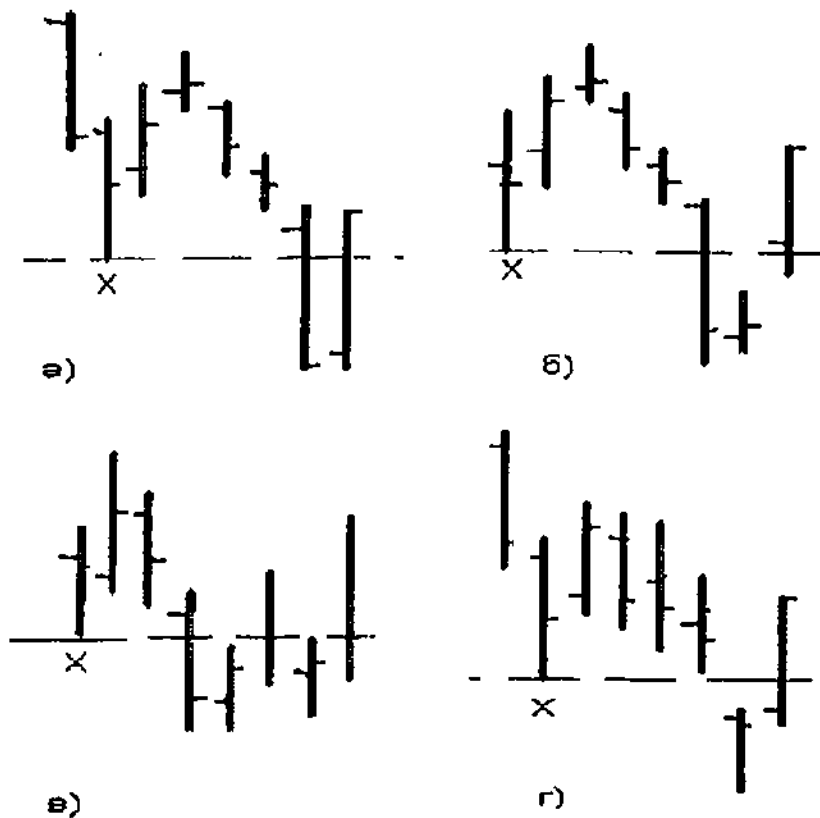


Рис.4-27а, б, в, г представлены четыре характерные формации - Неудавшийся обвал.

кретных четырех фигур Неудавшегося скачка вверх, в зеркальном отражении справедливы и для фигур Неудавшегося обвала. Когда рынок пробивает характерный уровень поддержки, а затем сильно отработывает вверх с уширением ценового диапазона и ростом объема торгов, то это говорит, в первом приближении, о возможности совершать покупки. Действительно, падение рынка закончилось и наблюдается, как минимум, его консолидация.

Таким образом, изученные модели на базе различных барных комбинаций являются хорошим подспорьем в более полном анализе рынка. Однако более перспективным, на мой взгляд, оказывается исследование кластерных свечных моделей, о чем и пойдет речь в следующем разделе.

#### 4.6 Кластеры свечных конфигураций

Под кластером будем понимать некий конгломерат, скопление более простых свечных фигур, сигналы от которых особым образом складываются, создавая некую интерференционную картину. Как известно, простейшие интерференционные картины состоят из чередования светлых и темных полос или колец, причем светлая полоса является результатом сложения, а темная –

вычитания двух или нескольких взаимодействующих (интерферирующих) между собой сигналов.

Интуитивно ясно, что такую интерференционную картину можно получить путем взаимодействия свечных фигур (дополнения или отрицания друг друга) как в пределах одного инвестиционного горизонта (на одной временной развертке зависимости цены от времени), так и в пределах двух или более инвестиционных горизонтов (скажем, на трех лучах Элдера [1, 2]). Традиционно в первом случае будем говорить о кластерах свечных конфигураций первого рода (сформированных в одном временном масштабе), а во втором случае – о кластерах свечных фигур второго рода.

#### Кластеры свечных конфигураций первого рода

На рис. 4-28 представлен график курса USD/CHF daily с различными свечными фигурами. Начиная с 04.0899г. мы видим многообразие двусвечных формаций с превосходством медвежьих фигур, в результате чего цена довольно длительное время монотонно падала. А началось все с образования Медвежьего харами

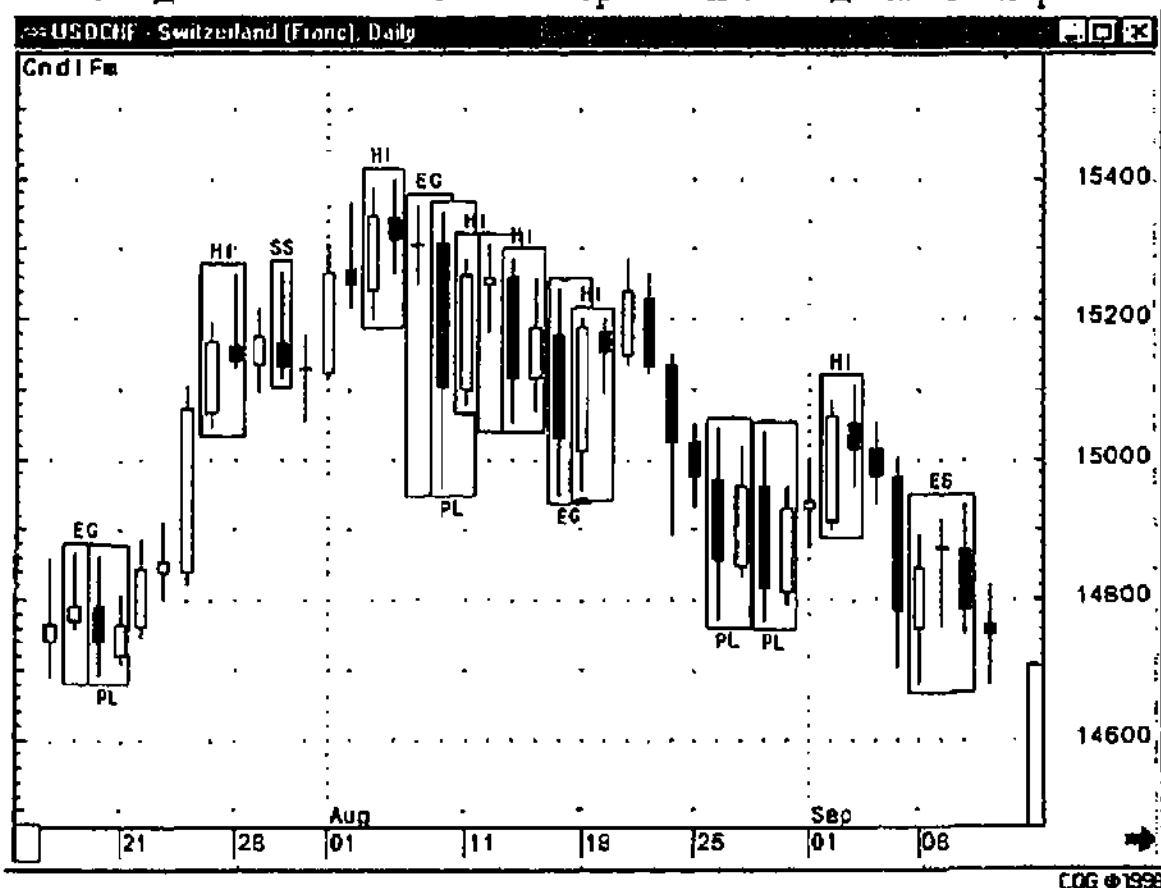


Рис.4-28. График курса USD/CHF daily.

на самой вершине курса. После него сформировался додж, окончательно подтвердивший ослабление силы быков и начало полного доминирования на рынке медведей. Додж в свою очередь вошел в фигуру Медвежье поглощение. Эти две последователь-

ные медвежьи фигуры можно рассматривать как самоусиливающийся кластер, поскольку из-за процесса долгой памяти рынка фигура Медвежье поглощение «помнит» о том, что за ее спиной слева осталась формация Медвежьего харами (отчасти именно поэтому произошло сильное падение рынка на второй свече Медвежьего поглощения (почти на 400 пипсов – см. рисунок)). После такого резкого падения пора снимать прибыль – поэтому происходит консолидация рынка, в результате чего формируется фигура Проникающая линия. Две фигуры: Медвежье поглощение и Проникающая линия объединены в разрыхляющий кластер (у них одна общая (черная) свеча и их действия направлены в разные стороны). В итоге процесс падения цены несколько затухает (на рынке наблюдается флэт в пределах одного дня), однако сила медвежьего тренда берет свое (доминирование на рынке медведей продолжается). В результате формируется еще одна фигура Медвежьего харами, связанная с Проникающей линией общей свечой. Как следствие выше перечисленного процесса снижения курса был построен довольно большой кластер двухсвечных комбинаций с явным преобладанием медвежьих настроений. В результате рынок продолжил свое падение, при этом по ходу движения было сформировано последовательно еще три Медвежьих харами. Таким образом, примерно за две недели (кстати, длительность альфа или бетта цикла – см. теорию циклов ниже) на нашем рынке образовался большой свечной кластер первого рода, который разросся как снежный ком и устремился вниз, подминая под себя появляющиеся на более мелких инвестиционных горизонтах любые бычьи сигналы индикаторов. Ясно, что остановить его может только сильнейший уровень поддержки и разрыхляющие бычьи свечные конфигурации. Именно это и произошло на уровне поддержки 1.4950. Затем тут же была сформирована сильнейшая фигура Бычьего поглощения, которой удалось продолжить разрыхление нашего Медвежьего кластера, результатом чего явилась коррекция курса более чем на 230 пипсов.

Однако и этот факт не остановил медведей и после указанной корректировки курса рынок снова сходил вниз (примерно на 400 пипсов). И только две подряд построенные бычьи Проникающие линии (после 25.08.99г. – см. рисунок) похоже окончательно разрыхлили построенный Медвежий кластер. Результатом чего явилась более глубокая бычья коррекция курса (на 300 пипсов).



Таким образом, уже из приведенного примера кластера свечных фигур первого рода ясен механизм образования кластера и его последующего воздействия на рынок. Если составляющие кластер свечные комбинации взаимно дополняют и усиливают друг друга, то такой кластер является сильным индикатором, показывающим направление вероятного движения рынка; если же составляющие кластер свечные фигуры взаимно ослабляют друг друга, то мы имеем дело с разрыхляющим кластером, сигналы которого, как правило, неопределенные и менее точные.

Помимо кластеров первого рода, на рынке существуют кластеры свечных фигур второго рода, принадлежащие разным временным масштабам.

#### Кластеры свечных фигур второго рода

Понять физический смысл механизма усиления или ослабления индикации кластеров свечных фигур второго рода довольно просто: допустим, на недельном графике курса актива возникла односвечная фигура Висельник, а на дневной развертке ей соответствует двухсвечная фигура Медвежьего поглощения или трехсвечная модель Вечерняя звезда. Ясно, что построенный таким способом кластер будет сильнее толкать рынок вниз, чем каждая из этих свечных фигур по отдельности. В этом случае будем говорить, что мы имеем дело с самоусиливающимся кластером второго рода. И наоборот, если та же фигура Висельника на недельном графике включает в себя на дневной развертке какую-то бычью формацию (Бычье поглощение или Проникающую линию, и т.д.), то в этом случае мы имеем дело с разрыхляющим кластером, сигналы которого менее определенные и прогнозируемые.

В качестве примера на рис. 4-29 рассмотрим графики курса USD/CHF weekly и daily. Видим, что на недельном графике с 05.02.96г. формировался Висельник на самой вершине курса. В это же самое время на дневном графике, начиная с 05.02.96г. в течение пяти дней наблюдалась заметная коррекция курса вверх, при этом были последовательно сформированы три фигуры: два Бычьих харами и Бычье поглощение, образовавшие кластер бычьих комбинаций первого рода. В итоге кластер второго рода получился разрыхляющим с неопределенностью дальнейшей эволюции рынка.

Тем не менее направление тренда вниз на дневной развертке и завершение формирования медвежьей формации Висельника на недельной развертке подтвердили силу медведей, в результате че-

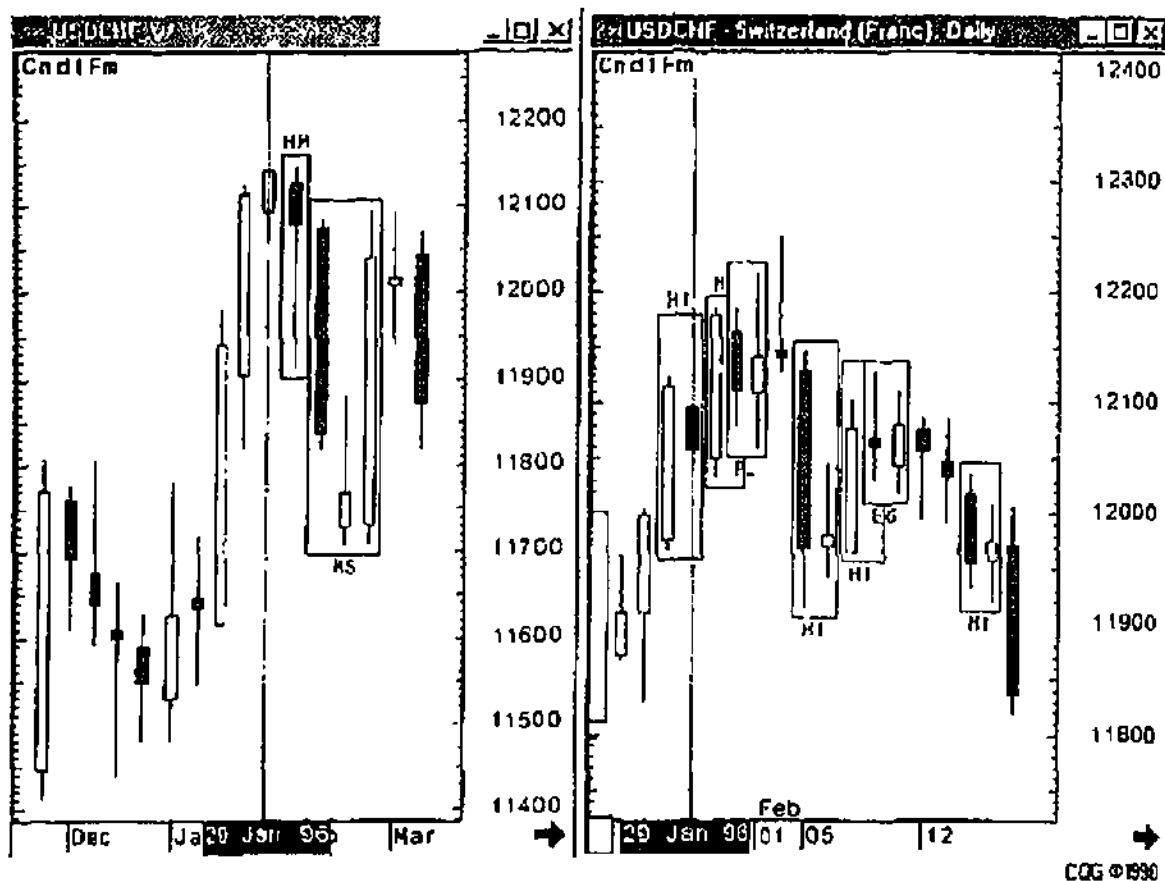


Рис.4-29. Графики курса USD/CHF weekly и daily.

го рынок уверенно пошел вниз. На рис 4-30 приведен пример бычьего кластера второго рода, образованного дождем в модели Утренняя звезда на недельной развертке и Бычьим харамми на дневной развертке. Как видно из рисунка, результатом воздействия на рынок такого самоусиливающего кластера второго рода явилось сильное и продолжительное (в течение месяца) движение курса вверх более чем на 1000 пипсов.

Таким образом, изученные кластерные модели на базе различных комбинаций японских свечей на одном или нескольких инвестиционных горизонтах являются хорошим инструментарием в более полном анализе рынка, особенно в случае случайных блужданий цены, когда наработанные и изученные повторяющиеся комбинации японских свечей позволяют хоть как-то (а чаще с достаточно высокой степенью точности) прогнозировать эволюцию рынка на один-два бара вперед. При этом следует еще раз уяснить для себя, что, согласно С. Нисону, основное значение всех свечных фигур заключается в окончании предыдущих, существовавших на рынке тенденций.

Это означает, что сигнал об окончании тренда не обязательно должен сопровождаться его разворотом и движением цены в противоположную сторону. В течение некоторого периода време-

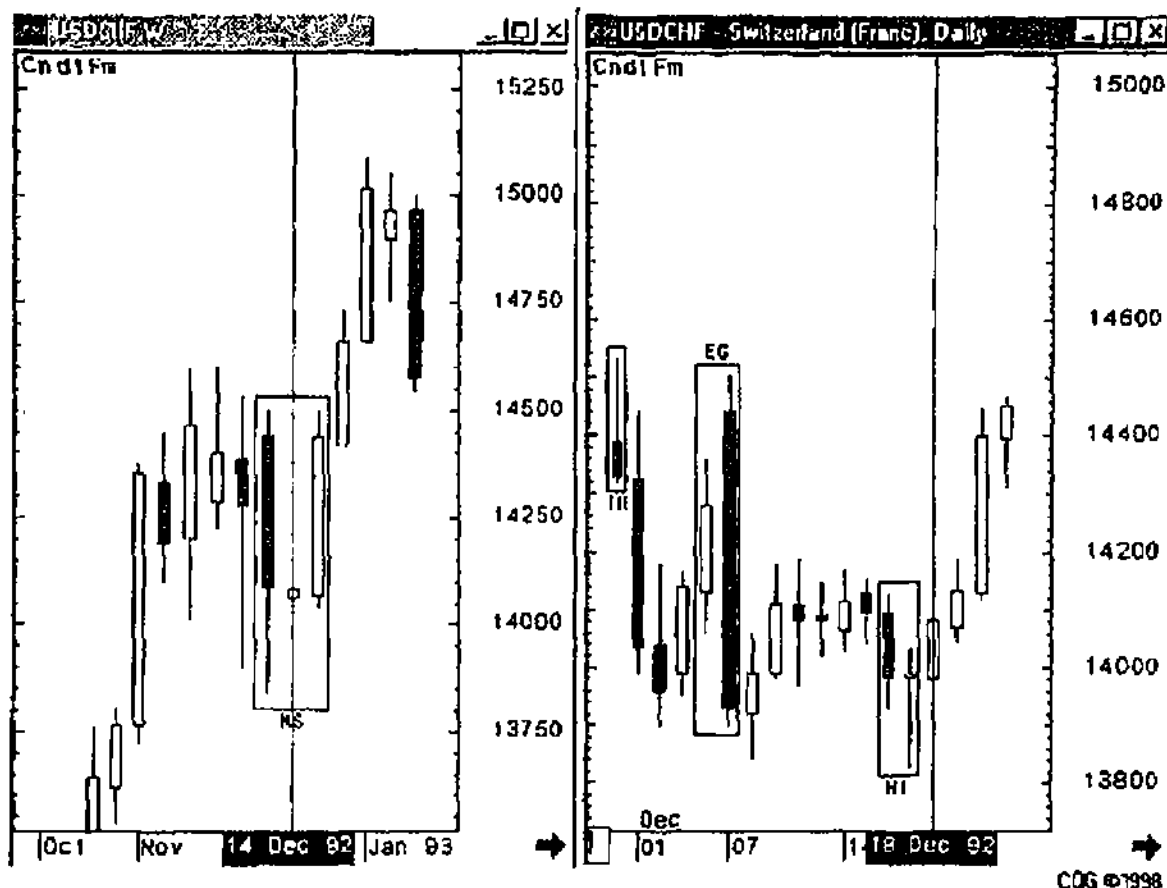


Рис.4-30. Графики курса USD/CHF weekly и daily.

ни после формирования определенного кластера свечных фигур рынок может консолидироваться и предыдущая тенденция продолжит свое развитие. Этим объясняются так называемые «ложные» свечные фигуры. Вывод, который из этого можно сделать, заключается в том, что сигналы свечей хорошо использовать для закрытия всех или части открытых позиций, а в других случаях необходимо наличие как минимум двух независимых индикаторов из арсенала технического анализа.

Итак, познакомившись с основными разворотными фигурами валютного рынка, а также их кластерными образованиями, можно перейти к формулировке основных принципов зондирования рынка с их помощью.

#### Принципы зондирования рынка

- При получении сигнала в направлении текущего тренда он воспринимается как сигнал к трейду. Первый сигнал против тренда игнорируется. Если сигнал против тренда получает подтверждение в виде второго сигнала против тренда, он воспринимается и торгуется.
- Основой анализа является грамотное проведение подготовительной работы с последующим использованием разворотных фигур

Отметим, однако, что жестких правил в интерпретации их сигналов не существует

- В качестве подтверждающих индикаторов используются ценовые каналы с опорой на волновой анализ Эллиотта
- Текущий анализ Эллиотта может не подтверждаться течением событий. Будьте готовы к пересмотру своей стратегии, базируясь на вновь поступившей информации
- Не полагайтесь на чужое мнение и прогнозы. Стремитесь к максимальной объективности своего мнения, которое может дать только ценовая информация
- Делайте свой анализ рынка с частотой, в несколько раз превосходящей Ваш инвестиционный горизонт
- Старайтесь входить в рынок и выходить из него по ордерам

А теперь рассмотрим некоторые примеры ведения торгов по разворотным фигурам

#### 4.7 Примеры торгов

В качестве примера рассмотрим рынок английского фунта стерлингов осенью 2002г. Этот рынок обладает, как правило, повышенной волатильностью и он наиболее тонок среди других мировых hard currency. Поэтому трейдеры, торгующие по разворотным фигурам, чаще всего оперируют именно с кейблом.

На рис. 4-31 представлена дневная развертка GBP/USD с кривой скользящей средней  $MA(21)$  и тремя осцилляторами (RSI, Sstoch, MACD). Видно, что 21 октября 2002г. рынок пытался тестировать уровень 15400. В этот день на нашем графике был построен перевернутый молот черного цвета, а на следующий день рынок отработал наверх, образовав на графике двухсвечную комбинацию Бычье поглощение, которая совместно с перевернутым молотом образовала бычий кластер первого рода. Этот кластер был поддержан сигналами RSI (его кривая, как видно из рисунка, пересекла свою скользящую среднюю снизу вверх, тем самым подав сигнал на покупку), а еще через день Sstoch, а затем и MACD дали аналогичные сигналы. Открываем одним лотом лонговую позицию по цене 15478 с целью 15595 и ордером стоп-лосса 15395. Как видно из рисунка, в последующие два дня рынок уперся в кривую скользящую среднюю  $MA(21)$  – сильнейший уровень сопротивления. На графике цены была построена медвежья двухсвечная фигура харами – явный признак замедления ралли или даже очередного отката цены вниз. Однако 28.10.02г. вышли позитивные данные по экономике еврозоны, после чего

курс доллара США провалился против всех основных мировых валют, в том числе и против фунта стерлингов. Курс евро/доллар вырос на американской сессии более чем на 100 пунктов, с уровня 0 9740 до 0 9844. Курс фунт/доллар поднялся почти на 160 пунк-

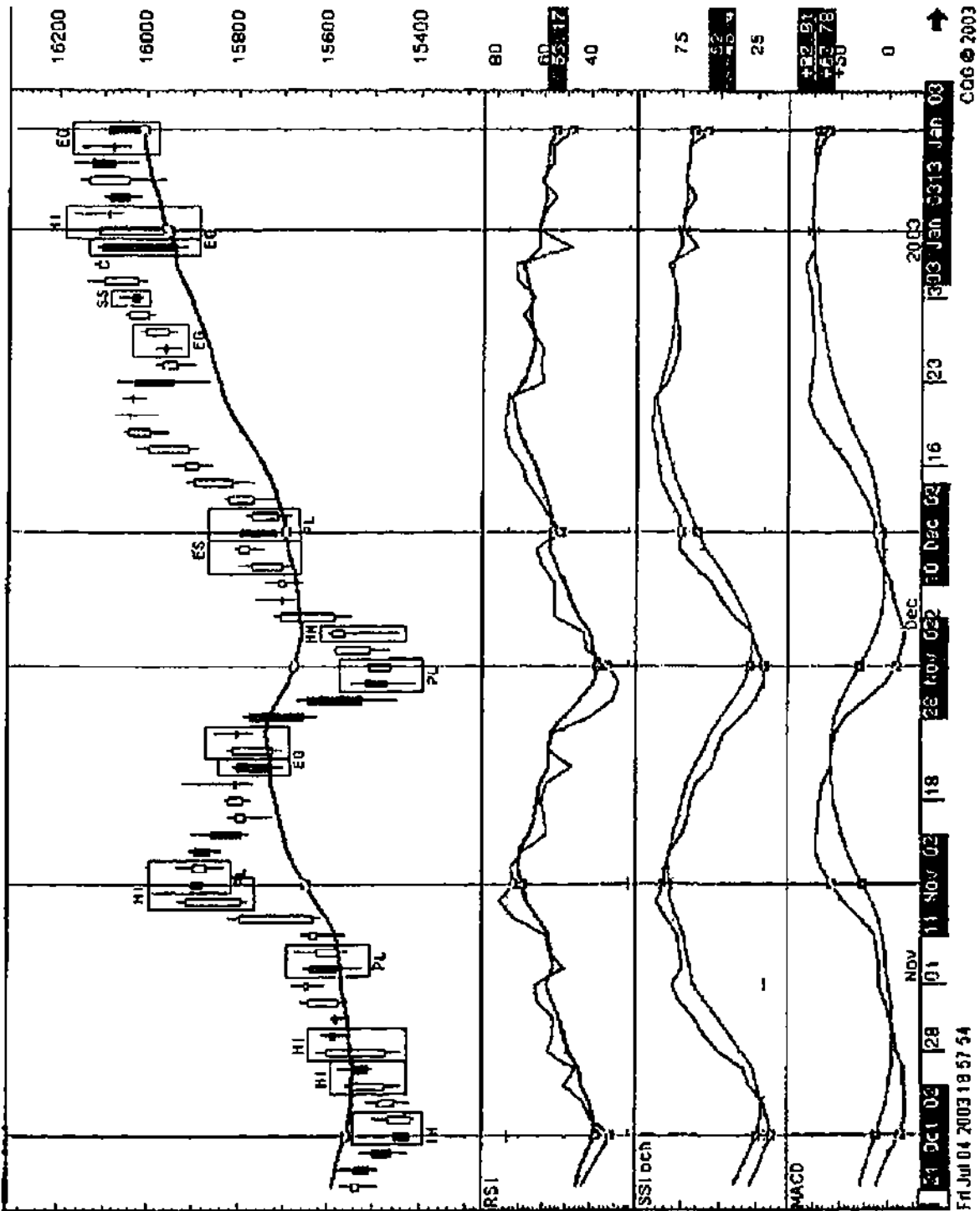


Рис.4-31. дневная развертка GBP/USD с кривой скользящей средней mA(21) и тремя осцилляторами.

тов, с отметки 1 5460 до 1 5617. Ведущие валютные аналитики отметили, что причиной столь резкого ослабления

курса доллара стало закрытие длинных позиций по нему после начала торгов на фондовых биржах в США. Отмечалось, что инвесторы были разочарованы тем, что американские фондовые индексы показали меньший рост по сравнению с ожиданиями, а впоследствии упали в отрицательную область. Следует отметить, что в этот день на финансовом рынке появились разговоры о том, что Федеральная резервная система США может снизить уровень основных процентных ставок в стране уже на следующем заседании Комитета открытого рынка 6 ноября. Это наряду с ростом фондовых индексов в Японии и Европе должно было способствовать стремительному росту цен на акции ведущих компаний в США. Однако этого не произошло. Говорят, что рост курса евро/доллар был усилен срабатыванием стоп-ордеров на покупку евро выше уровней 0.9780 и 0.9800.

Следующая торговая сессия ознаменовалась продажей доллара против всего, что можно. Причем тон задавал рост рынка фьючерсов на йену. На спот рынке цена доллар/йена упал во время торгов в Америке на 130 пунктов, с отметки 124.75 до 123.45. Падению курса способствовали стоп-ордера на продажу долларов ниже уровней 124.20 и 123.80. Аналитики заявили, что падение курса доллара было столь резким и неожиданным, что это могло привести к выходу курсов основных валют из существующих узких ценовых диапазонов.

Последнему способствовало и ожидание на этой неделе публикаций значительного количества важных экономических данных как в странах Европы, так и в США. Самыми значимыми из них считаются индекс ВВП в США и индекс деловой активности в Чикаго (в четверг), а также обзор рынка труда в США и индексы деловой активности в США и странах Европы (в пятницу). К тому же ожидали завтрашнего выхода также весьма важного показателя - индекса доверия потребителей в США. Согласно прогнозам экономистов, его значение в октябре могло снизиться до отметки 90.3 против 93.3 в сентябре. Если бы он оказался ниже прогноза, то вероятность снижения ставок в стране еще бы возросла. Трейдеры были обеспокоены тем, что усиление разговоров о скором уменьшении процентных ставок связано со снижением уровня деловой активности в США.

Статистические данные на исследуемой неделе также могли оказаться ниже прогнозов и уровней предыдущего месяца. Это и оказало давление на курс доллара. В таких условиях поддержку

курсу американской валюты мог оказать лишь фондовый рынок, если он с воодушевлением воспринял бы перспективы более низкой стоимости кредитных ресурсов.

На фондовых рынках Европы в этот день доминировали бычьи настроения: индекс Лондонской фондовой биржи Футси 100 (FTSE 100) вырос на 39.4 пункта (+0.97%) и закрылся на уровне 4090.5. Индекс Франкфуртской фондовой биржи Ксетра Дакс (Xetra DAX) вырос на 96.95 пункта (+3.13%) и к закрытию составил 3198.96. Индекс Парижской фондовой биржи Сас 40 (CAC 40) закрылся +63.97 пункта (+2.09%) на уровне 3120.85. Все ожидали, что Wall Street откроется вверх и продолжится его рост.

Однако индекс Dow Jones упал на 75.95 пункта (-.90%) и закрылся на уровне 8368.04. Индекс Nasdaq упал на 15.33 пункта (-1.15%) и составил 1315. S&P 500 снизился на 7.43 пункта (-0.83%) и составил 890.22. Доходность 30-летних государственных облигаций США составляет 5.110% (выросла по сравнению с закрытием предыдущего дня на 0.028).

В итоге на валютном рынке наблюдался резкий рост волатильности, тем самым на рынке стерлинга была создана предпосылка для формирования восьмибарной фигуры – разворот с двумя скачками волатильности. К тому же, на следующий день динамика рынка заметно спала, а на графике цены была построена еще одна двухсвечная комбинация - медвежье хараме (см. рис.4-31).

При этом цена тестировала кривую  $mA(21)$  сверху вниз, не пробивая ее. То есть создались предпосылки для продолжения ралли. Эти выводы также поддержаны сигналами всех трех осцилляторов. Поэтому остаемся в рынке, передвинув стоп-лосс под кривую  $mA(21)$  – на уровень 1.5545.

30.10.02г. продолжается процесс «сужения» цены – сигнал для возможного завершения формирования фигуры разворота с двумя скачками волатильности. В таком случае рынок должен преодолеть серьезную поддержку в лице кривой  $mA(21)$  и развернуть все три осциллятора вниз. Курсу GBP/USD это оказалось не под силу, тем самым не подтвердилось настроение рынка вниз. Как следствие, многие мелкие трейдеры начинают спекулятивные игры на повышение, при этом преодолевается сопротивление 1.5600 и рынок тестирует ценовой максимум 1.5660.

По результатам этого дня курс евро/доллар вырос на американской сессии с уровня 0.9819 до 0.9849. Курс фунт/доллар поднялся с отметки 1.5549 до 1.5584. Дилеры отмечают, что актив-

ность на рынке форекс сегодня очень низкая, несмотря на то, что ожидаемая сегодня публикация пакета мер по решению проблемы невозвращенных кредитов в банковской сфере Японии и плана борьбы с дефляцией должны были привести к значительному движению курса доллара как против йены, так и против европейских валют [42].

Аналитики отмечали, что участники рынка находятся в ожидании публикаций весьма важных экономических данных в США, и поэтому стараются не открывать новых крупных валютных позиций. Главными показателями завтрашнего дня будут предварительное значения индекса ВВП в США за третий квартал и индекс деловой активности в Чикаго. Согласно прогнозам экономистов, индексы покажут рост по сравнению с предыдущим кварталом и месяцем соответственно.

Однако после недавней публикации индекса доверия потребителей в США, который вышел на неожиданно низком уровне, существовало опасение, что и будущие показатели могут оказаться также ниже прогнозов. Этим объяснялся тот факт, что рост основных фондовых индексов не смог привести к повышению спроса на доллары. Трейдеры ждали опубликования главного показателя месяца в США - числа новых рабочих мест, а также индекса деловой активности Института менеджмента. От этих данных могла зависеть судьба основных процентных ставок в стране, которая обсуждалась на следующей неделе.

Поскольку индекс Лондонской фондовой биржи Футси 100 вырос на 66.8 пункта (+1.70%) и закрылся на уровне 4002.7, то остаемся в рынке, подтянув ордер стоп-лосса поближе к рынку на уровень 1.5593.

После повышения до уровня 1.0000 курс евро/доллар скорректировался на американской сессии на 50 пунктов до отметки 0.9950. Курс доллар/йена после снижения до уровня 121.62 поднялся почти на 70 пунктов к отметке 122.29. Аналитики отмечали несколько причин некоторого усиления курса доллара после быстрого падения в течение дня. Во-первых, это закрытие инвесторами длинных позиций по евро при достижении сильного психологического уровня паритета с долларом.

Во-вторых, это не настолько плохие данные обзора Института менеджмента в США, как этого ожидали после вчерашних цифр в Чикаго. В третьих, поддержку курсу доллара оказал рост основных американских фондовых индексов. Индекс деловой



активности Института менеджмента (ISM) в США за октябрь составил 48.5 (прогноз был 49.0, предыдущее значение 49.5). Показатель вышел ниже прогноза экономистов и показал падение второй месяц подряд. Отмечается и тот факт, что второй месяц индекс находится ниже ключевого уровня 50, что свидетельствуют о замедлении развития производственной сферы в США.

Такая составляющая обзора Института менеджмента как индекс новых заказов (New orders index) вышел на уровне 50.9 (предыдущее значение 50.2). Индекс новых экспортных заказов (New export orders index) вырос с уровня 51.8 до 54.4, а индекс занятости (Employment index) поднялся с отметки 44.9 до 45.0. Первые два показателя остаются выше ключевого уровня 50, что явилось неожиданным фактором.

Индекс затрат на строительство (Construction spending) в США за сентябрь составил +0.6% (прогноз был -0.1%, предыдущее значение пересмотрено с -0.4% до -0.8%). Показатель вышел значительно лучше среднего прогноза экономистов и достиг максимума с февраля текущего года.

На следующей сессии курс фунт/доллар стабилизировался в рендже 1.5608 - 1.5672. И это несмотря на рост курса евро/доллар и рост индекса деловой активности в Великобритании. Аналитики отмечают, что давление на курс фунта против доллара оказали его продажи против других валют, что было вызвано ожиданием снижения основных процентных ставок в Великобритании, если такое же решение примет Федеральная резервная система США. Индекс деловой активности (CIPS manufacturing index) в Англии за октябрь составил 50.5 (прогноз был 50.2, предыдущее значение пересмотрено с 50.2 до 50.3). Показатель превысил прогноз и продолжает оставаться выше ключевого уровня 50.

На предстоящей неделе пройдут заседания центральных банков в США, Великобритании и Еврозоны. Важнейшим из них считается заседание Комитета открытого рынка ФРС США, которое пройдет в среду. Большинство экономистов прогнозировали снижение основных процентных ставок в США на 0.25%. Однако не исключалась возможность их уменьшения и на 0.50%. Напомним, что в исследуемый период процентная ставка по федеральным фондам (Federal funds rate) находилась на уровне 1.75%, а дисконтная ставка (Discount rate) составляла 1.25%.

К тому же индекс Лондонской фондовой биржи Футси 100 упал на 42.7 пункта (-1.06%) и закрылся на уровне 3979.0. А вот

индекс Dow Jones Нью-Йоркской фондовой биржи вырос на 120.61 пункта (+1.44%) и закрылся на уровне 8517.64. Доходность 30-летних государственных облигаций США составляет 5.019% (выросла по сравнению со вчерашним закрытием на 0.012).

Что касается вероятности снижения процентных ставок в Великобритании на 0.25%, то аналитики расценивали шансы как «пятьдесят на пятьдесят». Прогнозировалось, что Европейский центральный банк вероятнее всего оставит ставки без изменения. Тем не менее курс фунт/доллар упал с уровня 1.5646 до 1.5620 (см. рис. 4-31). Аналитики отмечали, что снижение курса фунта против доллара вызвано ожиданием снижения основных ставок репо в Англии.

Как следствие, сработал наш ордер стоп-лосса и мы оказались вне рынка.

Однако в начале ноября 2002г. рынок GBP/USD так и не сумел пробить сверху вниз два серьезных уровня поддержки: 1.5600 и кривую скользящую среднюю  $mA(21)$ . При этом на графике цены была создана двухсвечная бычья формация Проникающая линия (PL), после которой ожидали возобновления ралли. Входим в рынок по лимит-ордеру buy с уровня 1.5627, SL на селл ставим под кривой  $mA(21)$  на 1.5597.

Курс евро/доллар поднялся на американской сессии с уровня 0.9940 до 0.9975. Дилеры отмечают, что негативное влияние на курс американской валюты оказывают ожидания снижения уровня основных процентных ставок в США. Большинство аналитиков не сомневаются, что на заседании Комитета открытого рынка ФРС США, которое пройдет в среду, основные процентные ставки будут снижены как минимум на 0.25%. Падение привлекательности американских инструментов с фиксированной доходностью способствует оттоку капитала из США.

На следующий день евро/доллар опустился на американской сессии с локального максимума 1.0039 более чем на 50 пунктов и впоследствии установился около отметки 1.0000. Курс иены после падения до уровня 121.36 установился в пределах 121.70-121.95. Аналитики отмечают, что некоторые трейдеры закрывают свои короткие позиции по доллару накануне завтрашнего события, к которому приковано всеобщее внимание, решению ФРС США по процентным ставкам. Укрепление курсу доллара способствует также рост американских фондовых индексов.

Индекс деловой активности в сфере услуг Института менеджмента (ISM services index) в США за октябрь составил 53.1 (прогноз был 52.5, предыдущее значение 53.9). Значение индекса превысило прогнозируемый уровень, и этот факт оказывал некоторую поддержку курсу доллара. Индекс превысил отметку 50.0 уже на протяжении последних девяти месяцев, что свидетельствовало об ускорении темпов роста в непроизводственной сфере экономики.

На американской сессии следующего дня курс евро/доллар вырос более чем на 100 пунктов и достиг отметки 1.0095, самой высокой за последние три с половиной месяца. Курс фунт/доллар поднялся за сегодняшний день почти на 190 пунктов и достиг уровня 1.5813. Курс доллар/йена опустился с уровня 121.85 до 121.11.

Мы остаемся в рынке, активно поднимая стоп ордера вслед за рынком и останавливаемся на 1.5773.

Аналитики отметили, что негативное влияние на курс доллара оказывало вчерашнее решение Комитета открытого рынка ФРС США понизить уровень основных процентных ставок в стране на 0.50%. Поскольку сегодня и Банк Англии, и Европейский центральный банк оставили уровни основных процентных ставок в Великобритании и Европе без изменения, привлекательность долларовых активов снижается, что способствует оттоку капитала из США.

В этой связи на состоявшейся пресс-конференции президент ЕЦБ Дуйзенберг (Duisenberg) заявил, что на первом месте для ЕЦБ остается ценовая стабильность. Он также отметил, что рост курса евро способствует снижению уровня инфляции.

В ожидании заметного падения фондового рынка США индекс Лондонской фондовой биржи Футси 100 упал на 22.40 пункта (-0.55%) и закрылся на уровне 4081.30. Доходность 30-летних государственных облигаций США составляет 4.895% (упала по сравнению со вчерашним закрытием на 0.173).

Как видно из рис. 4-31, на следующий день курс фунт/доллар достиг отметки 1.5925. Курс доллар/йена опустился ниже отметки 120.00 до уровня 119.53. Тенденция продаж доллара США, которая вызвана снижением на исследуемой неделе уровня основных процентных ставок в США на 0.50%, продолжается. Привлекательность долларовых активов, по сравнению с европейскими, после снижения процентных ставок в США значительно умень-

шилась, что способствовало оттоку капитала из США. Дилеры отмечали, что негативное влияние на курс доллара оказывало также падение американских фондовых индексов, которое наблюдалось второй день подряд.

В последующие дни аналитики отметили, что некоторые трейдеры закрыли свои короткие позиции по доллару после значительного падения курса американской валюты. В этот период некоторую поддержку доллару США оказали высказывания японских чиновников. Так, заместитель министра финансов Японии Курода (Kuroda) заявил, что резкое укрепление курса йены против доллара, которое наблюдалось в последние несколько дней, ни в коем случае неприемлемо. Министр финансов Японии Шюкава (Shiokawa) и заместитель министра Мизогучи (Mizoguchi) заявили, что в случае необходимости может быть рассмотрена возможность проведения валютной интервенции на рынке форекс с целью предотвращения излишнего усиления курса йены.

Большое внимание участников рынка на этой неделе было уделено выступлению председателя Федеральной резервной системы США Гринспена (Greenspan) перед объединенным экономическим комитетом Сената США. Ожидалось, что Гринспен более подробно объяснит, какие именно причины способствовали принятию достаточно неожиданного решения на прошлой неделе о снижении уровня основных процентных ставок в стране на 0.50%. Выступление Гринспена было запланировано на среду 13 ноября в 15:00 GMT.

В итоге на графике GBP/USD была сформирована двухсвечная фигура Медвежье хараме, что и способствовало прекращению ралли. И хотя на следующий день 12.11.02г. была построена бычья PL, ее силы хватило только на сдерживание коррекции нашего курса вниз. В такой ситуации поднимаем стоп-лосс как можно ближе к рынку, например, чуть ниже 1.5818 – high трехдневной давности. Через несколько часов срабатывает наш ордер, и мы оказываемся вне рынка.

Всю следующую неделю оставались вне рынка, поскольку происходило сужение цены, и рынок тестировал две важнейшие поддержки: 1.5775 и mA(21). Только после решительного пробоя курсом этой кривой скользящей средней встаем в шорт по цене 1.5645 и стоп-лоссом 1.5778. Как видно из рис.4-31, рынок падал вплоть до 28 ноября 2002г., при этом повторно тестировалась

историческая поддержка 1.5400. В этот день на рынке была построена двухсвечная разворотная фигура Проиикающая линия, которая была поддержана сигналом RSI, а также событиями с фондовых рынков и рынков капиталов.

Поэтому приближаем ордер стоп-лосса вплотную к рынку на уровень 1.5535.

Курс фунт/доллар оставался стабилен около отметки 1.5520. Аналитики отмечали, что негативное влияние на курс доллара оказывали сообщения о террористических актах в Кении. Активность на рынке Форекс оставалась очень низкой. Это связано с тем, что в США был выходной день (День Благодарения - Thanksgiving Day). Поэтому закрываем нашу позицию и отменяем ордер S/L. В последующие дни цена GBP/USD резко поползла вверх, зафиксировав большие продажи доллара США против основных мировых валют. Так, курс евро/доллар стабильно рос на американских сессиях по 100 пунктов и более. Курс доллар/швейцарский франк упал на 300 пунктов и достиг уровня 1.4676. Дилеры отмечают, что инвесторы начали закрывать свои длинные позиции по курсу доллара после выхода индекса деловой активности ISM. Негативное влияние на курс доллара оказало также падение американских фондовых индексов.

После пробоя ценой GBP/USD кривой mA(21) снизу вверх в начале декабря 2002г. можно снова встать в лонг. Видно (см. рис.4-31), что курс фунт/доллар вырос 3.12.02г. на 100 пунктов и достиг отметки 1.5563. Курс евро/фунт опустился на 40 пунктов до уровня 0.6364. Дилеры отмечают, что поддержку курсу фунта оказал выход данных, свидетельствующих о продолжающемся росте цен на недвижимость в Великобритании. Индекс цен на недвижимость в Великобритании по данным Национального строительного общества (Nationwide Building Society) за октябрь составил +2.0% за месяц, +25.5% за год (предыдущее значение +1.4% за месяц, +24.0% за год). Значение индекса за год явилось самым высоким за последние тринадцать лет. Стоит отметить, что ожидания снижения уровня основных процентных ставок в Еврозоне оказывали поддержку курсу фунта против евро.

Аналитики отмечали, что некоторую поддержку курсу фунта оказывали также спекулянтны по поводу возможного вхождения Великобритании в евро. Некоторые публикации в британских газетах свидетельствуют о серьезных разногласиях по данному вопросу между премьер-министром Великобритании Блэйром

(Blair) и министром финансов страны Брауном (Brown). Наличие таких разногласий отдалает сроки возможного вступления страны в Европейский валютный союз.

Таким образом, в приведенном примере торгов по разворотным фигурам мы активно использовали экономический календарь как дополнительную независимую индикацию рынка.

В заключение этой главы следует заметить, что благополучные трейдеры - технари часто используют технический анализ всего лишь как дополнительную индикацию при заключении сделок. Они используют часто повторяющиеся на рынке определенные закономерности, пропорции и сочетания как систему заблаговременного оповещения о появлении новых движущих сил на рынке, как способ оптимизации моментов входа в рынок и выхода из него, а также как сигнал потенциальной опасности. Если инструментарий технического анализа используется слишком активно (в ущерб другим способам анализа), то в этом случае трейдер часто теряет стратегическую инициативу, связанную с уникальными возможностями фундаментального анализа [2, 43]. Он не читает новости, не слышит мнения ведущих финансовых аналитиков; ему часто недоступны особые свойства рынка Форекс, определяемые поведением валютных фьючерсов и опционов. Поэтому альтернативой рассмотренным выше действиям на рынке Форекс являются торги на основе фундаментального анализа.

## Глава 5

### Торги на основе фундаментального анализа

---

---

*В торговле на базе фундаментального анализа требуется знание основных экономических индикаторов и их влияние на курсовую динамику, а также понимание мотивации основных рыночных игроков, их настроения по выбранной валютной паре. При такой тактике торгов надо иметь большую подушку безопасности и достаточно глубокий инвестиционный горизонт. Ведь Вашими оппонентами в этом случае торгов часто становится вся многочисленная армия мелких спекулянтов - технарей. Поэтому четкая идентификация настроения рынка в каждый момент времени является важнейшей составляющей Вашего успеха. Поскольку именно настроение рынка и отвечает за силу его реакции на выход той или иной новости. В течение месяца курсы валют могут подняться или опуститься на 10–12%. Вам необходимо больше чутья, большее понимание рынка, его настроения и движущих сил.*

*Как только Вы решитесь торговать по экономическому календарю, Вы ощутите прилив новых сил, связанных с возможностью более полного прогнозирования рынка. Это похоже на разгадывание головоломки или поиск пути в запутанном лабиринте, таящем в себе большие опасности, если пойти по ложной траектории.*

*Кажется, нет ничего проще и очевиднее, чем начать продавать валюту после выхода негативных статистических данных. И наоборот, покупать валюту после заметного улучшения экономической ситуации в стране. Вроде бы это естественно и правильно. Но такие ощущения обманчивы и таят в себе большую опасность. Нужно уметь четко идентифицировать не только фундаментальные движущие силы, но все время соотносить их с ожиданиями толпы и общими настроением рынка на выбранном инвестиционном горизонте.*

*Важнейшим моментом правильного ведения торгов по выбранной методике является работа с рекомендациями ведущих аналитиков, которые, как правило, строятся на базе анализа фундаментальных движущих сил по выбранной*

*валютной паре. Если семеро из десяти аналитиков дают рекомендацию на покупку валюты, то к этому совету можно прислушаться, если только он не идет вразрез с Вашим пониманием рынка и его курсовыми целями.*

Необходимо сразу же заметить, что основы фундаментального анализа будут более полно изложены в следующей книге [4]. Здесь же хотелось бы остановиться на некоторых принципиальных вопросах, которые могут быть полезны практикующим трейдерам, даже если они систематически не занимаются фундаментальными исследованиями.

Под фундаментальным анализом, в первом приближении, будем понимать исследование событий, происходящих за рамками графика динамики курса выбранной валюты, но оказывающих существенное влияние на этот курс. В контексте валютного рынка фундаментальный анализ изучает все многообразие происходящих в мире экономических, финансовых и политических событий, их взаимосвязь и влияние на поведение валютных курсов [1]. Фундаментальный аналитик понимает и видит те факты и оценивает те движущие силы, которые в потенциале должны задавать тон в динамике того или иного валютного курса [2, 43], даже если это пока еще не нашло своего отображения на графике цены. В данную минуту еще нет, но уже буквально через несколько минут появится в виде сигнала усиления тренда или какой-то разворотной фигуры, что и станет предметом технического анализа. Любое движение цены получит тогда свое графическое изображение, которое можно будет исследовать изложенными выше методами. Но это – через некоторое время. А если правильно и вовремя интерпретировать факты, которые имеют место в данное время, то можно сыграть на опережение и получить прибыль.

### 5.1 Фундаментальные движущие силы

И технический и фундаментальный анализ – это прогнозирование посредством исследования исторической ретроспективы рынков. Фактически, - это проведение статистических оценок. Однако фундаментальный аналитик смотрит на рынок с противоположной стороны относительно взоров технаря. Через призму макроэкономических мировых процессов можно диагностировать различные изменения в экономике торгующих стран; политические события, поведение финансовых властей - все это сказывается на валютных курсах. И если одни из этих событий невозможно предвидеть, то другие являются вполне плановыми (например,



время публикации экономических новостей расписано на месяц вперед) или вполне прогнозируемыми [2]. Следовательно, если построить разумные и своевременные прогнозы, то можно предвидеть и будущую эволюцию валютного рынка, из которой уже можно извлечь свой пропит. Нельзя забывать, что сколь бы ни был велик валютный рынок, он все же является только частью глобального мирового финансового рынка, и многое, происходящее в нем, оказывает влияние на валютные курсы.

Итак, основная задача (и предназначение) фундаментального анализа – изучение влияния различных экономических факторов фундаментального характера (таких, например, как изменение учетной ставки или рост инфляции) на курсовую динамику выбранного актива. Корпоративные инвесторы, осуществляющие долгосрочное инвестирование финансового рынка, большое внимание в своих прогнозах уделяют именно этому типу анализа. Несмотря на то, что технический анализ используют многие трейдеры, более распространенным является фундаментальный анализ. Кроме того, в отличие от технического анализа, он составляет основу исследования финансовых инструментов в условиях эффективного рынка [2].

Фактически, фундаментальный анализ любого сегмента финансового рынка строится на новостях и их прогнозировании, а также их влиянии на курсы исследуемого актива. Причем все эти новости оцениваются в двух плоскостях: общее экономическое состояние страны и как эта новость влияет на динамику Вашего актива. Понятно, что фундаментальный анализ невозможно проводить без сравнения всевозможных взаимозависимых факторов, таких как торговый баланс, динамика валового национального продукта и уровень безработицы, процентные ставки и динамика денежной массы и прочее. Доминантную роль при анализе фундаментальных данных играет их экспертная оценка ведущими специалистами по макроэкономическим проблемам. Такая оценка выражается в реакциях и ожиданиях курса изучаемого актива. В конечном счете такие прогнозы превращаются в ожидания изменения цены определенного финансового инструмента и, возможно, отдельных индексов и даже выбранного сегмента финансового рынка в целом. В одних случаях это очевидно. Например, если в экономике США к началу 2004г. закончится рецессия и начнется фаза роста, которая потребует ужесточение кредитно-денежной политики посредством повышения учетной ставки, то к

2006г. можно спрогнозировать базовую ставку по доллару США на уровне 5,25% годовых. А это приведет к росту курса USD/JPY до 117,40 иен за доллар США. В других случаях взаимосвязь носит опосредованный характер. Например, активы, для которых прогнозируется доходность (или волатильность), заметно отличающаяся от оценок большинства аналитиков, могут быть включены в инвестиционный портфель.

В настоящее время фундаментальными аналитиками применяются несколько способов прогнозирования:

**Top - down forecasting approach.** При таком способе прогнозирования «сверху – вниз» вначале делается прогноз для мировой экономики в целом, потом для отдельной страны, затем для исследуемой отрасли и, в конце концов, для конкретной фирмы. При этом прогнозы для отраслей опираются на прогнозы для мировой экономики и страны в целом, а прогнозы для фирмы в свою очередь опираются на те и другие прогнозы.

**Bottom – up forecasting approach** – это диаметрально противоположный рассмотренному выше способ прогнозирования «снизу – вверх», когда фундаментальный аналитик в первую очередь рассчитывает эволюцию исследуемых фирм и их активов, затем на базе полученных цифр даются прогнозы перспектив для отраслей и, наконец, для экономики в целом. Этот способ оценки подвержен большим вариациям хотя бы в силу того, что на начальном этапе разными аналитиками могут быть приняты казалось бы не сильно отличающиеся допущения (скажем в объемах продаж компании или ее ценовой политики), которые на выходе системы (на уровне отрасли или даже экономики страны) могут дать совершенно отличные результаты. Метод прогнозирования «сверху – вниз» частично лишен такой опасности, так как все аналитики будут использовать одни и те же прогнозы, скажем объемов продаж компании или ее ценовой политики

В настоящее время создано достаточно много компьютерных алгоритмов для оценок перспектив того или иного финансового инструмента с использованием комбинации двух способов прогнозирования. Например, сначала делается прогноз методом «сверху – вниз» по экономике страны в целом. Полученные цифры затем служат реперными уровнями, оттолкнувшись от которых фундаментальный аналитик составляет прогнозы для отдельных фирм, которые, в свою очередь, с помощью метода «снизу – вверх» уточняют исходные реперные уровни.

Компьютер может «прогонять» расчеты вниз – вверх много раз до получения удовлетворительного совпадения в результатах.

**Probabilistic forecasting approach** – вероятностное прогнозирование, при котором рассматриваются сразу несколько возможных путей эволюции экономики страны с разной вероятностью их осуществления. Затем способом прогнозирования «сверху – вниз» просчитываются перспективы развития отраслей, отдельных фирм и их финансовых инструментов с учетом вероятности развития экономики по определенному сценарию с заданной вероятностью. Такие оценки показывают возможную динамику курса исследуемого актива в зависимости от пути эволюции экономики. С помощью такого способа прогнозирования можно оценить риски и ожидаемую доходность по операциям купли – продажи определенного актива путем расчета вероятности того или иного события на финансовом рынке.

**Econometric model.** В последнее время статистические показатели, которые будут рассмотрены чуть ниже, все чаще оцениваются фундаментальными аналитиками с помощью различных компьютерных эконометрических моделей [4]. По существу, это алгоритм расчета значений определенных параметров, называемых эндогенными переменными. При этом в качестве исходных данных используются численные значения других статистических данных, которые в этом случае называются экзогенными переменными. Допущения о возможных значениях этих параметров делаются самим финансовым аналитиком. Например, в эконометрической модели уровень продаж домов в следующем месяце или квартале может быть привязан к уровню ВВП и уровню розничных продаж. Чтобы спрогнозировать величину продаж домов в следующем месяце (это эндогенная переменная), следует получить данные о величине ВВП и объеме розничных продаж для этого месяца, которые относятся к экзогенным переменным.

Эконометрическая модель требует знаний по экономике и статистике. На первом этапе используются экономические знания для установления взаимосвязей между эндогенными и экзогенными переменными, а затем для количественных оценок уже установленных взаимосвязей обчитываются статистические данные за прошлые периоды времени, которые впоследствии экстраполируются и на будущий интервал времени. Существующие компьютерные программы широкомасштабных эконометрических моделей обчитывают практически все значимые экономические инди

каторы. Они насчитывают большое число уравнений, которые включают в себя все важные взаимосвязи между индикаторами. Хотя оценки таких взаимосвязей основаны на данных за прошедший период, они часто позволяют модели эффективно работать и в будущем. Многообразие существующих эконометрических моделей свидетельствует о том, что эти модели время от времени дают сбой как за счет структурных изменений в самой модели, так вследствие влияния неучтенных моделью факторов. В любом случае требуются изменения или величины оценок, или самой концепции эконометрической модели, или же того и другого. Вам не удастся найти пользователя, который бы эпизодически не изменял «входные» параметры системы или даже полностью «перенастраивал» такую модель по мере совершенствования своего мастерства в роли фундаментального аналитика.

Если Вы занимаетесь внутридневной торговлей и Ваш инвестиционный горизонт недостаточно глубок, то в таком случае нет необходимости строить долгосрочные прогнозы фундаментального характера. При случайном блуждании цены на неглубоких инвестиционных горизонтах всякое прогнозирование становится довольно рискованным занятием. Тем не менее, как было отмечено в первой книге по финансовому дилингу [2], даже при стохастическом поведении цены исследуемого инструмента на фрактально симметричных рынках наблюдаются определенные закономерности, пропорции и взаимосвязи, которые позволяют хоть как-то прогнозировать изменения курса выбранного актива. Для этого, в первую очередь, необходимо следить за новостями и шлифовать понимание корреляционных процессов между этими новостями и поведением курса исследуемого актива.

Также, как и трейдер-технар [1, 2], фундаментальный аналитик старается купить недооцененную валюту и продать переоцененную. Критерием переоцененности или недооцененности валюты являются выводы и понятия на базе публикуемых многочисленных статистических данных.

Ниже рассмотрим основные статистические данные (экономические индикаторы), без знания и понимания которых работать на финансовом рынке не представляется возможным. Также будем отмечать по пятибальной шкале их значимость для Форекса.

**NONFARM PAYROLLS** - Количество новых рабочих мест, созданных в несельскохозяйственных отраслях экономики за месяц

Важность индикатора - 5

Один из наиболее важных экономических индикаторов, так как наиболее полно отражает статистику рынка труда.

Данные министерства труда США.

Доступен: 1 пятница каждого месяца.

Периодичность - ежемесячно

Волатильность: высокая

Реакция рынка ФОРЕКС:

NR  $\uparrow$  =  $\uparrow$  курса индекса доллара

NR  $\downarrow$  =  $\downarrow$  курса индекса доллара

ПРИМЕЧАНИЕ:

Payroll - это платежная ведомость, по которой выдается зарплата работникам. Это очень сильный индикатор, показывающий изменение уровня занятости в стране. Прирост этого показателя характеризует увеличение занятости и приводит к росту курса доллара. Его называют "индикатором, который двигает рынки".

## GROSS NATIONAL PRODUCT (GNP) - ВАЛОВЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ПРОДУКТ

Важность индикатора - 5

Один из наиболее важных экономических индикаторов, так как наиболее полно отражает экономическую активность.

Публикуется Бюро экономического анализа, Департамент торговли США.

Доступен: 21-30 числа каждого месяца.

Периодичность - ежеквартально (пересматривается ежемесячно)

Волатильность: средняя

Реакция рынка ФОРЕКС:

GNP  $\uparrow$  =  $\uparrow$  курса индекса доллара

GNP  $\downarrow$  =  $\downarrow$  курса индекса доллара

ПРИМЕЧАНИЕ:

Он представляет собой вычисленную в рыночных ценах стоимость продукта и услуг, произведенных как внутри страны, так и за рубежом. Существуют реальный и номинальный ВВП (в текущих ценах; скорректированный с учетом инфляции (дефляции) в ценах базового года. Фактически, все остальные индикаторы предоставляют информацию о GNP.

DEFLATOR GNP - ДЕФЛЯТОР ВВП

Важность индикатора - 5

Публикуется Бюро экономического анализа, Департамент торговли США.

Доступен 21-30 числа каждого месяца

Периодичность - ежеквартально (пересматривается ежемесячно)

Волатильность: средняя

**ПРИМЕЧАНИЕ:**

Внутренний национальный продукт в постоянных ценах. Показатель является альтернативным показателем индексу потребительских цен (CPI) для выявления инфляционного давления в экономике. Его преимущество по сравнению с CPI в том, что он рассчитывается не на основе фиксированной корзины товаров и услуг, и таким образом позволяет контролировать любые изменения, происходящие за счет изменения предпочтения потребителей, а также появления новых товаров и услуг. Его рост влечет за собой повышение процентных ставок.

## TRADE BALANCE - ТОРГОВЫЙ БАЛАНС

Важность индикатора - 5

Публикуется в США: Бюро экономического анализа Департамента Коммерции США.

Примерная дата опубликования в США - 15 - 17 числа каждого месяца (спустя два месяца после отчетного месяца)

Периодичность: ежемесячно

Волатильность: умеренная

Рынок FOREX:

Trade balance  $\uparrow$  =  $\uparrow$  курс национальной валюты

Trade balance  $\downarrow$  =  $\downarrow$  курс национальной валюты

**ПРИМЕЧАНИЯ.**

Это учет торговых сделок резидентов с нерезидентами, то есть товарного экспорта и импорта за определенный период (часть текущего баланса). Важный фактор при прогнозе ВВП. Трейдерам рынка Форекс необходимо особое внимание уделять торговым балансам США, Японии, Великобритании, Евросоюзу.

## CURRENT ACCOUNT (BALANCE OF PAYMENT) - Платежный баланс

Важность индикатора - 5

Публикуется министерством торговли США.

Периодичность: ежеквартально

Волатильность: умеренная

Рынок FOREX:

Current account  $\uparrow$  =  $\uparrow$  курс национальной валюты

Current account  $\downarrow$  =  $\downarrow$  курс национальной валюты

ПРИМЕЧАНИЯ.

Представляет собой соотношение между суммой платежей, поступающих из-за границы, и суммой платежей, идущих за границу. Если поступающие в страну платежи превышают выплаты другим странам и международным организациям, платежный баланс является активным (положительное сальдо), если же наоборот - то пассивным (отрицательное сальдо). Положительное сальдо (или уменьшение величины отрицательного сальдо) является благоприятным фактором для роста курса национальной валюты.

TIC - Данные о потоках международных капиталов

Важность индикатора - 5

Публикуется казначейством США

Периодичность: ежемесячно

Примерная дата опубликования в США - 15 - 17 числа каждого месяца (спустя два месяца после отчетного месяца)

Волатильность: умеренная

Рынок FOREX:

TIC  $\uparrow$  =  $\uparrow$  курс национальной валюты

TIC  $\downarrow$  =  $\downarrow$  курс национальной валюты

ПРИМЕЧАНИЯ: представляет собой соотношение между суммой платежей, поступающих из-за границы, когда иностранные инвесторы приобретали у резидентов США американские долгосрочные ценные бумаги и суммой платежей, идущих за границу, когда резиденты США покупали иностранные ценные бумаги. Таким образом, в нетто-исчислении показывает приток/отток капиталов в страну. Если TIC > 0 и покрывает дефицит текущего платежного баланса, то это является благоприятным фактором для роста курса национальной валюты.

FOMC Meeting - заседание федеральной комиссии по операциям на открытом рынке

Важность индикатора - 5

Объявляется секретарем казначейства США

Периодичность: согласно графику

Рынок FOREX:

FOMC  $\uparrow$  =  $\uparrow$  курс национальной валюты

FOMC  $\downarrow$  =  $\downarrow$  курс национальной валюты

ПРИМЕЧАНИЯ: заседание федеральной комиссии по операциям на открытом рынке. На нем рассматривается экономическая ситуация в стране, принимаются директивные документы, определяются: уровень кредитной процентной ставки продажи федеральных фондов Federal Funds Rate (только целевой уровень, сама ставка может отличаться от нескольких десятых до двух процентов), значение дисконтной процентной ставки - Discount Rate (аналог нашей ставки рефинансирования).

### THE PURCHASING MANAGER'S INDEX (NARM) - ИНДЕКС МЕНЕДЖЕРОВ ПО ЗАКУПКАМ

Важность индикатора - 4

Публикуется: США - Национальной Ассоциацией Менеджеров по закупкам.

Доступен: в первый рабочий день месяца.

Периодичность - ежемесячно

Волатильность: средняя

Реакция рынка ФОРЕКС:

NARM  $\uparrow$  =  $\uparrow$  курса доллара

NARM  $\downarrow$  =  $\downarrow$  курса доллара

ПРИМЕЧАНИЕ: индикатор, полностью оценивающий производственный сектор экономики. Основанный на исследовании деятельности менеджеров по закупкам приблизительно 300 промышленных компаний и характеризующий состояние делового климата. Показатель, превышающий 50, свидетельствует об оживлении экономической активности. Число ниже 50 указывает на ухудшение экономической ситуации.

Индекс считается одним из наиболее точных индикаторов текущего состояния промышленного сектора, поскольку он включает в себя такие данные как: заказы, продукция, занятость, материально-производственные запасы, цены на экспорт и импорт.

Индекс Национальной ассоциации менеджеров по закупкам включает девять субиндексов, таких как объем новых заказов, объем производства, уровень занятости, объем поставок, уровень запасов, уровень цен, объем новых заказов на экспорт, импорт и объем невыполненных заказов. Они используются для



прогнозирования объема промышленного производства, индекса цен производителей, объема заказов промышленных предприятий, уровня занятости в промышленности, а также для расчета опережающих экономических индикаторов.

#### **PURCHASING MANAGERS INDEX (PMI) – ИНДЕКС ОПТИМИЗМА МЕНЕДЖЕРОВ ПО ЗАКУПКАМ**

Важность: 4

Публикуется в Германии

Примерная дата опубликования - 10 - 15 числа каждого месяца

Периодичность: ежемесячно

Волатильность: умеренная

Рынок FOREX:

PMI ↑ = ↑ курс национальной валюты

PMI ↓ = ↓ курс национальной валюты

**ПРИМЕЧАНИЯ:** этот индекс отражает уровень деловой активности промышленного сектора Еврозоны и в первую очередь Германии. Аналог NAPM в США.

#### **IFO – ПОКАЗАТЕЛЬ ДЕЛОВОГО ОПТИМИЗМА ГЕРМАНСКОГО ИНСТИТУТА ЭКОНОМИЧЕСКИХ ИССЛЕДОВАНИЙ**

Важность индикатора - 4

Публикуется в Германии

Периодичность: Ежемесячно

Волатильность: средняя

Рынок FOREX:

IFO ↑ = ↑ курса евро

IFO ↓ = ↓ курса евро

**ПРИМЕЧАНИЯ:** индекс делового оптимизма немецкого института экономических исследований характеризует состояние делового климата в Еврозоне. Индекс считается одним из наиболее точных индикаторов текущего состояния промышленного сектора, поскольку он включает в себя такие данные как: заказы, продукция, занятость, материально-производственные запасы, цены на экспорт и импорт.

Этот индекс используется для прогнозирования объема промышленного производства, индекса цен производителей, объема заказов промышленных предприятий, уровня занятости в

промышленности, а также для расчета опережающих экономических индикаторов.

**ZEW** – индекс экономического оптимизма в Германии

Важность индикатора - 4

Публикуется в Германии

Периодичность: Ежемесячно

Волатильность: средняя

Рынок FOREX:

ZEW ↑ = ↑ курса евро

ZEW ↓ = ↓ курса евро

**ПРИМЕЧАНИЯ:** индекс экономического оптимизма ZEW, рассчитываемый на основе опроса профессионалов немецкой финансовой индустрии, дает оценку текущим экономическим условиям в стране.

**CONFEDERATION OF BRITISH INDUSTRY (CBI) – ОТЧЕТ  
КОНФЕДЕРАЦИИ БРИТАНСКИХ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ**

Важность индикатора - 4

Публикуется в Англии

Примерная дата опубликования - 15-го числа каждого месяца (данные за предыдущий месяц).

Периодичность: Ежемесячно

Волатильность: средняя

Рынок FOREX:

CBI ↑ = ↑ курса фунта стерлингов

CBI ↓ = ↓ курса фунта стерлингов

**ПРИМЕЧАНИЯ:** отчет Конфедерации британских производителей затрагивает уровень делового климата в Великобритании. Индекс считается одним из наиболее точных индикаторов текущего состояния промышленного сектора, поскольку он включает в себя такие данные как: заказы, продукция, занятость, материально-производственные запасы, цены на экспорт и импорт.

Этот индекс используется для прогнозирования объема промышленного производства, индекса цен производителей, объема заказов промышленных предприятий, уровня занятости в промышленности, а также для расчета опережающих экономических индикаторов.

**TANKAN – ИНДЕКС ДЕЛОВОГО КЛИМАТА В ЯПОНИИ**

Важность индикатора - 4

Публикуется в Японии: обзор банка Японии

Периодичность: Ежеквартально

Волатильность: высокая

Реакция рынка FOREX:

TANKAN ↑ = ↑ курса йены

TANKAN ↓ = ↓ курса йены

**ПРИМЕЧАНИЯ:** TANKAN характеризует состояние делового климата в Японии. Индекс считается одним из наиболее точных индикаторов текущего состояния промышленного сектора в области крупного производства. Он включает в себя такие данные как: заказы, продукция, занятость, материально-производственные запасы, цены на экспорт и импорт.

Этот индекс используется для прогнозирования объема промышленного производства, индекса цен производителей, объема заказов промышленных предприятий, уровня занятости в промышленности, а также для расчета опережающих экономических индикаторов. Он часто затрагивает все стороны экономической жизни не только Японии, но и всего Тихо-океанского региона.

## RETAIL SALES - РОЗНИЧНЫЕ ПРОДАЖИ

Важность индикатора - 4

Публикуется: Бюро по статистике труда Американского государственного департамента труда

Доступен: 9-16 рабочий день месяца

Периодичность - ежемесячно

Волатильность - средняя

Влияние на курс доллара зависит от сопутствующей экономической ситуации.

**ПРИМЕЧАНИЕ:** это - индикатор инфляции. Показатель характеризует силу потребительского спроса. Его рост указывает на увеличение производства товаров, укрепление экономики и валюты. Объем розничных продаж также является опережающим индикатором, представляя потребительские расходы в конечной сумме ВВП. Физический и стоимостной объемы розничных продаж очень точно характеризуют уверенность потребителей и уровень потребительского спроса. Падение объема розничных продаж, как правило, тянет за собой снижение оптовых продаж, уменьшение заводских портфелей заказов и в конце концов к сокращению про

изводства. Данные о величине заказов сферы розничной торговли также характеризуют существующую тенденцию спроса.

Объемы розничных продаж зависят от большого числа параметров. Это и сезонность спроса, и мода на данный вид товара. Например, жарким летом увеличивается спрос на прохладительные напитки. С другой стороны, производители хлебо-булочных изделий могут рассчитывать на сравнительно ровный спрос в течение всего года.

### CONSUMER PRICE INDEX (CPI) - ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН

Важность индикатора - 4

Публикуется Бюро Статистики труда департамента Труда США.

Примерная дата опубликования - 15 - 21 число месяца

Периодичность: ежемесячно

Волатильность: умеренная

Реакция рынка FOREX зависит от сопутствующих обстоятельств.

#### ПРИМЕЧАНИЕ:

Это показатель изменения стоимости корзины товаров и услуг (продукты питания, одежда, электроэнергия, содержание жилого помещения и транспортных средств, медицинское обслуживание, отдых и образование). Все типы расходов домохозяйств представлены в корзине, за исключением лишь сбережений и инвестиций, возврат кредитов, денежные подарки и проч. Косвенные налоги, такие, как НДС, учитываются, а вот подоходный налог и платежи по государственному страхованию - нет. Изменение цен на товары корзины CPI рассчитывается на основе информации от правительственных ценовых контролеров. Каждый месяц контролеры посещают ряд магазинов или созваниваются с ними, фиксируя около 150 тыс. цен на различные товары и услуги. Составляющие индекса розничных цен взвешиваются с разным весом, причем максимальный вес имеют расходы на жилье, питание и автомобили. Базовый период: 1982-84 = 100. В Великобритании он называется индексом розничных цен (RPI - Retail price index). Стержневой индекс потребительских цен, выявляющий тенденцию скрытой инфляции, рассчитывается без учета нестабильных цен на продукты питания и электроэнергию.

**PCE price index** - ценовой индекс потребительских расходов

Важность индикатора - 4

Публикуется Бюро Статистики труда департамента Труда США.

Примерная дата опубликования – 21-30 число месяца

Периодичность: ежемесячно

Волатильность: умеренная

Реакция рынка FOREX зависит от сопутствующих обстоятельств.

**ПРИМЕЧАНИЕ:** большое значение имеет базовый ценовой индекс потребительских расходов, Core PCE price index на долгосрочных интервалах времени (12 месяцев). Любимый измеритель инфляции у Гринспена. Считается, что приемлемые для ФРС США показатели роста базовых потребительских цен за годичный период находятся в диапазоне 1% - 2%.

### **CAR SALES - ПРОДАЖИ АВТОМОБИЛЕЙ**

Важность индикатора - 3

Один из первых индикаторов, публикуемых в течение месяца.

Публикуется производителями автомобилей.

Доступен: на третий рабочий день после окончания отчетного периода.

Периодичность - каждые 10 дней (три раза в месяц)

Волатильность: средняя

Реакция рынка ФОРЕКС:

Car Sales ↑ = ↑ курса доллара

Car Sales ↓ = ↓ курса доллара

**ПРИМЕЧАНИЕ:** является опережающим индикатором – указывает на изменение темпов экономического роста в будущем. Он измеряет месячные продажи всех производителей автомобилей, на его долю приходится приблизительно 25% от всего объема розничной торговли.

### **EMPLOYMENT – ЗАНЯТОСТЬ**

Важность индикатора - 3

Публикуется: Бюро по статистике труда Американского государственного департамента труда.

Доступен: 1-7 рабочий день месяца

Периодичность - ежемесячно

Реакция рынка ФОРЕКС:

Payroll employ. (выплаты служащим)  $\uparrow = \uparrow$  курса доллара;

Unemploy.rate (уровень безработицы)  $\uparrow = \downarrow$  курса доллара;

Payroll employ. (выплаты служащим)  $\downarrow = \downarrow$  курса доллара;

Unemploy.rate (уровень безработицы)  $\downarrow = \uparrow$  курса доллара.

**ПРИМЕЧАНИЕ:** индикатор, позволяющий предсказать многие другие экономические индикаторы. Он отражает ситуацию на рынке труда и включает данные об уровне занятости, количестве новых рабочих мест, средней почасовой оплате труда и продолжительности среднестатистической рабочей недели. Считается наиболее точным показателем экономической конъюнктуры, поэтому также является хорошим опережающим индикатором фазы делового цикла. Отдельные разделы этого отчета (в частности, об уровне безработицы и средней почасовой оплате труда) используются при построении инфляционных моделей. Кроме того, данные отчета применяются для прогнозирования других экономических показателей, в том числе размера индивидуального дохода, объема промышленного производства, объема нового жилищного строительства. При анализе средней почасовой оплаты труда наибольшее значение имеет процентное изменение по сравнению с прошлым месяцем, однако иногда также учитывается изменение за год.

## PRODUCER PRICE INDEX - ИНДЕКС ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ЦЕН

Важность индикатора - 3

Публикуется: Бюро по статистике труда Американского государственного департамента труда

Доступен: 9-16 рабочий день месяца

Периодичность - ежемесячно

Волатильность - средняя

Влияние на курс доллара зависит от сопутствующей экономической ситуации.

**ПРИМЕЧАНИЕ:** индикатор инфляции. Оценивает среднее изменение цен, определяемых производителями на всех этапах изготовления, не включает в себя импортные товары, услуги и налоги. Отслеживается не отдельное значение индекса, а его изменение в течение определенного периода времени. Особое внимание надо обращать на ядро индекса (core). Этот индекс

часто называют индексом оптовых цен (Wholesale price index). В Англии он публикуется под этим названием.

## INDUSTRIAL PRODUCTION AND CAPACITY UTILISATION - ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО И СПОСОБНОСТЬ К ПОТРЕБЛЕНИЮ

Важность индикатора - 3

Публикуется: Советом управляющих ФРС

Доступен: 14-17 число месяца

Периодичность - ежемесячно

Волатильность - низкая

Влияние на валютные курсы, как правило, слабое, зависит от текущей экономической ситуации.

ПРИМЕЧАНИЕ: ежемесячные индексы Федерального Резерва США охватывают производство, горнодобывающую промышленность, коммунальные газоснабжение и электропотребление. Рост объема производства, а также коэффициента использования производственных мощностей указывает на близость фазы оздоровления экономики. Увеличение любого из этих компонентов является хорошим опережающим индикатором фазы делового цикла, так как объем продукции отраслей, производящих товары производственного назначения и потребительские товары длительного пользования, особенно сильно сокращается в период спада.

Кроме сведений о месячных приростах промышленного производства также сравнивается текущий объем производства с уровнем прошлого года, а также показатели за последний квартал с аналогичными данными предшествующего квартала для получения более наглядной картины основных тенденций.

## PERSONAL INCOME AND CONSUMPTION EXPENDITURES - ЧАСТНЫЕ ДОХОДЫ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ РАСХОДЫ

Важность индикатора - 3

Публикуется в США: Бюро экономического анализа Департамента Коммерции США.

Примерная дата опубликования - 22 - 31 числа каждого месяца

Периодичность: ежемесячно

Волатильность: умеренная

Рынок FOREX:

Income ↑ = ↑ национальной валюты

Consumption  $\uparrow$  =  $\uparrow$  национальной валюты

Income  $\downarrow$  =  $\downarrow$  национальной валюты

Consumption  $\downarrow$  =  $\downarrow$  национальной валюты

**ПРИМЕЧАНИЯ:** частное потребление очень важно, так как определяет более половины объема ВВП. Данные о личные доходах граждан являются совокупностью доходов из всех источников, включая заработную плату, доходы от арендной платы, государственные субсидии, дивидендные доходы и т.д. Второстепенный показатель будущего потребительского спроса. Рассматривается вместе с другим индексом Personal Spending.

### CONSUMER CONFIDENCE INDEX (CCI) - ИНДЕКС УВЕРЕННОСТИ ПОТРЕБИТЕЛЕЙ

Важность индикатора - 2

Публикуется Бюро Статистики труда департамента Труда США.

Примерная дата опубликования - 15 - 21 число месяца

Периодичность: ежемесячно

Волатильность: умеренная

Реакция рынка FOREX зависит от настроения рынка.

**ПРИМЕЧАНИЕ:** он рассчитывается на основе исследования 5000 семей, отобранных методом случайной выборки, и указывает на отношение потребителей к текущим экономическим условиям, ситуации на рынке труда, перспективам карьерного роста и увеличения доходов. Базовый период: 1985г. - 100%.

### DURABLE GOODS ORDERS - ЗАКАЗЫ НА ТОВАРЫ ДЛИТЕЛЬНОГО ПОЛЬЗОВАНИЯ

Важность индикатора - 2

Публикуется Бюро Статистики Департамента Коммерции Труда США.

Примерная дата опубликования - 22 - 28 число месяца

Периодичность: ежемесячно

Волатильность: очень высокая

Слабая реакция рынка FOREX.

**ПРИМЕЧАНИЕ:** Это показатель уверенности потребителей, отражающий их ожидания и способности тратить денежные средства на товары длительного пользования (сроком пользования более 3-х лет). Его рост положительно характеризует состояние экономики, помогает укреплению валюты, падение приводит к



противоположным результатам. Однако рост может происходить за счет роста заказов оборонной промышленности и т.п., поэтому большее внимание следует уделять росту заказов во всех отраслях промышленности.

## THE INDEX OF LEADING ECONOMIC INDICATORS - ИНДЕКС ОПЕРЕЖАЮЩИХ ИНДИКАТОРОВ

Важность индикатора - 2

Публикуется в США: Бюро Экономического анализа Департамента Торговли США и Национальной промышленной ассоциацией

Примерная дата опубликования - последний рабочий день месяца

Периодичность: ежемесячно

Волатильность: низкая

Реакция рынка FOREX:

LEI ↑ = ↑ национальной валюты

LEI ↓ = ↓ национальной валюты

**ПРИМЕЧАНИЯ:** характеризует динамику экономического роста страны через 1,5 - 3 месяца. Исходя из данных индикаторов можно сделать вывод о будущем замедлении либо ускорении темпов экономического роста. Это составной индекс, включающий 10 экономических показателей (по отношению к базовому 1996 г., показатели которого приравниваются к 100 %) с различными весовыми коэффициентами. К этим показателям относятся:

-Средняя продолжительность рабочей недели (из отчета о занятости).

-Число первичных обращений безработных.

-Объем заказов на потребительские товары (из отчета о промышленных заказах).

-Оценка деятельности поставщиков (из отчета Национальной ассоциации менеджеров по закупкам).

-Объем заказов на товары производственного назначения, не связанных с оборонной промышленностью (из отчета о промышленных заказах).

-Разрешения на новое строительство (из отчета по новому жилищному строительству)

-Уровень индекса S&P 500.

-Показатель денежного агрегата M2 с поправкой на инфляцию.

-Спрэд между процентными ставками 10-летних казначейских облигаций и федеральных фондов

-Индекс настроения потребительского рынка Мичиганского университета.

Отчет публикуется ежемесячно. Данные индекса отражают не прошлый, а позапрошлый месяц, и индекс не несет новизны для рынков. На основании индекса возможно прогнозирование долгосрочного развития экономики, увеличение его значения говорит об улучшении экономики.

### M0, M1, M2, M3, M4 – ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

Важность индикатора - 2

Публикуется в разных странах

Примерная дата опубликования - каждый четверг (данные за неделю, закончившуюся два понедельника назад).

Периодичность: Ежедневно

Волатильность: средняя

Рынок FOREX:

M4 ↑ = ↓ курса национальной валюты

M4 ↓ = ↑ курса национальной валюты

**ПРИМЕЧАНИЯ.**

Помимо рассмотренных выше индикаторов экономического положения страны важное место также занимают денежные индикаторы, например денежная масса в обращении или базовая учетная ставка. Заметное увеличение количества циркулирующих денег в экономике является признаком нарастания инфляции спроса. Поэтому ограничение Центральным Банком исследуемой страны роста денежной массы часто считается эффективным средством в борьбе с инфляцией.

**M0** - наличные деньги, этот индикатор почти полностью состоит из банкнот и монет, находящихся в обращении. Известен также как «узкие деньги». Увеличение M0 говорит о том, что потребитель активно расходует свои деньги (обычно это наблюдается в фазе экономического роста); уменьшение базы M0 свидетельствует об осторожном поведении потребителя.

**M1** = M0 + чековые вклады, более широкий измеритель денежной массы, включающий M0 плюс чековые вклады. В большинстве развитых стран M1 также определяется как «узкие деньги».

$M2 = M1 +$  срочные вклады, депозиты менее \$100.000. Еще более широкий и позже введенный индикатор, включающий наличные деньги плюс мелкие депозиты в банках и кассовую наличность. В Великобритании его также считают «узкими деньгами», хотя в некоторых странах  $M2$  является «широкими деньгами».

$M3 = M2 +$  срочные вклады, депозиты более 100.000 долл. США. Еще более широкий измеритель денежной массы, включающий наличные деньги плюс мелкие и крупные депозиты в банках и кассовую наличность.

$M4$  - суммарный денежный агрегат. В большинстве стран мира известен как «широкие деньги», объединяет наличные деньги плюс мелкие и крупные депозиты в банках и строительных обществах.

#### NEW HOME SALES - ПРОДАЖИ НОВЫХ ДОМОВ

Важность индикатора - 2

Публикуется в США: Бюро статистики Департамента Торговли США

Примерная дата опубликования - 28 число текущего - 4 число следующего месяца

Периодичность: Ежемесячно

Волатильность: умеренная

Рынок FOREX:

Выраженной реакции нет, слабая реакция:

New Home Sales  $\uparrow = \downarrow$  курса национальной валюты

New Home Sales  $\downarrow = \uparrow$  курса национальной валюты

ПРИМЕЧАНИЯ: является лидирующим индикатором.

В зимние месяцы волатильность индикатора увеличивается.

#### HOUSING STARTS AND PERMITS - НАЧАЛО ЖИЛИЩНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА И РАЗРЕШЕНИЯ НА СТРОИТЕЛЬСТВО

Важность индикатора - 2

Публикуется в США: Бюро статистики Департамента Торговли США

Примерная дата опубликования - 16 число текущего месяца

Периодичность: Ежемесячно

Волатильность: умеренная

Рынок FOREX:

Выраженной реакции нет, слабая реакция:

Housing Starts and Permits  $\uparrow$  =  $\uparrow$  курса национальной валюты

Housing Starts and Permits  $\downarrow$  =  $\downarrow$  курса национальной валюты

**ПРИМЕЧАНИЯ:** является опережающим индикатором. Начало жилищного строительства - число строительных объектов, появляющихся каждый месяц. Разрешение на строительство - количество ордеров на начало нулевого цикла строительства. Это один из ключевых опережающих индикаторов экономической активности, быстро реагирующий на рост заработной платы, занятости, процентных ставок и величины налогов. Так, снижение налогов часто быстро приводит к росту объема строительных работ, что также свидетельствует о близости фазы оздоровления.

**CONSTRUCTION SPENDING** – расходы на строительство

Важность индикатора - 2

Публикуется в США: Бюро статистики Департамента Торговли США

Периодичность: Ежемесячно

Волатильность: высокая

Выраженной реакции рынка нет. Реакция рынка зависит от сопутствующей экономической ситуации.

**ПРИМЕЧАНИЯ:** составляют около 20 % от объема ВВП. Разделяются на затраты по строительству жилых домов в городе, вне городской территории, а также на затраты населения на новое строительство. Включают в себя крупные промышленные заказы, такие как строительство самолетов и кораблей. При уточнении данных отклонение может быть очень значительно! В этой связи его влияние на рынок незначительно, аналитики рассматривают только тенденции, продолжающиеся в течение 3-х месяцев и более.

**FACTORY ORDERS AND MANUFACTURING INVENTORIES** -

**ПРОМЫШЛЕННЫЕ ЗАКАЗЫ И ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ ЗАПАСЫ**

Важность индикатора - 1

Публикуется в США: Бюро статистики Департамента Торговли США

Примерная дата опубликования - 30 - 6 число на два месяца вперед

Периодичность: Ежемесячно

Волатильность: очень высокая

Рынок FOREX:

Слабая реакция

ПРИМЕЧАНИЯ: как правило, в данных не содержится существенной новой информации.

**BUSINESS INVENTORIES** – запасы на оптовых складах

Важность индикатора - 1

Публикуется в США: Бюро статистики Департамента Торговли США

Примерная дата опубликования - 15-е число каждого месяца (данные за 2 предыдущих месяца).

Периодичность: Ежемесячно

Волатильность: высокая

Рынок FOREX:

Business Inventories  $\uparrow = \downarrow$  курса национальной валюты

Business Inventories  $\downarrow = \uparrow$  курса национальной валюты

ПРИМЕЧАНИЯ.

Показатель включает в себя все произведенные и хранимые на складах товары. Его рост говорит об ослаблении сбыта товаров, отрицательном состоянии экономики и влечет за собой ослабление валюты.

**CAPACITY UTILIZATION** – ИНДИКАТОР ЗАГРУЖЕННОСТИ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ МОЩНОСТЕЙ

Важность индикатора - 1

Публикуется в США: Бюро статистики Департамента Торговли США

Примерная дата опубликования - 15-е число каждого месяца (данные за предыдущий месяц).

Периодичность: Ежемесячно

Волатильность: высокая

Рынок FOREX:

Capacity Utilization  $\uparrow = \uparrow$  курса национальной валюты

Capacity Utilization  $\downarrow = \downarrow$  курса национальной валюты

ПРИМЕЧАНИЯ: показатель загруженности производственных мощностей. Соотношение общего выпуска продукции к общим возможностям. Характеризует текущее состояние экономики. Для данного показателя существует оптимальное значение 81.5%. Значение меньше 81.5% говорит об ослаблении экономики и валюты и наоборот.

**CONSUMER CONFIDENCE** – показатель потребительского доверия

Важность индикатора - 1

Публикуется в США: Бюро статистики Департамента Торговли США

Примерная дата опубликования - последний вторник месяца (данные за текущий месяц).

Периодичность: Ежемесячно

Волатильность: высокая

Рынок FOREX:

Consumer Confidence  $\uparrow$  =  $\uparrow$  курса национальной валюты

Consumer Confidence  $\downarrow$  =  $\downarrow$  курса национальной валюты

**ПРИМЕЧАНИЯ:** отражает настроения потребителей. Формируется из обзора домашних хозяйств. Разработан для оценки индивидуальной склонности к расходам. Состоит из 2-х подиндексов - оценки потребителями текущих условий и ожиданий относительно будущего (60% от всего веса индекса).

**PRODUCTIVITY AND COSTS** – ПОКАЗАТЕЛЬ ПРОИЗВОДИТЕЛЬНОСТИ И ЗАТРАТ

Важность индикатора - 1

Публикуется в США: Бюро статистики Департамента Торговли США

Примерная дата опубликования - 7-е число второго в квартале месяца (данные за предыдущий квартал).

Периодичность: Ежемесячно

Волатильность: высокая

Рынок FOREX:

Productivity  $\uparrow$  =  $\uparrow$  курса национальной валюты

Productivity  $\downarrow$  =  $\downarrow$  курса национальной валюты

Costs  $\uparrow$  =  $\downarrow$  курса национальной валюты

Costs  $\downarrow$  =  $\uparrow$  курса национальной валюты

**ПРИМЕЧАНИЯ:** это данные о динамике индекса производительности и затрат (издержек). Из индикаторов, характеризующих внешнеторговые операции, вытекает важность для страны такого понятия, как национальная конкурентоспособность производимых товаров. Одним из ее показателей и является этот индикатор. Конкурентоспособность зависит от относительного изменения производственных издержек и цен по сравнению с изменениями в

странах, с которыми ведется торговля, естественно, с учетом валютных курсов. Понятно, что рост конкурентоспособности экспортируемых товаров обычно достигается через увеличение производительности труда и поддержания нужного валютного курса. При этом уровень затрат на производство единицы продукции отражает стоимость труда и его производительность. Заработок является мерой общих затрат на оплату труда. А затраты труда при производстве единицы продукции являются частным от деления затрат на оплату труда к объему выпуска продукции, то есть по существу характеризуют производительность. Поэтому их численные значения определяют степень инфляционного давления в экономике: если производительность растет быстрее, чем стоимость труда, то затраты на оплату труда на производство единицы продукции уменьшаются. Используемые для сравнения между различными странами, они показывают конкурентоспособность издержек. Рост таких издержек просто обязан компенсироваться изменением валютных курсов. Поэтому реальные обменные курсы национальных валют двух стран скорректированы с учетом разности их уровней инфляции, индикатором которой, как мы видели выше, могут быть либо оптовые цены, либо затраты на оплату труда на единицу продукции.

### CONSUMER CREDITS – ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ КРЕДИТЫ

Важность индикатора - 1

Публикуется в США: Бюро статистики Департамента Торговли США

Примерная дата опубликования - 5-й рабочий день месяца (данные за 2 предыдущих месяца).

Периодичность: Ежемесячно

Волатильность: средняя

Рынок FOREX:

Consumer Credits  $\uparrow$  =  $\uparrow$  курса национальной валюты

Consumer Credits  $\downarrow$  =  $\downarrow$  курса национальной валюты

**ПРИМЕЧАНИЯ:** это данные о динамике изменения объемов потребительских кредитов. Потребительский кредит - форма заимствования населения для приобретения потребительских товаров (кредитные карточки, оплата товаров в рассрочку). Публикуется обычно после выхода всех других индикаторов: отчетов о недельных продажах в крупных магазинах, продажах автомобилей, индексе потребительского доверия, розничных

продажах и персональном потреблении.

Как уже было отмечено выше, в последнее время заметно возросла значимость внешней торговли на общее состояние экономики страны вследствие того факта, что усиливающиеся процессы глобализации и интеграции национальных экономик увеличивают объемы международной торговли и потоки капитала. Рост экспорта влечет за собой увеличение выпуска продукции внутри страны и роста всей национальной экономики; в противоположность этому увеличение импорта может приводить к уменьшению объемов производимых товаров внутри страны и, как следствие, падению темпов ее экономического развития. Индикаторы, характеризующие внешнюю торговлю, в основном опираются на платежный баланс исследуемой страны. Они строятся как для торговли «видимыми» статьями или товарами, так и «невидимыми» статьями – торговлю услугами и некоммерческие платежи (такие, как трансфертные платежи, уплаты процентов, доходы и дивиденды) [4]. Суммируя балансы “видимой” и “невидимой” торговли, можно вычислить баланс текущих операций. Прибавив к нему счета движения капиталов, получаем полное представление о международных торговых и финансовых операциях изучаемой страны. Это и будет платежный баланс Вашей страны, который публикуется каждый квартал.

**Export volume** – индекс объема экспортируемых товаров из страны, приведенных к базовому году 1994 (100 %). Объем экспорта зависит от качества товаров, их цены, являющейся функцией уровня инфляции и валютного курса, а также состояния экономик тех стран, куда направлен экспорт.

**Import volume** – индекс объема импортируемых товаров в страну, приведенных к базовому году 1994 (100 %).

**Visible balance** – индикатор «видимого» торгового баланса; вычисляется как нетто – разница объемов экспорта и импорта товаров. Дефицит торгового баланса возникает в случае, когда в страну импортируется больше товаров, чем экспортируется из нее. Он может нивелироваться излишками по «невидимым» статьям платежного баланса, например по услугам и трансфертам.

**Oil balance** – нефтяной баланс, характеризующий торговлю нефтью. Большинство стран мира имеют отрицательное сальдо этого баланса, что говорит о том, что экономики этих стран по-прежнему зависят от импорта нефти.



**Terms of Trade** – условия торговли, характеризуются индексом цен, который показывает соотношение экспортных цен изучаемой страны к импортным ценам. Если цены ввозимых товаров растут быстрее цен вывозимых товаров, то это состояние ухудшает условия торговли. Обычно это наблюдается при росте курса национальной валюты. И наоборот.

**Official Reserves** – индикатор официальных резервов страны, который включает данные Казначейства об официальных золотовалютных резервах страны, хранящихся в ее Центральном Банке. Эти цифры в какой-то степени показывают размеры валютной интервенции, проводимой исследуемой страной для поддержания курса национальной валюты на нужном уровне.

**Treasure Budget** - Бюджет Казначейства (баланс казначейского бюджета). Показатель разницы расходов и доходов правительства США, используется для долгосрочных прогнозов.

**Federal Funds Rate** - уровень кредитной процентной ставки продажи федеральных фондов в США (только целевой уровень, сама ставка может отличаться от нескольких десятых до двух процентов). О ее величине принимается решение на заседании Федеральной комиссии по операциям на открытом рынке. Там же определяется значение дисконтной процентной ставки.

**Discount Rate** (аналог нашей ставки рефинансирования).

**Bank Lending** – банковские ссуды, которые предоставляются частному и корпоративному секторам со стороны банков и строительных обществ. Быстрый рост объема банковских ссуд свидетельствует о подъеме экономики страны. И наоборот, незначительный рост кредитования говорит о незаинтересованности корпораций и частных лиц в ссудном капитале (что обычно характеризует фазу рецессии в экономике).

Несмотря на существование многочисленных экономических индикаторов, тем не менее основным понятием, применяемым при оценке валютных курсов, часто считается теория паритета покупательной способности (**purchasing power parity**), для формулировки которой обычно привлекают так называемый закон одной цены: цена товара в одной стране должна быть равна цене того же товара в другой стране. Поскольку эти цены выражаются в разных валютах, то соотношение цен и определяет курс обмена одной валюты на другую.

Интуитивно ясно, что из всего многообразия существующих экономических индикаторов самое значимое воздействие на дина-

мику валютного курса должен иметь торговый баланс (**Trade Balance**), поскольку он представляет собой разницу между суммарным экспортом и импортом исследуемой страны:

$$\text{Trade Balance} = \text{Export} - \text{Import}$$

Если импорт преобладает в структуре внешней торговли страны, то это означает избыточное предложение национальной валюты на рынке Форекс, и как следствие, падение спроса на национальную валюту и снижение обменного курса этой валюты. И наоборот, при профиците торгового баланса (когда объем экспорта больше, чем объем импорта) национальная валюта должна крепнуть.

Как было отмечено в самом начале этой книги, ни один из экономических индикаторов не имеет для отслеживания динамики валютных курсов такого значения, как процентные ставки. Процентный дифференциал (**Interest Rate Differential**), то есть разность процентных ставок, действующих по двум валютам - это основной параметр, непосредственно определяющий относительную привлекательность пары валют, а следовательно, и возможный спрос на каждую из них. Ясно, что чем выше процентные ставки по данной валюте, тем выше ее обменный курс. Однако действенный учет процентных ставок с целью определения переоценки или недооценки данной пары валют - далеко не простое дело. В этой связи необходимо оперировать не столько номинальными процентными ставками, сколько так называемыми реальными процентными ставками, учитывающими существующие темпы инфляции. Во второй книге финансового дилинга [3] была показана сильная корреляция между валютным рынком и рынком капиталов, причем последний очень чувствителен к инфляции. Если инфляция в данной стране начинает расти высокими темпами, это обесценивает государственные облигации, так как их купонный доход - фиксирован, а инфляция этот доход может существенно сократить. При первых же намеках на рост темпов инфляции рынок капиталов начинает лихорадить - наблюдается падение цен основных инструментов этого стержневого сегмента финансового рынка, вызванное их продажей со стороны осторожных инвесторов. Если это иностранные инвесторы, то возникнет избыток данной валюты на рынке Форекс, что неминуемо приведет к падению ее цены.

Рост темпов инфляции уменьшает реальную процентную ставку, поскольку из полученного дохода по номинальной ставке

надо вычесть некоторую часть, которая просто пойдет на покрытие роста цен и не дает никакого реального увеличения дохода. Чисто формально реальную процентную ставку можно оценить как разность между номинальной ставкой  $i$  и годового темпа инфляции  $p$  (также заданного в процентах):

$$r = i - p$$

Более точную связь процентных ставок и инфляции дает формула Фишера [4].

Помимо этого, валютный рынок живет ожиданиями важных событий и готовится к ним, а не только реагирует на уже свершившиеся факты. Если бытует мнение, что процентные ставки по данной валюте будут снижены, то трейдеры начнут игру на понижение ее курса задолго до официального решения по этому вопросу. И рынок действительно может сформировать медвежий тренд по данной валюте, тем самым предвосхищая прогнозируемое событие. В такие моменты также нельзя сбрасывать со счетов и действия спекулянтов, которые в такой ситуации заметно усилят доминанту медвежьих настроений. Когда же наконец снижение ставок состоится де-факто, валюта может оказаться даже в перепроданном состоянии, а поскольку фактор давления на нее сверху уже отпал после состоявшегося понижения ставок, первой реакцией на фактическое их снижение может быть заметная коррекция курса вверх, то есть прямо противоположная реакция. И это действительно часто имеет место быть на рынке Форекс по двум причинам: фиксация прибыли со стороны прозорливых трейдеров и поиск рынком нового (более высокого) уровня продаж, оттолкнувшись от которого медведи создадут новый долгосрочный тренд вниз.

В реальности же, корреляции между торговым балансом, обменных курсом, темпами инфляции и уровнем основных процентных ставок настолько усложняют все эти параметры и их воздействия на курс исследуемой валюты, что связь между ними становится далеко нетривиальной.

Таким образом, исследования и выявления фундаментальных движущих сил и основного тренда на валютном рынке — дело непростое, причем результат такого анализа может проявиться только через довольно продолжительное время. В этой связи иногда создается впечатление, что для трейдеров с неглубоким инвестиционным горизонтом (внутри дня) фундаментальный анализ не столь уж и важен. Это обманчивое впечатление. Даже

если Вы торгуете внутри дня, то и в этом случае правильное определение фундаментальных движущих сил позволит Вам сравнить долгосрочный тренд на дневной развертке с направлением действия этих сил. Хорошо, если их направления совпадают. А если нет? В таком случае фундаменталии можно использовать как дополнительный независимый индикатор, действующий против Вашего тренда. Тогда возникновение любой разворотной фигуры будет усилено фундаментальными движущими силами, то есть в этом случае нет нужды ждать второго независимого подтверждения развороту из инструментария технического анализа – необходимо любой сигнал к развороту тренда воспринимать как руководство к действию и срочно выходить из рынка или даже переворачивать позицию.

Здесь мы подошли к важнейшему понятию торгов на базе фундаментального анализа – это игре на новостях.

### 5.2 Игра на новостях

Итак, мы только что уяснили, что принципиальные значения для формирования уровней обменных курсов имеют действующие по валютам процентные ставки и спрос на эти валюты для целей международной торговли и реализации необходимых финансовых потоков. Центральные банки любой страны проводят агрессивную политику управления курсом национальной валюты, опираясь, в первую очередь, на состояние местной экономики, при этом учитывая стадию делового цикла, на которой она находится. Валютные трейдеры, пытаясь предугадать действия финансовых властей и спрос на валюты, анализируют экономический календарь и планируемые публикации статистических данных и стараются учесть соотношение циклов экономической активности в разных странах. Из этого создается мнение рынка, его настроение и ожидание предстоящих событий. Если публикуемая новость противоречит ожиданиям рынка, то возникает быстрая ответная реакция в виде сильной динамики курса исследуемой валюты. Отсюда возникает насущная необходимость постижения глубинного смысла публикуемой новости, будь то данные экономической статистики или чисто политические факты; а также того, что мастерство трейдера в области фундаментального анализа состоит в умении понимать настроение рынка, его ожидания будущих событий и определенных статистических данных и играть на этом умении.

Например, историческая ретроспектива публикуемых статистических показателей создает свое мнение об ожидаемых значениях экономических индикаторов, из которого и складывается настроение рынка по каждой валюте – двигать ее вверх или же вниз. Это мнение у каждого участника рынка может быть ассоциировано с мнением ведущих экспертов и финансовых комментаторов. Хорошо, если у трейдера есть своя собственная оценка, исходя из которой он взвешенно относится к чужим прогнозам. Но главное при анализе и принятии решений на основе фундаментальных данных – это все-таки понимание обобщенного мнения рынка. Линейно детерминированных прогнозов в статистической экономике не бывает, и если опубликованные статистические данные заметно расходятся с тем, что ожидал рынок, то он соответствующим образом отреагирует на такие новости. Именно в таких случаях и происходят сильные курсовые движения валют, и к этому надо быть готовым.

Поведение каждого экономического индикатора в той или иной степени коррелирует с динамикой валютных курсов. Поэтому можно без особого труда выработать средне статистические рекомендации типа: если численное значение такого-то индикатора падает, то и курс валюты опустится. В реальной жизни, так как все происходящее на рынке события имеют вероятностный характер в силу объективной характеристики рынка как фрактальной структуры, многое будет зависеть от того, как рынок пришел к сегодняшнему его состоянию, каково восприятие трейдерами текущих событий и каковы их умонастроения и прогнозы на будущее. Другими словами, каково настроение рынка. То есть, с одной стороны имеется обобщенный шаблон причинно-следственных связей, носящий вероятностный характер, а с другой стороны есть конкретные настроения трейдеров, которые либо совпадают с этим шаблоном (тогда реакция рынка будет "нормальной"), либо же противоречат ему (тогда происходит более резкая нестандартная реакция рынка).

Трейдеры часто наблюдают факты несоответствия мнения рынка с опубликованными прогнозами. Игроки высокой квалификации на рынке Форекс умеют отличать одно от другого, а также способны из всего потока новостей вычлениить те факторы, которые именно в данный конкретный момент являются определяющими для валютных рынков. Роль большинства экономических индикаторов для поведения курсов валют не остается неизменной во

времени. В зависимости от сложившейся конъюнктуры финансовых рынков тот или иной индикатор выходит на первый план и некоторое время остается в центре внимания аналитиков. Разговоры по поводу ожидаемых значений этого индикатора могут управлять курсом валюты задолго до выхода данных, а после публикации курс может резко уйти в противоположном направлении на 100 пипсов и более только из-за того, что опубликованное значение индикатора разошлось с мнением рынка, даже если это расхождение оказалось и не столь значимым. В другой рыночной ситуации, когда мнение рынка не интересуется данным индикатором, даже большие отклонения его численных значений от прогнозов могут не повлиять на курсовое движение Вашей валюты.

Выхваченная из рыночного контекста новость может не только не быть полезной для игрока, но и ввести его в заблуждение: допустим, общепризнанным является факт, что такие-то статистические данные благотворно влияют на курс Вашей валюты. Увидев в экономическом календаре выход этой новости, трейдер быстро покупает данную валюту и оказывается в проигрыше, поскольку рынок валюты после этой новости начал заметно падать. Почему именно такой оказалась реакция рынка? Например, как следствие того, что за несколько дней до публикации этих данных на рынке было много комментариев по этому поводу и в результате сложилось мнение, что большинство аналитиков уверены в позитивном воздействии данной новости на рынок, т.е. рынок как бы предвосхищал это событие и двигал курс валюты вверх. А после выхода данных, подтвердивших мнения рынка, трейдеры начали снимать прибыль, продавая по высокой цене валюту, которую они раньше успели купить относительно дешево. Массовый сброс валюты, к которому тут же примкнет большая армия спекулянтов с шортовыми позициями, конечно же удешевит ее курс и принесет убыток тому, кто не следил все это время за мнением и динамикой рынка.

Для начинающих трейдеров с неглубокими инвестиционными горизонтами простейшей тактикой игры на новостях будет являться открытие двух позиций в разные стороны по взаимозависимым валютам (например, покупки EUR/USD и USD/CHF) [1, 2] с расстановкой стоп ордеров путем покупки ближайших опционов пут для евро и колл для швейцарского франка [3]. Если новость сильная, то какая-то из этих двух валют даст прибыль от

100 пипсов и более, а потери по другой будут ограничены соответствующим опционом, который “войдет в деньги”.

Здесь следует заметить, что работа по двум взаимозависимым валютам не дает 100% гарантию, что их курсы обязательно “пойдут” в разные стороны, поскольку необходимо делать поправку на динамику их кросс-курса (в данном случае EUR/CHF). Чтобы избежать такой неопределенности в результатах торгов, необходимо оперировать на двух субсчетах или перейти к торгам синтетическими активами [3].

Ниже остановимся на важности и значимости прогнозов ведущих мировых аналитиков, чье видение будущей динамики рынка не только обладает высокой вероятностью исполнения, но и напрямую влияет на рынок.

### 5.3 Рекомендации ведущих аналитиков

Практика показывает, что благополучные трейдеры в своей деятельности большое внимание уделяют рекомендациям ведущих мировых аналитиков, поскольку последние, во – первых, имеют широкую аудиторию, что позволяет им формировать настроение рынка по выбранной валютной паре. Во – вторых, на современных «гуру» работают целые аналитические группы или даже институты и они, как правило, допущены к более качественной и зачастую инсайдерской информации. Все это делает их прогнозы значимыми на валютном рынке.

В процессе поиска валютных пар, чьи шансы роста или падения превышают среднерыночные, аналитики в первую очередь стараются обнаружить качественные объекты для торгов в парах, недооцененных не столько в сравнении с показателями рынка в целом, сколько в сравнении с фундаментальными движущими силами. Например, в настоящее время (октябрь 2003г.) USD/JPY в среднем торгуется в рендже 108.00 – 110.00, тогда как фундаменталии для данной пары соответствуют уровню 105.50. Это свидетельствует о том, что трейдеры на самом деле готовы продавать доллар США против японской йены даже с более низких уровней, чем сейчас, если на рынке сложатся подходящие условия.

Помимо этого, аналитики стремятся найти недооцененные пары, в которых можно ожидать роста за счет усиления процентного дифференциала. Например, в случае с австралийским или новозеландским долларами аналитики прогнозируют, что их ралли против доллара США в ближайший год продолжатся. Даже если темпы роста курса AUD/USD не вернутся на уровни трехлет-

ней давности, - а этого, очевидно, не случится, - и прогнозы аналитиков окажутся завышенными, у пары все еще останется значительный потенциал.

А теперь рассмотрим прогнозы ряда заокеанских аналитиков по ведущим валютным парам, которые были сделаны в течение двух недель с конца января 2003г [43]. Рекомендуется данный раздел изучать у монитора, прослеживая графики исследуемых валют в указанное время, и пытаться понять мотивации ведущих валютных экспертов мира.

#### Рекомендации HBOS Treasury Services по EUR/CHF

22:48 28.01.2003. Валютные стратеги HBOS Treasury Services рекомендуют держать длинную позицию по евро/швейцарский франк в 2003г. Геополитическая напряженность продолжает подогревать спрос на франк и обеспечивать стабильный рост его курса. Однако, указывают аналитики, до 80% швейцарского экспорта направляется в Еврозону. А комбинация сильного франка и слабого внутреннего спроса создает проблему на пути нормального развития швейцарской экономики. ШНБ неоднократно понижал ставки с целью снижения привлекательности фиксированных инструментов, номинированных во франках и, по мнению аналитиков, в будущем будет проводить политику с аналогичными целями. Валютные стратеги HBOS Treasury Services рекомендуют покупать евро/франк на любом падении к Chf1.4650 со стоп-лоссом ниже Chf1.4400 и целью Chf1.5200. "Цель Chf1.5200 кажется нам достижимой", - заявили эксперты.

#### Рекомендации Commerzbank AG (11:43 29.01.2003)

**EUR/USD** Support: 1.0780 1.0740/35\* 1.0690/85\* 1.0650\*\*  
 Resistance: 1.0880 1.0910\*\* 1.0980/1.1000\*, 1.1065\*\*  
 Позиция: продажа 1.0850/70, s/r 1.0910, цель 1.0685/60

**USD/CHF** Support: 1.3460\*\* 1.3410/1.3390\*\* 1.3210\*\*  
 Resistance: 1.3600\*\* 1.3640\*\* 1.3785\*\*  
 Позиция: покупка: 1.3525/00, s/r 1.3460, цель 1.3600/40

**GBP/USD** Support: 1.6410\* 1.6385/60\*\* 1.6280, 1.6230\*  
 Resistance: 1.6470/90\* 1.6515\*\* 1.6790\*\*  
 Позиция: покупка 1.6420, s/r 1.6360, цель 1.6550/8

**USD/JPY** Support: 117.65/40\*\* 117.00/116.80\*\* 116.45/25\*\*, 115.70/50\*\*  
 Resistance: 119.25/35\*\* 120.05 120.55/80\*\*  
 Позиция: продажа 118.10, s/r 118.60, цель 117.65/40.



**Рекомендации UBS Warburg (13:03 29.01.2003)****Евро/доллар**

Анализ графиков показывает значение вчерашнего минимума 1.0783 как важного уровня в ближайшее время. К настоящему времени рост выше максимума понедельника на 1.0906 развернулся в структуре с 3 волнами. Соответственно, в отсутствие нарушения 1.0783 прекращается незначительное корректирующее падение в пределах восходящего тренда. Если уровень 1.0783 будет нарушен, то есть возможности для падения к 1.0688 (восстановление на 38.2 %). Продолжение боковой консолидации или возобновление роста выше 1.0907 вероятно приведет к достижению психологической отметки 1.10. Рекомендации: покупка 1.0910, цель 1.1100, стоп 1.0770.

**Доллар/йена**

По этой паре есть риск снижения к 117.44, так как пара была не в состоянии к настоящему времени прорвать сопротивление 119.28. Падение ниже 117.44 возобновило бы основную нисходящую тенденцию с целью 116.90 и ключевой целью 115.50. Доллар должен вырасти выше сопротивления 119.28, чтобы начать более существенную коррекцию.

**Доллар/франк**

Важное значение имеет уровень 1.3637 (коррекционный максимум с 24 января) как сопротивление, которое должно быть преодолено, чтобы уменьшить угрозу дальнейшего падения. Соответственно, вчерашнее восстановление и последующий откат от 1.3628 укрепляют 1.3637, как сопротивление. Сопротивление на дневном графике находится у 1.3577, но рост выше 1.3637 теперь необходим для начала более существенной коррекции. Снижение ниже минимума понедельника 1.3458 приведет курс к 1.3215.

Рекомендации: продажа 1.3450, цель 1.3000, стоп 1.3635.

**Рекомендации Commerzbank AG (10:35 30.01.2003)****Евро/доллар**

Поддержка: 1.0780 1.0740/35\* 1.0690/85\* 1.0670\*\*upt  
 Сопротивление: 1.0900/10\*\* 1.0980/1.1000\*, 1.1065\*\* 1.1165\*\*  
 Позиция: продажа 1.0850/70, s/r 1.0910, цель 1.0690/70

**Доллар/франк**

Поддержка: 1.3460\*\*SL 1.3410/1.3390\*\*1.3210\*\*  
 Сопротивление: 1.3600\* 1.3640\*\* 1.3785\*\*  
 Позиция: покупка 1.3540/00, s/r 1.3460, цель 1.3770/1.3815

Фунт/доллар

Поддержка: 1.6410\* 1.6385\*\*1.6280, 1.6230\*  
 Сопротивление: 1.6490\* 1.6515\*\* 1.6550/75\*\*  
 Позиция: покупка 1.6420, стоп 1.6385, цель 1.6490

Доллар/йена

Поддержка: 117.65/40\*\*117.00/116.80\*\*116.45/25\*\*, 115.70/50\*\*  
 Сопротивление: 119.20/35\*\*120.05 120.55/80\*\*  
 Позиция: покупка 118.60, стоп 118.20, цель 119.20/35

**Рекомендации BNP Paribas (13:00 30.01.2003)**

Евро/доллар

Сопротивление: 1.0880 1.0910 1.0935 1.1025  
 Поддержка: 1.0820 1.0720 1.0700 1.0505  
 Рекомендации: продажа 1.0900, стоп 1.0900, цель 1.0720

Доллар/йена

Сопротивление: 118.80 119.25 120.65 122.15  
 Поддержка: 118.35 116.90 116.35 115.63  
 Рекомендации: покупка 118.50, стоп 118.20, цель 120.30

Доллар/франк

Сопротивление: 1.3610 1.3745 1.3790 1.3820  
 Поддержка: 1.3545 1.3470 1.3365 1.3265  
 Рекомендации: покупка 1.3530, стоп 1.3475, цель 1.3630

Фунт/доллар

Сопротивление: 1.6490 1.6540 1.6570 1.6620  
 Поддержка: 1.6380 1.6300 1.6220 1.5910  
 Рекомендации: продажа 1.6540, стоп 1.6580, цель 1.6230

**Прогноз Lehman Brothers по доллару (18:33 30.01.2003)**

Майкл Трефел, технический аналитик Lehman Brothers, считает, что доллар очень сильно перепродан и коррекция необходима. "Доллар/франк пробил сопротивление - 10-дневную МА на уровне 1.3615 и теперь перспективы доллара выглядят еще лучше", - считает он. "Закрытие выше этого уровня (1.3610/15) подтвердит формирование нового тренда и обозначит сильное движение, которое начнется в начале февраля". Трефел говорит,

что целью движения станет 40-дневная МА на 1.3985, при этом он не исключает и дальнейшего роста.

### **Рекомендации Merrill Lynch по евро/доллар (18:45 30.01.2003)**

Технические аналитики Merrill Lynch считают, что сегодняшнее движение евро/доллар ниже 1.0783 обозначило формирование разворотной фигуры "двойной верх". "Окончательно фигура будет подтверждена после закрытия на дневном графике ниже 1.0780 и, что особенно важно, пробитием бычьего тренда декабря-января на 1.0730". "Это укажет на то, что рынок уже отыграл тему войны", - говорят они. Теперь Merrill Lynch рекомендует открывать короткие позиции после пробития 1.0730.

### **Рекомендации Commerzbank AG (11:30 31.01.2003)**

#### **EUR/USD**

Support: 1.0780 1.0740/35\* 1.0690/85\*\* 1.0660\*\*  
Resistance: 1.0840/45 1.0900/10\*\* 1.0980/1.1000\*, 1.1065\*\*  
Позиция: продажа 1.0850/70, s/r 1.0910, цель 1.0700/1.0685

#### **USD/CHF**

Support: 1.3460\*\*SL 1.3410/1.3390\*\* 1.3210\*\*  
Resistance: 1.3600\* 1.3640\*\* 1.3785\*\*  
Позиция: покупка 1.3640, стоп 1.3540, цель 1.3770/1.3800

#### **GBP/USD**

Support: 1.6495 1.6385\*\* 1.6290/80\*\*, 1.6230\*  
Resistance: 1.6550/75\*\* 1.6790\*\* 1.6880\*  
Позиция: продажа 1.6550/75, s/r 1.6580, цель 6400/1.6385

#### **USD/JPY**

Support: 118.85\* 118.45\* 117.65/40\*\*  
Resistance: 119.50 120.05 120.55/60\*\*  
Позиция: покупка 118.85, стоп 118.45, цель 120.50/60

### **Citigroup купил евро против йены (20:50 31.01.2003)**

Отдел стратегий на валютном рынке Citigroup принял решение открыть длинную позицию по евро/иене в пятницу на уровне Y129.05\, - заявил Боб Синч, глава указанного отдела. При этом он заметил, что в ближайшее время существует определенный риск укрепления иены благодаря сезонной репатриации капитала японцами перед окончанием бюджетного года 31 марта. Однако Синч выражает уверенность в том, что в нынешнем году этот риск слабее, чем в предыдущее время, так

как существенного оттока портфельных инвестиций во второй половине бюджетного 2002 года не наблюдалось. Эксперт говорит, что отдел банка по статистике потоков международных инвестиций сообщает о чистых оттоках из Японии, особенно с участием взаимных денежных фондов; в то же самое время, японские корпорации не замечены в числе покупателей йены. "Это взаимосвязано со всеобщей продажей долларом и оттоком портфельных инвестиций из США, которые мы все более и более можем наблюдать особенно против европейских валют", говорит он. CiticFX имеет цель ¥135.00 в евро/пене. Банк установил защитный приказ на покупку йены против евро на уровень ¥127.25. Евро/иена после достижения сегодня максимума ¥129.40 снизился ниже ¥129.00 и держится около ¥128.69.

#### Рекомендации Commerzbank AG (11:50 3.02.2003)

##### EUR/USD

Support: 1.0705\*\* 1.0660\*\* 1.0505\*\* 1.0460/50\*\*

Позиция: продажа 1.0740/35, стоп 1.0780, цель 1.0720/05

##### USD/CHF

Support: 1.3540\* 1.3460\*\* 1.3430\*\*

Resistance: 1.3705\* 1.3785\*\* 1.3820\*\*

Позиция: покупка 1.3595, стоп 1.3540, цель 1.3770/1.3800

##### GBP/USD

Support: 1.6385\*\* 1.6290/80\*\*, 1.6230\*

Resistance: 1.6550/75\*\* 1.6790\*\* 1.6880\*

Позиция: продажа 1.6550/75, с/г 1.6580, цель 1.6400/1.6385

##### USD/JPY

Support: 119.50/35\* 118.85\* 118.45\*

Resistance: 121.10\*\* 121.50/60\*\* 122.50\*\*

Позиция: покупка 119.50, стоп 119.35, цель 121.50/60

#### Рекомендации UBS Warburg (13:05 3.02.2003)

##### Евро/доллар

Рост выше максимума пятницы 1.0832 теперь был бы необходим, чтобы прекратить перспективу дальнейшего снижения в ближайшее время. Дальнейшее падение к 1.0684 (коррекция 38.2 % от роста 1.0335 - 1.0907 и 2-месячная линия тенденции к повышению) может привести к уровню 1.0620 (50%-ое восстановление) и 1.0553 (восстановление на 61.8 %). Ниже уровня 1.0832 продолжается коррекция.

Доллар/йена

Рост выше сопротивления 119.20 на прошлой неделе говорит о возможном дальнейшем ослаблении йены. Теперь уровни сопротивления - 120.60 (38.2 % от снижения от 125.69 до 117.47) и 121.58 (50 %) являются достижимой целью.

Доллар/франк

После роста выше 1.3699 (коррекция на 38.2 % от 1.4090 - 1.3458), доллар должен расти дальше в рамках большего корректирующего восстановления по крайней мере к уровню 1.3800 (прежняя поддержка с раннего января). Падение ниже минимума прошлого четверга у 1.3540 определит боковую консолидацию перед возобновлением падения ниже 1.3458. Учитывая чрезвычайный пессимизм ранее по доллару, видится некоторая перспектива коррекционного роста, пока рынок находится выше поддержки 1.3540

**Изменения в прогнозах Goldman Sachs (19:02 3.02.2003)**  
 Экономисты по рынку валют в Goldman Sachs пересмотрели некоторых из своих FX-прогнозов. "Мы сохраняем мнение о том, что курс доллара достигнет новых минимумов в течение ближайших месяцев как по отношению к евро, так и по отношению к йене", - отмечается в заявлении. Goldman Sachs пересмотрел свои 3, 6 и 12-месячные прогнозы по евро/доллар до \$1.0800, \$1.1200 и \$1.1800 соответственно по сравнению с прежними оценками в \$1.0300, \$1.0800, и \$1.1200 соответственно. Что касается доллар/йены, то аналитики пересмотрели свои 3, 6 и 12-месячные прогнозы до ¥121.00, ¥118.00 и ¥111.00 соответственно, против предыдущих прогнозов ¥122.00, ¥120.00, и ¥115.00 соответственно. "Основной мотив изменения прогнозов - наша вера в то, что нежизнеспособное положение американского платежного баланса продолжит подрывать позиции доллара в течение ближайших месяцев", - подчеркнули аналитики.

**Рекомендации Commerzbank AG (11:52 4.02.2003)**EUR/USD

Support: 1.0735 1.0660\*\* 1.0505\*\* 1.0460/50\*\*  
 Resistance: 1.0835/40\* 1.0900/10\*\* 1.0980/1.1000\*, 1.1065\*\*  
 Позиция: продажа 1.0820, s/r 1.0835, цель 1.0735  
**USD/CHF**

Support:	1.3540*	1.3460**	1.3430**
Resistance:	1.3705*	1.3785**	1.3820**

Позиция: покупка 1.3595, стоп 1.3540, цель 1.3770/1.3800

**GBP/USD**

Support:	1.6360*	1.6290/80**	1.6230*
Resistance:	1.6470/95	1.6550/75**	1.6790**

Позиция: продажа 1.6400/1.6385, стоп 1.6420, цель 1.6300/1.6290

**USD/JPY**

Support:	119.90	119.50*	118.85/75**	118.45*
Resistance:	121.10**	121.50/60**	122.50**	

Позиция: покупка 120.60, стоп 119.50, цель 121.50/60

**Рекомендации UBS Warburg (13:12 4.02.2003)****Евро/доллар**

Вчерашнее падение в начале торгов было остановлено на поддержке, берущей начало с минимума начала декабря и находящейся сейчас на 1.0695. Однако, рост выше максимума прошлой пятницы у 1.0832 необходим, чтобы улучшить перспективу для евро и начать рост к 1.0907 (максимум с 27 января). Падение ниже сегодняшнего минимума 1.0766 может подвергнуть уровень 1.0695 тестированию еще раз. Рекомендации: нейтрально

**Доллар/франк**

Доллар должен пробить вчерашний максимум 1.3741, чтобы закрепить восходящий тренд. Падение ниже 1.3540 (минимум с 30 января) обеспечит новое падение с целью 1.3450 (восстановление на 61.8 % от движения 1.1110 - 1.8300 и область минимума с 27 января). Ниже 1.3540 можно открывать шорты.

**Рекомендации BNP Paribas (15:21 4.02.2003)****Евро/доллар**

Сопrotивление:	1.0770	1.0820	1.0910	1.1025
Поддержка:	1.0765	1.0690	1.0620	1.0430

Рекомендации: нейтрально

**Доллар/йена**

Сопrotивление:	120.55	122.10	124.10	125.70
Поддержка:	119.90	119.25	118.95	117.65

Рекомендации: нейтрально

**Доллар/франк**

Сопротивление:	1.3630	1.3755	1.3920	1.4040
Поддержка:	1.3565	1.3465	1.3355	1.3265
Рекомендации: продажа 1.3600, стоп 1.3650, цель 1.3400				

**Фунт/доллар**

Сопротивление:	1.6500	1.6565	1.6670	1.6920
Поддержка:	1.6420	1.6375	1.6235	1.6025
Рекомендации: нейтрально				

**Прогноз Conference Board по доллару (19:42 4.02.2003)**

Гэйл Фослер, главный экономист в институте прогнозирования Conference Board (напомним, эта частная организация из Нью-Йорка рассчитывает индекс потребительского доверия в США), сказала, что она ожидает рост курса доллара по отношению к евро до 90 центов с нынешних 1.0850/57 к июню 2003 года, даже несмотря на то, что перспективы войны против Ирака делают эти прогнозы сомнительными. В интервью французской газете Le Monde, Фослер отметила, что она не думает, что недавняя слабость доллара продлится долгое время, потому что экономика США должна улучшить свое положение в течение нынешнего года из-за эластичности потребительских расходов, восстановления корпоративных расходов и рынка акций. В результате, Фослер ожидает, что темпы роста экономики США возрастут до 3-3.5% в этом году. Относительно неуверенности, связанной с военными действиями против Ирака, Фослер полагает, что быстрое завершение конфликта ускорит восстановление доллара, однако если ситуация обстоит иначе, это лишь затруднит восстановление курса американской валюты. Касаясь денежно-кредитной политики ЕЦБ, экономист не склонна считать, что дальнейшие снижения ставки сколь-нибудь изменят экономическую перспективу Европы.

**NBOS TS прогнозирует рост доллара (23:09 4.02.2003)**

Ослабляющаяся техническая тенденция, высокий риск достижения рынком разворотного максимума, сохраняющийся в основном спрос на американские активы и улучшение экономической конъюнктуры - наши главные доводы (причины - PFS), в том время как решение иракского кризиса, или более откровенно "быстрая война" - возможный катализатор для роста курса доллара США на 5-10 %", - заявил Стив Парсон, главный экономист по валютам в NBOS Treasury Services. В этом случае геополитические риски должны сойти на нет, говорит он. Первым в плане воз-

можного смягчения беспокойств инвесторов может стать выступление Колина Пауэлла в ООН, если оно повлечет за собой принятие резолюции ООН, одобряющей применение силы против Ирака, что будет означать, что США не будут изолированы от остального мира. Часть военной премии будет обратно отыграна рынком. "Прецедент 1991 г во время первой войны в Заливе говорит нам, что покупка доллара и акций после начала военных действий - привлекательная стратегия", - подчеркнул эксперт.

#### Прогноз Дэвида Солина по евро/доллар (12:10 5.02.2003)

Теханалитик Дэвид Солин из FX Analytics рассматривает перспективы евро/доллар в контексте нынешней недели и считает, что рост евро в ближайшее время будет продолжаться, однако европейская валюта находится на последней волне роста, если считать с минимума сентября 0.9615. Солин говорит, что его долгосрочный прогноз остается неизменным. "Евро все еще в заключительной волне ралли с июля 2001 года, когда был показан минимум 0.8355. После такого роста можно предположить сильную коррекцию протяжением по крайней мере 6 месяцев и падением на 10 фигур, однако пока не ясно, где будет предел роста евро", поэтому его рекомендации пока неизменны - держать лонги. Однако открытие новых длинных позиций уже рискованно.

#### Прогноз UBS Warburg по евро/доллар (13:35 5.02.2003)

Евро очень быстро вырос на этой неделе от минимума 1.0695 (двухмесячная линия тенденции). Ослабление ниже 1.0695 будет угрожать или задерживать в развитии основную тенденцию к росту. Рост выше максимума 27 января у 1.0907 восстановит главное движение и позволит достичь 1.0936 (коррекция 50% от падения 1.4535 - 0.8228) - следующего сопротивления. Рост от последнего сентябрьского минимума у 0.9609 может быть закончен 5-ой волной роста от минимума с 1 июля у 0.8351.

#### Рекомендации BNP Paribas (15:00 5.02.2003)

##### Евро/доллар

Сопротивление:	1.0910	1.0970	1.1025	1.1225
Поддержка:	1.0820	1.0735	1.0690	1.0610
Рекомендации:	продажа 1.0950, стоп 1.0990, цель 1.0740			

##### Доллар/йена



Сопротивление:	119.55	120.85	122.15	125.70
Поддержка:	119.35	119.20	118.95	117.65
Рекомендации: нейтрально				
<b>Доллар/франк</b>				
Сопротивление:	1.3580	1.3720	1.3920	1.4040
Поддержка:	1.3410	1.3335	1.3265	1.3065
Рекомендации: нейтрально				
<b>Фунт/доллар</b>				
Сопротивление:	1.6500	1.6565	1.6670	1.6920
Поддержка:	1.6420	1.6375	1.6235	1.6025
Рекомендации: нейтрально				

#### Евро/доллар. Теханализ Citigroup (12:47 6.02.2003)

"Все эти резкие движения рынка - не изменение рыночной тенденции", - говорит Томас Фицпатрик, главный технический аналитик в Citigroup, комментируя сегодняшний обвал курса евро. Он обращает внимание, что евро/доллар при своем падении сегодня оттолкнулся от восходящей линии тренда (\$1.0736), проведенной через недавний минимум \$1.0695. Однако, Фицпатрик подчеркивает, что, если сегодняшняя дневная свеча закроется ниже уровня \$1.0768, это станет ключевым фактором начала продолжительной коррекции курса евро. Если евро/доллар закончит сегодняшнюю сессию выше этого пограничного уровня, то он сможет вновь протестировать максимумы октября 1999 г (\$1.0912), которые он "проколол" сегодня. Прорыв этого сопротивления приведет к тестированию уровня \$1.1005 и затем, возможно, уровня \$1.1300, говорит аналитик. "Ничего пока не меняется", - подчеркивает Фицпатрик, оценивая техническую перспективу рынка евро/доллар.

#### Прогноз Merrill Lynch по евро/доллар (11:36 10.02.2003)

Экономисты Merrill Lynch пересмотрели свои хедж-индексы по евро и доллару (данные индексы используются компанией для инвестирования на валютном рынке) до -5 с -7 по доллару и до +2 с +4 по евро. Марсел Казумович, валютный стратег компании объяснил, что хотя Merrill Lynch по-прежнему считает, что евро вырастет в долгосрочной перспективе (прогноз на сентябрь 2004 - \$1.1900), вероятность глубокой коррекции в ближайшей перспективе растет. Merrill Lynch рекомендовала открывать длинные позиции по евро еще с начала года, однако недавно снизила

уровень по стоп-лоссу до \$1.0700. Казумович ожидает ралли по доллару, как только решится вопрос по Ираку.

**Рекомендации BNP Paribas (16:40 10.02.2003)**

**Евро/доллар**

Сопротивление: 1.0860 1.0935 1.1025 1.1225

Поддержка: 1.0760 1.0735 1.0690 1.0610

Рекомендации: продажа от 1.0830, стоп 1.0870, цель 1.0740

**Доллар/франк**

Сопротивление: 1.3660 1.3660 1.3920 1.4040

Поддержка: 1.3410 1.3335 1.3265 1.3065

Рекомендации: покупка от 1.3535, стоп 1.3510, цель 1.3735

**Фунт/доллар**

Сопротивление: 1.6395 1.6565 1.6670 1.6920

Поддержка: 1.6240 1.6235 1.6155 1.6025

Рекомендации: продажа от 1.6460, стоп 1.6400, цель 1.6545

**Доллар/йена**

Сопротивление: 120.55 120.85 122.25 125.70

Поддержка: 119.65 118.95 117.85 117.45

Рекомендации: продажа от 120.90, стоп 121.40, цель 117.50

**Прогноз Goldman Sachs по доллару (17:30 10.02.2003)**

Джим О'Нил из Goldman Sachs оценивает успешное решение конфликта с Ираком в 65%, включая возможности быстрой победы и ссылку С. Хусейна. Остальные 35% - вероятность длительной войны. При этом О'Нил не считает, что война решит все проблемы в геополитике и стабилизирует валютный рынок. Во-первых, он считает, что война с Ираком не решит все геополитические проблемы, останется напряженность в отношении С. Кореи и террористические угрозы. Во-вторых, неопределенна ситуация по ценам на нефть. Далее, он считает, что прогноз по экономическому росту США завышен, а расходы на войну вполне могут быть намного выше планируемых. В результате О'Нил продолжает рекомендовать держать короткие позиции по доллару против евро и йены

**Deutsche Bank: прогноз по рынку акций 10:24 11.02.2003**

Кен Ландон из Deutsche Bank советует обратить особое внимание на поведение акций перед сегодняшним выступлением главы ФРС А. Гринспена перед комитетом Сената по банкам. Не-

смотря на то, что рынок ждет от Гринспена поддержки роста акций, то есть снижение процентной ставки и т.п., стоит отметить, что в прошлом он этого не делал ни разу. Ландон отмечает, что фондовый рынок обычно, наоборот, падает после выступления Гринспена с посланием перед Конгрессом. "S&P 500 падал в течение недели после 8 из последних 9 посланий Гринспена в среднем на 3.4%". Кроме того, Ландон считает, что такая ситуация отразится и на курсе доллара, "как это было уже на протяжении нескольких последних лет".

#### **Доллар/йена: рекомендации Lehman Brothers**

10.02.2003 21.03 мск

Майкл Трефел, технический аналитик в Lehman Brothers оптимистично оценивает перспективы доллара против йены. Он отмечает, что имеется некоторое сопротивление в районе 200-дневного скользящего среднего значения (Y121.35), а также в районе предшествующего пика в Y121.70, отмеченного 18 декабря. Однако, Trefel подчеркивает, "решающий прорыв уровня Y121.70 мог бы вызвать рост до Y122.50, и далее - до Y124.00/10."

#### **Рекомендации UBS Warburg (12:55 12.02.2003)**

##### **Евро/доллар**

Вчерашняя коррекция от уровня 1.0666 определяет его, как уровень, который рынок должен пробить, чтобы продолжить коррекцию ниже. Однако, в рамках более широкой тенденции к повышению, новое тестирование 1.0937 вполне допустимо. Рост выше максимума с 07 февраля у 1.0840 подтвердит, что текущее падение - 3-х волновая коррекция перед новым ростом.

##### **Доллар/йена**

Вчерашний рост был остановлен на уровне 121.57 (50%-ое восстановление от снижения 125.70 - 117.44), однако пока этого недостаточно, чтобы предположить, что недавнее восстановление закончилось. Падение ниже по крайней мере максимума 05 февраля (1-ая волна) у 120.34 было бы необходимо, чтобы угрожать продолжению роста начать большее снижение. Пока курс выше 120.34, все падения будут считаться коррекционными перед дальнейшим ростом в пределах главного диапазона 115.52/125.70. Соответственно, рост выше вчерашнего максимума 121.77 позволит достичь уровня 122.54 (восстановление на 61.8 % от снижения 125.70 - 117.44). Падение ниже 120.34 может достичь уровня

119.05 (минимум с 05 февраля). Пока курс выше 120.34, продолжается восходящая тенденция.

#### Доллар/франк

Вчерашний максимум 1.3748 совпадает и с 100%-ой коррекцией от роста 1.3406-1.3666 от 1.3488 и с 50%-ым восстановлением от снижения 1.4090 - 1.3405. Вчерашнее падение от 1.3756 поэтому рассматривается, как признак укрепления этой области, как сопротивления и, таким образом, определяет уровень 1.3756, как препятствие для дальнейшего роста, которое должно быть пройдено. В случае прорыва вверх 1.3756 однако, прежняя область поддержки 1.3800 будет следующим сопротивлением перед дальнейшим ростом к 1.3938 (максимум с 15 января).

#### Рекомендации BNP Paribas (13:47 12.02.2003)

##### Евро/доллар

Сопротивление:	1.0770	1.0810	1.0935	1.1225
Поддержка:	1.0715	1.0680	1.0610	1.0540
Рекомендации:	продажа 1.0830, стоп 1.0870, цель 1.0740			

##### Доллар/йена

Сопротивление:	121.10	121.80	122.25	125.70
Поддержка:	120.35	120.25	119.65	117.45
Рекомендации:	продажа 120.90, стоп 121.30, цель 118.90			

##### Доллар/франк

Сопротивление:	1.3700	1.3745	1.3920	1.4040
Поддержка:	1.3620	1.3500	1.3265	1.3065
Рекомендации:	покупка 1.3535, стоп 1.3610, цель 1.3735			

##### Фунт/доллар

Сопротивление:	1.6275	1.6365	1.6670	1.6920
Поддержка:	1.6155	1.6070	1.6025	1.5890
Рекомендации:	продажа 1.6190, стоп 1.6245, цель 1.5910			

#### Прогноз WestPac по евро/доллар (11:44 13.02.2003)

Стратеги из WestPac считают, что в ралли по евро можно выделить 2 волны (используя дневные графики): первая от 0.8603 до 1.0159, сопровождающаяся отходом к 0.9598 и затем ростом к 1.0845. Вторая волна ралли (до 1.0845) теперь испытывает нечто подобное началу обратного тренда. Хотя с технической точки зрения можно рассчитывать на коррекцию 66%, практически же стоит ждать коррекции 50%, превышение этого порога будет "дестабилизацией текущей тенденции". "Мы ожидаем коррекцион

евро к уровню примерно 1.0222, при этом не рассчитываем на пробитие долгосрочной линии тенденции". Цель по евро/доллар у WestPac - 1.1500 к концу сентября.

**Рекомендации BNP Paribas (13:30 13.02.2003)**

**Евро/доллар**

Сопротивление: 1.0770 1.0810 1.0935 1.1225

Поддержка: 1.0715 1.0680 1.0610 1.0540

Рекомендации: продажа от 1.0830, стоп 1.0810, цель 1.0740

**Доллар/франк**

Сопротивление: 1.3700 1.3745 1.3920 1.4040

Поддержка: 1.3620 1.3500 1.3265 1.3065

Рекомендации: покупка от 1.3535, стоп 1.3600, цель 1.3735

**Фунт/доллар**

Сопротивление: 1.6265 1.6295 1.6375 1.6920

Поддержка: 1.6155 1.6070 1.6025 1.5890

Рекомендации: продажа от 1.6190, стоп 1.6245, цель 1.5910

**Доллар/йена**

Сопротивление: 121.50 121.80 122.25 125.70

Поддержка: 120.65 120.25 119.65 117.45

Рекомендации: нейтрально

**Евро/доллар. Теханализ Brown Brothers Harriman**

19:42 17.February.2003 "Поскольку февраль близится к завершению, 100-месячное скользящее среднее значение по евро/доллар, проходящее через 1.0885, играет большую роль", - говорит Джерри Фиччи, технический аналитик в Brown Brothers Harriman в Нью-Йорке. "Это обеспечивало сильное сопротивление, начиная с начала нынешнего года, и несмотря на то, что рынок поднимался над линией скользящего, закрытия месячной свечи выше него зафиксировано не было, а это необходимо для продолжения восходящей тенденции евро, - отмечает он, - однако состояние перекупленности момента на месячном графике и стохастика - на недельном, видимо, указывают на недостаточность силы быков и вероятность того, что февральская свеча снова закроется ниже скользящего среднего (1.0885). Если рынку все же удастся преодолеть это сопротивление, мы увидим 1.1000. В противном случае возобладает коррекция с целями в 38, 50 и 62 процента восстановления восходящего движения от минимумов декабря прошлого года - 1.0525, 1.0395 и 1.0255 соответственно".

---

**Goldman Sachs сообщила о сокращении позиций**

17:30 18.February.2003

Джим СГНил из Goldman Sachs говорит, что компания закрыла длинные позиции по евро/йене. "Мы вошли в рынок на 124.60, считая что после достижения уровня 130.00 последует продолжение роста". Однако нынешняя ситуация вынудила Goldman Sachs закрыть позицию. Во-первых, пара не сумела закрепиться на 130.00, во-вторых, репатриация в феврале усилилась и, кроме того, начинается репатриация в виде продаж европейских облигаций. Еще одна причина - недельный валютных индексов Goldman Sachs несколько изменился по сравнению с началом года и теперь показывает на усиление йены. Далее, СГНил считает, что есть небольшое изменение в политике Банка Японии. "Исходя из этого, мы прогнозируем усиление йены в ближайшем периоде".

**Евро/йена. Технический комментарий Merrill Lynch**

19:50 18 February.2003

Том Хобсон, главный технический аналитик в Merrill Lynch говорит, что сегодняшний обвал курса евро/иены предполагает, как минимум, что достижение (рост) января/февраля нейтрализовано. При этом он добавляет, что закрытие сегодняшней свечи ниже 30-дневного скользящего среднего значения, проходящего через уровень Y 128.05, способно вызвать дальнейшее падение евро. "Величина сегодняшних потерь, по всей видимости, отражает естественную потребность рынка, перенасыщенного длинными позициями, скорректироваться после затяжного роста", - говорит Хобсон. В более длительной перспективе, для того чтобы утверждать, что тренд изменил направление, необходим решающий прорыв поддержки в виде линии тренда (Y125.15), считает эксперт. Хобсон предполагает, что игроки будут искать возможность выйти из лонгов при подъеме рынка до Y129.00/Y130.00.

Таким образом, за исследованные две недели зимы 2003г. можно уже сделать предварительные выводы о том, кто из представленных аналитиков точнее прогнозирует рынок, а также посчитать профит от таких прогнозов. Опыт показывает, что прогнозам ведущих аналитиков относительно будущих прибылей никогда нельзя доверять полностью. Поэтому необходимо просматривать рекомендации тех аналитиков, которые придерживаются

противоположных подходов, стремясь получить более глубокое представление об основных тенденциях на мировых финансовых рынках. И в этой связи порой незаменимыми становятся четкие комментарии и рекомендации по тем или иным событиям, которые и определяют последующую курсовую динамику выбранной валютной пары, пример которых мы и рассмотрим ниже.

### **Недельный прогноз динамики рынка Форекс на 08.12.02-22.12.02гг.**

Мировая экономика по-прежнему характеризуется, в целом, процессами замедления и рецессии, причем споры среди аналитиков относительно ее перспектив протекают с переменным успехом. После лета-осени 2002г., проведенных в ожиданиях хоть каких-то положительных сдвигов в экономике, мировые финансовые рынки в наступившем первом месяце зимы решили успокоиться постулатом о том, что в уходящем году хуже уже и не будет. При этом американский финансовый рынок, завершивший осень на мажорной ноте, прогнозирует улучшение экономической ситуации в США в первой половине 2003г. В Старом Свете фондовый рынок показал более посредственные результаты, поскольку в Европе бытует мнение о том, что даже если не будет хуже, то и лучше будет незначительно. Статистические данные, в свою очередь, продолжают носить смешанный характер, позволяя одним аналитикам делать вывод, что признаки рецессии в мировой экономике устраняются крайне медленно, а другим утверждать, что процессы оживления деловой активности уже налицо. При этом экономистов продолжает удивлять стойкость рынка доллара США, который в прошедшую пятницу достойно выдержал несколько ударов.

### **Доллар получил три нокаутирующих удара, но выстоял**

Три удара обрушились на доллар США 06.12.02г. Во-первых, утром министерство труда США опубликовало отчет о занятости за ноябрь. Выяснилось, что планка безработицы в США поднялась в ноябре до 6% (по сравнению с 5,7% в октябре), достигнув максимума, зафиксированного еще в августе 1994г. Ситуация усугубилась тем, что в американском производстве в ноябре было сокращено 40 тысяч рабочих мест. Полученные цифры оказались неожиданными для аналитиков, поскольку ожидалось, что уровень безработицы повысится только до 5,8% и

в стране будет создано 45 тысяч новых рабочих мест. Опубликованные данные показали ослабление рынка труда в США и добавили пессимизма в отношении экономического роста в Америке. После публикации отчета о занятости курс EUR/USD вырос до уровня 1,0040, т.е. более, чем на 30 пилсов.

Примерно через час после публикации отчета о занятости доллар США получил еще два удара подряд - подали в отставку министр финансов США Пол О'Нил (Paul O'Neill) и экономический советник Белого дома Лоренс Линдсей (Lawrence Lindsey). Сразу после выхода сообщения об отставках курс EUR/USD взлетел до уровня 1,0128. Хотя впоследствии доллар США и сократил свои потери примерно на половину. Как сообщил представитель американской администрации, О'Нил ушел в отставку по просьбе президента США, решившего существенно обновить свою экономическую команду.

Однако перспективы доллара США не так уж и плохи. Во-первых, большинство первичных дилеров по казначейским облигациям США не ожидают изменения процентной ставки ФРС вплоть до середины 2003г. На деле это означает, что комитет ФРС не изменил оценку рисков в американской экономике и оставит ее нейтральной. Нейтральная оценка означает, что, по мнению ФРС, риски ослабления экономики имеют равный вес с рисками инфляции, а это уже хорошая новость для постепенного укрепления курса национальной валюты. Во-вторых, ставки ипотечного кредита в США повышаются третью неделю подряд, хотя все еще и остаются на очень низком уровне, что, в частности, отразило реакцию финансовых рынков на данные о высоком уровне розничных продаж в уик-энд после Дня благодарения. Как известно, активный потребительский спрос является основой экономического роста. В этой ситуации можно было бы смело рекомендовать скальпировать рынки EUR/USD и USD/JPY в шорте с очень короткими стопами после тести рования ими очередных дневных верхов. Если бы не одно но – неизбежность бомбежек Ирака, которые, вероятно, начнутся не позднее 16.12.02г.

**В преддверии войны трейдеры ставят на швейцарский франк**  
Всю последующую неделю трейдеры валютного рынка будут жить ожиданиями войны и, как следствие, ростом волатильности рынков доллара США и фунта стерлингов, что повлечет за собой на начальном этапе падение их курсовой стоимости, в особеннос-



ти против швейцарского франка – своего рода убежище в период политических и военных потрясений. Рынок фьючерсов по свиссу уже демонстрирует устойчивый бычий тренд на относительно неглубоких инвестиционных горизонтах, а существенный рост объема покупок январских опционов колл на эти фьючерсы со страйковыми ценами  $0,6800 \div 0,7300$  задает примерный диапазон роста цены этих фьючерсов. Поэтому очевидно, что на ближайшие две недели позиционным трейдерам на Форексе предпочтительнее держать лонговые позиции по свису, располагая ордера на покупку в районе  $0,6750 \div 0,6800$ , стоп лоссы – в области  $0,6680$  и тэйкинг/профиты – не далее  $0,7300$ .

Для операторов спот рынка также желательно продавать USD/CHF с промежуточных дневных верхов с ценовой целью  $1,3800$  или даже  $1,3000$ . В периоды коррекции этого рынка желательно переходить в шорты на рынке EUR/USD с короткими стопами и инвестиционными горизонтами не более трех часов (очевидно, что кросс-курс EUR/CHF также будет падать).

Рынок USD/JPY будет «разрываться» между «желанием» протестировать уровень  $130,00$  и движением вниз из-за роста волатильности доллара США. В момент объявления о начале бомбежек Багдада последняя тенденция возобладает и рынок будет стремиться к поддержке  $115,00$ , при этом многое будет зависеть от кросс-курса EUR/JPY.

Рынок EUR/JPY совсем недавно протестировал верхи трехлетней давности, после чего наиболее вероятно чисто техническая коррекция этого рынка вниз. Если на это движение наложится новость о начале войны, то последствия могут быть очень значимыми для всего рынка Форекс: курсовая цель –  $115,00$  или даже  $111,00$ . А это может существенно ограничить рост евро против доллара США.

Другой валютой, волатильность рынка которой может заметно возрасти, является английский фунт. В этой связи для позиционных трейдеров шорты кросс-курсом GBP/CHF с уровня  $2,3050$  или даже  $2,3120$  кажутся на более глубоких инвестиционных горизонтах даже предпочтительнее шорта USD/CHF, поскольку победные реляции с фронта могут в любой момент развернуть рынок USD/CHF вверх, в то время как шорт по GBP/CHF поддержан фундаментальными движущими силами, т.е. короткая позиция по этому кроссу оправдана даже в условиях политического решения проблемы Ирака. Причем ценовые цели по этой паре

валют также достаточно глубоки: после преодоления поддержки 2,2800 и летнего серьезного уровня 2,2500 курс довольно легко может скатиться к 2,2250 или даже 2,2000.

Итак, разобравшись с рекомендациями ведущих валютных аналитиков, остается рассмотреть взаимосвязь фундаментального и технического анализов.

#### 5.4 Взаимосвязь фундаментального и технического анализов

Для успешной работы на рынке Форекс необходимо постоянно координировать данные фундаментального и технического анализов. Аксиома – цена учитывает все происходящее в мире, в том числе и фундаментальные новости, бесспорно верна. Однако использование только данных технического анализа, особенно в долгосрочных прогнозах, делает выводы односторонними и может привести к непоправимым ошибкам. Важно одно правило: вход в рынок и выход из него должны осуществляться только на базе технического анализа. Все остальные прогнозы строятся на основе обоих типов анализов. С одной стороны, технические факторы опережают известные фундаментальные данные, которые, как правило, определяют долгосрочную динамику движения курса валюты; с другой стороны, очевидно, что любое значительное движение цен (на 100 пипсов и более) напрямую связано с фундаментальной новостью. Поэтому техническому аналитику необходимо иметь хотя бы общее представление о фундаментальном состоянии рынка.

Помимо этого, изучая реакцию курса валюты на фундаментальные новости, он может использовать их в качестве хорошего технического индикатора.

Фундаментальный аналитик, с другой стороны, должен использовать технические факторы для подтверждения результатов своего анализа или для того, чтобы не пропустить важнейших изменений на рынке. Он может обратиться к графику курса валюты, чтобы избежать входа в рынок против промежуточной тенденции. Всякое необычное движение цены на техническом графике должно заставить аналитика фундаментальных новостей еще раз проверить свои выводы. Следует помнить, что далеко не всякие промежуточные тренды, не говоря уже о малых и коротких тенденциях (по амплитуде размаха цен и временной длительности), легко объяснимые методом технического анализа, находят

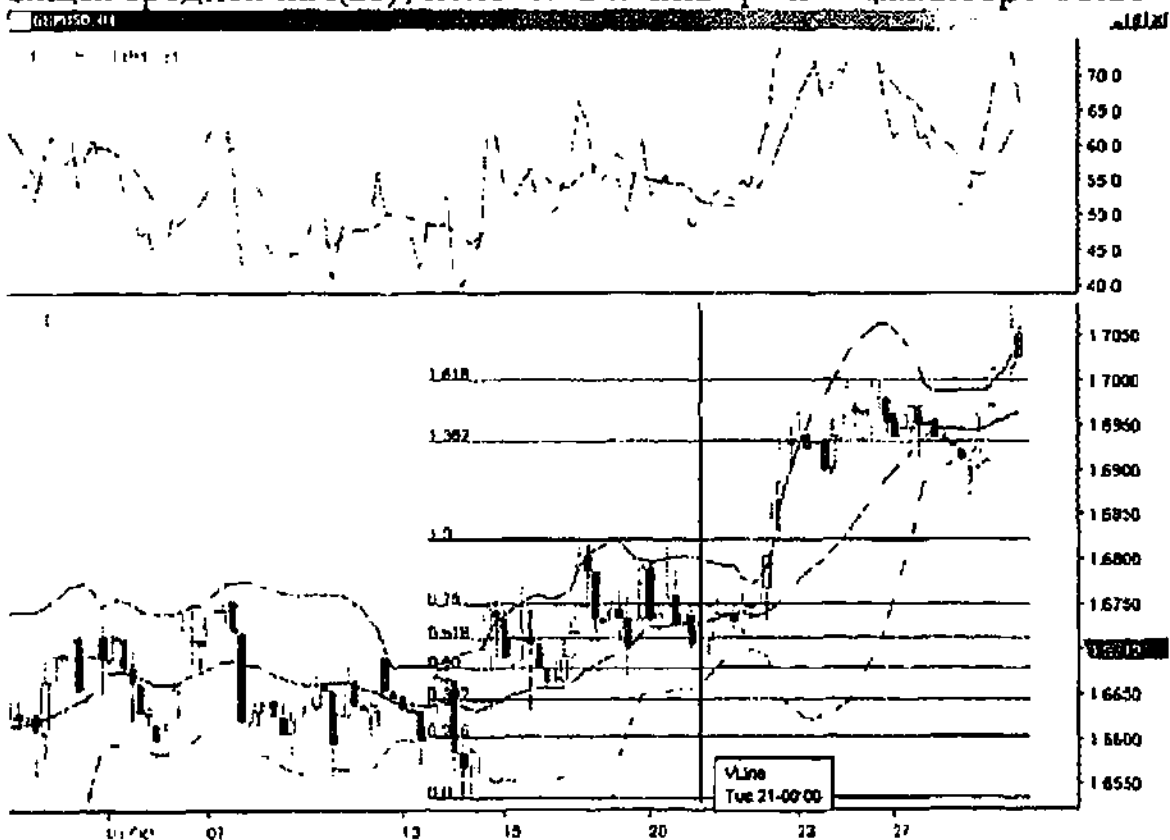
какое – то вразумительное объяснение с точки зрения фундаментального анализа.

Таким образом, основной вывод этого параграфа заключается в том, что для успешной работы необходимо как можно теснее взаимодействовать и сотрудничать представителям этих двух видов анализа.

А теперь рассмотрим некоторые примеры ведения торгов на базе фундаментального анализа.

### 5.5 Примеры торгов

В качестве примера рассмотрим рынок английского фунта стерлингов в октябре 2003г. Этот рынок обладает, как правило, повышенной волатильностью и он наиболее тонок среди других мировых hard currency. Поэтому трейдеры, торгующие по новостям, любят оперировать именно с фунтом стерлингов. Помимо этого, в предыдущей главе мы довольно подробно проанализировали этот рынок осенью 2002г, причем в своем анализе мы часто опирались на экономический календарь. На рис.5-1 представлена четырех часовая развертка GBP/USD с кривой скользящей средней  $MA(21)$ , полосой Боллингера и осциллятором RSI



**Рис.5-1. График курса GBP/USD 4 hour.** (и его скользящей средней  $MA(5)$ ). Видно, что 21 октября 2003г. рынок пытался тестировать уровень 1.6700 сверху вниз. В этот день на нашем графике была построена двухсвечная комбинация

Бычье харамми, а на следующий день рынок отработал наверх, образовав на графике односвечную комбинацию Молот, которая совместно с харамми образовала бычий кластер первого рода.

Трендовые индикаторы  $MA(21)$  и полоса Боллинджера направлены вверх, а осциллятор RSI сформировал бычью фигуру «Неудавшийся размах».

Таким образом, по техническому анализу на выбранном инвестиционном горизонте рынок фунта стерлингов с 21.10.03г. являлся бычьим. Осталось проанализировать экономический календарь, и если выходящие статистические данные дали бы сигналы на усиление фунта, то можно смело открывать по нему длинную позицию [38, 42, 43].

Валютная пара фунт/доллар закрылась по итогам торгов 21.10.03г. практически без изменений. Участники рынка Fogex проигнорировали позитивные данные, опубликованные за день до рассматриваемой даты. Так стало известно, что по данным обзора Британской конфедерации промышленников (CBI industrial trends) уровень делового доверия вырос в третьем квартале по сравнению со вторым с -13 до -7. Это значит, что 18% компаний отмечают рост оптимизма по сравнению с 25% корпораций, которые зафиксировали ухудшение делового доверия. Это лучший показатель с июля 2002 года. По Данным отчета RICS рост цен на жилье оказался максимальным с декабря 2002 года. Опубликованные статистические данные увеличивают вероятность повышения уровня процентных ставок Банком Англии в ближайшее время.

Очень интересной станет ожидаемая публикация отчета Банка Англии о заседании 8-9 октября. Участники рынка будут следить за отчетом с целью выявления сигналов о повышении уровня процентных ставок до конца года. Публикация может оказать поддержку фунту.

В этот же день внимание финансовых аналитиков было приковано к конференции АРЕС. Как отметили аналитики Brown Brothers Harriman: "Недостаток внимания валютному рынку и соответствующей риторики оставляет официальную азиатскую и американскую валютную политику там, где она была до встречи на высшем уровне. Теперь, когда встреча АРЕС на высшем уровне закончена, без упоминания о Форексе в заключительном коммюнике, политическое давление на азиатские валюты, вероятно, немного ослабнет в ближайшее время. Такое положение вещей могло бы вызвать рост доллара против азиатских коллег, а дол-

лар/йена способен вернуться к  $Y112.00/Y113.00$ . Однако, с заметным количеством длинных позиций в азиатских валютах, которые все еще сохраняются, мы думаем, что любой рост доллара, вряд ли, будет продолжительным, учитывая, что фундаментально преимущество остается за азиатскими валютами, в особенности, за йеной". Во-первых, большинство азиатских стран имеют положительное торговое сальдо и чистый приток капитала, напоминают аналитики, что является сильнейшим макроэкономическим индикатором в пользу роста валюты,. Во-вторых, если новые рабочие места в США не начнут создаваться в устойчивом режиме, проблема занятости в этой стране усугубится с началом нового года, что еще больше укрепит восходящее давление на азиатские валюты, подчеркивают эксперты.

В итоге, в рекомендациях и комментариях ведущих валютных аналитиков, которые вышли на следующий день, просматривались минорные нотки относительно доллара США. Так, например, эксперты Citibank уже к 08:40 мск 22.10.2003г. давали следующие прогнозы: «Отношение к USD осталось слабым вчера после того, как большинство основных валют нашло поддержку позавчера. Это объяснило, почему основные валюты получили прибыль против USD. Американские казначейские облигации пользовались спросом вчера и поднялись выше 1-месячного максимума. Но доллар остался безразличен к тому, что происходило на фондовых рынках США. Движение в ближайшее время, как ожидается, продолжится внутри диапазона с нисходящим уклоном по доллару. Европейские валюты срикошетили во вторник, получив умеренную прибыль. Узкий диапазон отражает неуверенность рынка в отношении ближайших перспектив направления движения. Евро недавно протестировал сильную поддержку в районе нижней стороны рынка - 1.1620. Обзоры и комментарии от должностных лиц ЕЦБ указывали на восстановление экономики в 2004г. Это должно помочь евро, в конечном счете, при тестировании верхней границы на 1.1850. Результат тестирования, однако, будет зависеть от отношения к доллару США, поскольку хорошие новости из зоны евро ограничены».

Таким образом, как видно из рис.5-1, курс фунт/доллар вырос за 22.10.03г. более чем на 200 пунктов до отметки 1.6940. Причем курс доллара упал на американской сессии против большинства основных валют. Так, цена доллар/йена опустилась на 70 пунктов и достигла отметки 108.84. Курс евро/доллар

поднялся почти на 150 пунктов и достиг отметки 1.1824. Дилеры отмечают, что негативное влияние на курс доллара оказало значительное падение американских фондовых индексов сразу после открытия сегодняшних торгов. В условиях достаточно низкой активности, которая наблюдается на рынке Форекс, поведение американских фондовых индексов оказывает достаточно значительное влияние на курс доллара. Индекс Доу-Джонса (Dow Jones) Нью-Йоркской фондовой биржи упал на 149.40 пункта (-1.53%) и составляет 9598.24. Индекс Насдак (Nasdaq) упал на 42.83 пункта (-2.21%) и составляет 1898.07. Индекс Эс энд Пи 500 (S&P 500) опустился на 15.66 пункта (-1.50%) и находится на уровне 1030.37. Доходность 30-летних государственных облигаций США составляет 5.158% (упала по сравнению со вчерашним закрытием на 0.065). Индекс Лондонской фондовой биржи Футси 100 (FTSE 100) упал на 66.70 пункта (-1.53%) и закрылся на уровне 4285.60. Индекс Франкфуртской фондовой биржи Ксетра Дакс (Xetra DAX) вырос на 7.14 пункта (+0.20%) и к закрытию составил 3577.72.

На следующий день, 23.10.03г. аналитики Citibank уже к 08:40 мск давали следующие рекомендации по GBP/USD:

Торговый диапазон: 1.6850 - 1.7000

Длинная позиция закрылась с прибылью 300 пунктов по 1.6930. Перспектива осталась положительной. Ждите, чтобы покупать GBP снова на 1.6850 со стопом 1.6780.

Эксперты отметили, что медведи организовали вчера очередную атаку на доллар, воспользовавшись слабостью фондового рынка при сохранении неуверенности инвесторов в перспективах восстановления экономики. Однако центром был все же валютный рынок. Перспектива USD становится слабой, прежде всего из-за валютной политики США. Министр финансов США г. Сноу повторил, что поддерживает сильный доллар, но это не помогло валюте, поскольку рынок полагает, что слабый доллар поможет экономике США. Движение в ближайшее время будет связано с продолжением ослабления USD. GBP был в среду звездой на фоне усилившегося ожидания повышения ставок Банком Англии. Протокол последнего заседания показал, что 4 из 9 членов проголосовало за повышение ставки. Его публикация вместе с более ранними комментариями главы банка увеличивает вероятность повышения ставок уже в ноябре. Это свидетельствует о том, что рост национальной экономики, по мнению членов комитета, происходит

достаточными темпами, и в ближайшее время уровень процентных ставок может быть повышен. Ожидание повышения процентных ставок будут оказывать поддержку курсу фунта. Евро торговался более скромно, чем фунт, однако уверенно пробил сопротивление 1.1700. Евро может консолидироваться, перед тем как пробьет уровень сопротивления 1.1850.

Как следствие, итогом дня явилась корректировка курса доллара против основных валют после вчерашнего падения. После подъема до уровня 1.1844 курс евро/доллар стабилизировался в диапазоне 1.1754-1.1805. Курс доллар/йена находится в пределах 109.45-109.80. Курс фунт/доллар установился выше отметки 1.6900. Вместе с тем аналитики отмечают, что давление на курс доллара остается. Значительное влияние на дальнейшее поведение курса американской валюты может оказать фондовый рынок США. Индекс Лондонской фондовой биржи Фитси 100 (FTSE 100) упал на 45.40 пункта (-1.06%) и закрылся на уровне 4240.20. Индекс Доу-Джонса (Dow Jones) Нью-Йоркской фондовой биржи вырос на 14.89 пункта (+0.16%) и составляет 9613.13.

В Великобритании 24.10.03г. запланирована публикация предварительных данных по ВВП за третий квартал, а также уровня розничных продаж в сентябре. Прогнозируется рост ВВП на 0.6% в течение квартала. Что касается розничных продаж, то аналитики предсказывают некоторый рост показателя, хотя на индекс может оказать давление повышение розничной инфляции. Публикации могут оказать влияние на курс фунта, особенно при значительных отклонениях от ожидаемых величин. Наиболее вероятно поддержка курсу фунта.

Основными вышедшими вчера в американскую сессию статистическими данными были еженедельные требования пособий по безработице в США. Показатель снизился с пересмотренного показателя в 390000 до 386000, экономисты прогнозировали, что число безработных на прошлой неделе повысится с первоначального показателя в 384000 до 385000. Хотя тенденция является позитивной, темпы улучшения в секторе занятости продолжают оставаться довольно слабыми. Кроме того, участники рынка Forex обсуждали вчера статью известного экономиста в Вашингтон Пост. Основная ее идея заключается в том, что на предстоящей встрече комитета по открытым рынкам уровень процентных ставок изменен не будет, а в сопутствующем

заявлении будет отмечено, что темпы роста еще недостаточны для повышения ставок.

Валютная пара евро/доллар закрылась вчера с незначительным понижением. Ряд факторов оказывал давление на курс единой европейской валюты. Так вчера стало известно, что Германия понизила прогноз роста экономики в этом году с 0.75% до 0%, и до 1.5-2.0% в следующем, так как министр экономики Клемент заявил, что экономисты прогнозировали курс евро/доллар на уровне 1.1500. Кроме того, было объявлено, что Германия снова нарушит 3% границу дефицита бюджета, а в прессе появились слухи о возможном увеличении НДС. Покидающий свою должность президент ЕЦБ Дизинберг повторил вчера свое мнение о медленном, но верном росте экономики Еврозоны. Новый президент, Жан-Клод Трише займет его пост 1 ноября. Следует упомянуть, что Трише известен тем, что в плане манипулирования монетарной политикой он является более агрессивным, чем его предшественник.

Тем не менее в ежедневных комментариях и рекомендациях Citibank по паре GBP/USD на 9:00 мск 24.10.03г. звучало примерно следующее:

ожидаемый диапазон на сегодня: 1.6880 - 1.7020  
Фунт растет на предположениях увеличения процентной ставки. Перспективы позитивны. Покупка от 1.6850 со стопом на 1.6780.

Через час вышел прогноз Mellon Bank по доллару на следующую неделю: «Возможно, 23.10.03г. был днем разочарований для евро, который не сумел пробить максимум двухнедельной давности против доллара и закончил торги с понижением. После мощного ралли 22.10.03г., покупок 23.10.03г. было очень мало. Однако, если посмотреть на фунт или франк, то мы заметим, что эти валюты продолжают восходящий тренд против доллара и закончили день с повышением. Мы считаем, что короткий цикл роста закончен и ожидаем продолжение ралли уже 24.10.03г., после чего валюты достигнут среднесрочного пика в течение недели. Таким образом, доллар продолжит снижение против европейских валют на следующей неделе».

А еще через час Mizuho Corporate Bank дал рекомендации по евро/доллар и по доллар/йене: «Несмотря на то, что евро близок к годовому максимуму, он не выглядит перекупленным и в настоящее время пара евро/доллар находится в стадии консолидации. Ралли и бычий моментум говорят о продолжении роста.



Стратегия. Покупка 1.1800, добавить при снижении к 1.1750. Стоп - 1.1725. Также добавить после прорыва 1.1830 и 1.1865. Цель - 1.1935.

Движения на рынке йене слабы и мы ожидаем, что такая ситуация продолжится весь день. Прорыв 110.65 может вызвать рост к 111.35, однако предел движения - 111.85. Ниже 108.80 пара также вряд ли опустится сегодня.

Стратегия. Продажа 110.00/110.25, стоп/разворот на 110.65 с целью 111.35 и, возможно, 111.50/85. Добавить к шортам ниже 108.70 с целью 108.30, а также ниже 108.00 с целью 106.75.

В первый час работы американской торговой сессии вышел прогноз Citigroup по доллар/йене: "Внутренняя картина, конечно, не выглядит хорошей", - говорит Тиджей Марта, аналитик по валютам в Citigroup, высказываясь относительно экономики Японии. Японские данные смешаны, отмечает он. Опубликованные в пятницу слабые продажи универмагов побудили токийскую команду экономистов пересмотреть вниз их прогноз общего показателя розничных продаж до -2.1 % г/г с +1.5 % г/г. С другой стороны, из-за роста энергопотребления в стране Citigroup пересмотрело вверх прогнозы по росту промышленного производства до +1.4 %. Эта неуверенная картина экономики означает, что рынок может быть чрезмерно оптимистичен, что в свою очередь подразумевает, что иена могла бы начать ослабляться вскоре, даже без помощи со стороны ВОЈ, говорит Марта. В ближайшей перспективе, фундаментальные индикаторы предполагают, что доллар/иена поднимется к ¥115.00, добавляет Марта.

По результатам торгового дня 24.10.2003 можно резюмировать следующее: значительное падение американских фондовых индексов после начала торгов оказало негативное влияние на курс доллара. В результате, курс американской валюты упал во второй половине дня против основных валют. Курс евро/доллар поднялся выше отметки 1.1800 и достиг уровня 1.1855, максимального за последние две недели. Курс доллар/йена установился в узком диапазоне около уровня 109.00. Курс швейцарского франка упал до отметки 1.3028, минимальной с июня этого года. Дилеры отмечают, что в условиях падения американских фондовых индексов вновь начинает расти спрос на высокодоходные валюты. Курс австралийский доллар/американский доллар установился около отметки 0.7000.

Таким образом, 24.10.03г. курсу валютной пары фунт/доллар удалось удержаться на весьма внушительных высотах, завоеван-

ных в течение недели. С другой стороны, рынок и не особо прореагировал на лучшие, чем ожидалось экономические данные по Великобритании, вероятно уже рассчитывая, что они окажутся лучше ожиданий. Так, был опубликован показатель ВВП за третий квартал. Стало известно, что национальная экономика выросла на 0.6% в третьем квартале текущего года, демонстрируя стабильное продолжение тенденции развития прошлых месяцев. Данные показателя отражают некоторый спад в промышленности и рост в сфере услуг и, в общем, совпадают с ожиданиями. Что касается уровня розничных продаж, то их величина выросла в сентябре на 0.6% в месячном базисе против прогнозов роста на 0.4%.

На 27.10.2003 важных экономических релизов по Англии не запланировано. Совокупность опубликованных данных, учитывая предыдущие позитивные релизы, еще больше увеличивает вероятность повышения уровня процентных ставок на заседании комитета по монетарной политике, которое состоится 6 ноября. Ожидание этого события будут оказывать поддержку курсу кейбла.

На 27.10.2003 запланирована публикация величины количества продаж новых домов и количества продаж ранее построенных домов. На этой неделе ожидается несколько ключевых показателей. Так, особое внимание участники рынка Forex обратят на статистические данные по США: на величину заказов на товары длительного пользования, первую оценку ВВП за третий квартал, заявление Комитета по Операциям на Открытом Рынке, речь министра финансов г. Сноу, а также индекс потребительских ожиданий Conference Board's. Не исключено, что негативные данные могут вызвать возобновление волны продажи доллара.

Ежедневный комментарий и рекомендации Citibank по GBP/USD, вышедший в 9:00 мск 27.10.03г., по прежнему оказывал поддержку стерлингу:  
Ожидаемый диапазон на сегодня: 1.6880 - 1.7020  
Покупка 1.6850 со стопом на 1.6780. Перспективы фунта по прежнему позитивны, целью станет уровень 1.7000/20.

Примерно через час вышло еще несколько рекомендаций валютных аналитиков. Так, UBS отметил, что пара доллар/йена по прежнему выглядит тяжелой сегодня. "Ожидается также, что число длинных по евро/йене будет сокращаться, что отразится и на доллар/йене", - говорят аналитики UBS. Они рекомендуют продажи евро/йены от 128.00 со стопом на 128.50 и целью 127.00. "Доллар/йену также можно продавать на откатах к 109.00-109.50".

"Пробитие 1.1715 откроет дорогу для коррекции к ключевой зоне 1.1560/30", - пишут эксперты UBS. "Тогда как вершиной рынка пока является 1.1860. Мы рекомендуем открывать шорты при пробитии 1.1715".

Mellon Bank дал текущие рекомендации по доллару: «Мы уверены, что в настоящее время по-прежнему быть быком по евро лучше, чем быть быком по доллару. Рынок акций США дает негативные сигналы и мы считаем, что главной вершины рынок уже достиг. Немного расстраивает то, что евро/доллар в этих условиях пока не показывает значительных достижений. Евро-медведи по-прежнему не сдаются и продолжают верить в успех доллара, но мы уверены, что они ошибаются. В ближайшие пару дней рынок будет стоять на месте. Рынок акций в США в понедельник должен вырасти, однако уже во вторник он достигнет пика, поэтому мы рекомендуем продажи доллара в конце вторника. Медленное движение в настоящее время означает долгий спад американской валюты».

Рекомендации Mizuho Corporate Bank по евро/доллар были следующие: «Несмотря на то, что евро близок к историческим максимумам, пара евро/доллар все еще не выглядит перекупленной и консолидируется ниже 1.1850. Мы считаем, что евро протестирует абсолютный максимум на 1.1935 и затем психологический уровень 1.2000 в самое ближайшее время».

Стратегия. Покупка 1.1755, стоп ниже 1.1685. Закрывать лонги на 1.1830, однако в случае пробития 1.1865 возобновить лонги с целью 1.1935.

Комментарии и рекомендации Royal Bank of Canada в этот день не блистали новизной: «Первый день торгов после встречи G20 на высшем уровне в Мексике характеризуется небольшим воздействием, однако всем ясно, что администрация США не отказалась от давления на азиатские страны и Китай, в особенности, по поводу их валютной политики. Министр финансов Сноу сделал сенсационное заявление, что Китай имеет желание изменить нынешний режим валютного курса, но он не дает никаких письменных обещаний. Сноу появится на Капитолийском холме в четверг с речью на тему курсов валют. Аналитики банка ожидают, что в его докладе будут фигурировать такие страны как Китай, Япония и, возможно, Южная Корея. В этой связи, рынок, по всей видимости, останется возбужденным. Количество чистых шортов в долларе на IMM продолжает расти девятую неделю. Это создает

риск коррекции, однако решение и комментарии FOMC, а также выступление Сноу и отчет о ВВП за третий квартал делают рынок мало предсказуемым».

Таким образом, по итогам торгового дня 27.10.03г. можно заключить следующее: индекс Доу-Джонса Нью-Йоркской фондовой биржи вырос на 25.70 пункта (+0.27%) и составляет 9608.16. Индекс Лондонской фондовой биржи Футси 100 вырос на 12.30 пункта (+0.29%) и закрылся на уровне 4251.30. Государственные облигации Англии упали в цене, а доход по ним повысился до максимальной величины с лета 2002г.

Курс евро/доллар остается стабилен в пределах 1.1728-1.1782. Дилеры отмечают, что в преддверии завтрашнего заседания ФРС США по процентным ставкам инвесторы предпочитают не открывать новых позиций. Внимание инвесторов завтра в основном будет приковано к тому, как члены Комитета оценят текущее состояние и ближайшие перспективы американской экономики. Изменения ставок завтра не ожидается.

Количество продаж новых домов в США за сентябрь составило 1145000 (прогноз был 1115000, предыдущее значение пересмотрено с 1150000 до 1147000). Продажи ранее построенных домов в США за сентябрь составили 6.69 млн. (прогноз был 6.28 млн., предыдущее значение пересмотрено с 6.47 до 6.46 млн.). Значение последнего индекса достигло рекордно высокого уровня. Высокой активности на рынке недвижимости способствует низкий уровень процентных ставок в стране.

На следующий день, 28.10.2003г. важных экономических релизов по Англии не запланировано. Динамику курса валютной пары будет определять поведение доллара США.

На сегодня запланирована группа важных релизов по США. Что касается заседания FOMC, то участники рынка настроены на то, что уровень процентных ставок изменен не будет. Более интересным должно оказаться заявление, сделанное по результатам этой встречи. Вспоминая отчет, сделанный по итогам предыдущей встречи, Комитет внимательно следит за такими экономическими показателями как занятость, инфляция, производительность и расходы. Самым слабым звеном в прошлый раз оказался рынок занятости, отмечалась ухудшающаяся обстановка в этом секторе. С тех пор произошли некоторые изменения. Так, требования безработных оставались ниже граничной отметки 400000, занятость в непромышленном секторе выросла на 57000 рабочих

мест в сентябре, расходы и розничные продажи выросли, инфляционные показатели увеличились незначительно. Несмотря на эти улучшения, подавляющее большинство аналитиков склоняется к мнению, что Комитет будет придерживаться смягчающего направления монетарной политики. Кроме того, положение на рынке занятости еще очень далеко от стабильного. В общем, особое внимание будет привлечено к тону заявления Комитета. Если будет отмечено улучшение экономической обстановки и даны позитивные прогнозы, а также оптимистично охарактеризуются тенденции на рынке занятости, логично ожидать укрепления курса доллара. Также особое внимание следует обратить на индекс доверия потребителей за октябрь. По всей видимости, его величина будет в большей степени отражать оценку потребителей изменений в секторе занятости. Аналитики прогнозируют рост индекса с 76.8 до 80.0. Также не следует забывать о публикации величины заказов на товары длительного пользования.

Как видно из рис.5-1, цена стерлинга постепенно падала на европейской и первой половине американской сессии в отсутствие статистических данных и ожидании решения FOMC. Укреплению курса пары вечером способствовал рост вероятности того, что Великобритания будет первой страной, в которой будут увеличены процентные ставки.

Сегодня будут опубликованы данные по потребительскому кредитованию в сентябре. Хотя его рост несколько замедлился в последние месяцы, увеличение розничных продаж вряд ли позволит индексу значительно снизиться. Учитывая то, что члены комитета по монетарной политике обеспокоены возобновлением роста рынка жилья, данные по ипотечному кредитованию привлекут к себе внимание как в плане величины кредитов, так и в плане их одобрений.

Самой ожидаемой вчерашней новостью стало решение FOMC по поводу процентных ставок. Как и ожидали, их уровень не был изменен. Что касается заявления, сделанного по итогам заседания, то оно мало чем отличалось от предыдущего. Здесь можно отметить два новых момента. Первый - это то, что комитет посчитал равными риски "сверху" и "снизу" стабильному росту экономики. В прошлом заявлении отмечалось, что риск "сверху" преобладает. Второй - это то, что ситуация с рынком занятости была охарактеризована как стабилизирующаяся, в то время как в прошлый раз отмечалось продолжение негативной тенденции. В

общем, вчерашнее заявление было оптимистичнее предыдущего, однако участники рынка были несколько разочарованы намерением FOMC не изменять ставки в течение длительного периода времени. Курс валютной пары доллар/франк несколько снизился после заявления, а потом, скорректировавшись, поднялся до дневного максимума. Поддержку доллару США оказала публикация индекса доверия потребителей за октябрь. Показатель вырос до 81.1, отражая позитивные тенденции на рынке занятости и прогнозы роста потребительских расходов. Величина заказов на товары длительного пользования также выросла на 0.8%, показывая рост заказов на деловое оборудование и автомобили, что должно способствовать росту промышленности и стимулировать экономический рост.

Итак, в приведенном примере торгов на основе фундаментального анализа мы активно использовали экономический календарь как важную и независимую индикацию рынка.

В заключение этой главы следует заметить, что благополучные трейдеры – фундаменталисты часто используют экономический календарь всего лишь как дополнительные сигналы, которые воспринимаются как руководство к действию только в том случае, если они действуют в направлении настроения рынка на выбранном инвестиционном горизонте. Если же настроение рынка на данном временном интервале расходится с направлением фундаментальных движущих сил, то надо понимать, что в таком случае всякие торги по «фундаменталке» сопряжены с повышенным риском. То есть в таком случае лучше оставаться вне рынка.

Таким образом, изучив технику торгов по фундаментальному и техническому анализам, осталось самое главное – научиться, как обыгрывать банки на их же поле.

## Глава 6

### Как обыгрывать банки на их же поле

---

*Во время торгов на спот рынке Форекс я уяснил для себя одну важную вещь: в этом бизнесе фора - на стороне маркетмейкера. Такова реальность торгов. И с этим приходится мириться. Очень сложно быть всегда в правильной позиции по тренду, тем более, если тренд – краткосрочный.*

*Однако, несмотря на преимущество маркетмейкера, можно обыграть и его. Отнять у него кусок хлеба можно только точным попаданием в его Ахиллесову пяту. В частности, именно этим уже много лет занимаются некоторые взаимные денежные фонды, торгующие по инсайдерским подсказкам.*

*Например, если валютная пара имеет тенденцию к росту, игроки начинают ее активно скупать. По мере увеличения спроса на покупку валюты маркетмейкеры обязаны ее продавать. Им неизбежно приходится поднимать котировки этой пары, чтобы уберечь себя от резкого дисбаланса валют на своих счетах, навлекая, тем самым, на себя беду.*

*Если Вы собираетесь зарабатывать на жизнь торговлей на Форексе, то должны помнить, какую влиятельную силу представляют собой маркетмейкеры. Но и они не сильнее рынка. Вы должны твердо понять, что рынок перехитрить никому не удавалось и не удастся. Даже им. Поэтому сводите на нет их преимущество: торгуйте редко и только по рынку. Если же маркет-мейкеру удастся втянуть Вас в каждодневные торги, в том числе и когда ситуация на рынке далеко не ясна, то Ваше фиаско – вопрос только времени.*

*Впоследствии Вы можете удивляться, как маркет-мейкеру удалось завладеть Вашими деньгами? Просто он рационален и умеет играть на Ваших эмоциях, выбивая Вас из седла. А нужно то было всего – придерживаться железной дисциплины торгов и осознанно рисковать. И в этом (в вопросе понимания настроения рынка и его движущих сил) частному трейдеру иногда помогают заметные перетекания капиталов между различными сегментами финансового рынка, скрыть которые маркетмейкеру часто оказывается не под силу.*

---

Мы все являемся частью глобального финансового рынка, который характеризуется не только свободой торговли, но и – что гораздо важнее – свободным движением капиталов. Эффект глобализации мировой финансовой системы создает благоприятные условия для перетока капиталов с одного сегмента финансового рынка на другой, что делает основные сегменты финансового рынка все более связанными и взаимозависимыми [3]. Ведь огромные потоки капиталов просто не могут остаться незамеченными игроками. Капиталы не могут возникнуть ниоткуда и кануть в никуда. Перефразируя известный принцип сохранения материи, можно сказать, что если откуда-то деньги уходят, они обязательно куда-то придут. Необходимо только внимательно отслеживать такие потоки капиталов за счет корреляционных откликов одних сегментов рынка на события на других секторах финансового рынка.

Например, кризис российского финансового рынка в августе 1998г. распространился далее на Латинскую Америку и затронул даже развитые страны Западной Европы. В этот момент наблюдались обвалы многих региональных фондовых рынков, капиталы с которых перетекали в ценные бумаги Казначейства США (как наиболее надежные финансовые инструменты в период нестабильности и повышенной волатильности других сегментов рынка).

Другая проблема, связанная с перетоком капиталов, заключается в нелинейности процессов, их сопровождающих. Возникают процессы турбулентности активов и прочие явления. О чем речь?

Во-первых, объемы спотовых, фьючерсных, форвардных и своповых контрактов – огромные, да плюс использование финансового рычага (нередко 1:100) приводит к тому, что суммы, с которыми совершаются операции, во много раз превышают реально существующий капитал. Это увеличило амплитуды флуктуаций цены в силу возможности практически мгновенно привлекать на рынки заметные капиталы и управлять ими «накоротко» в режиме внутридневной торговли. В такой ситуации нет никакой гарантии того, что «фундаментальные» движущие силы справятся и погасят такие флуктуационные скачки цен.

Во-вторых, самоусиливающиеся процессы на финансовых рынках, согласно теории рефлексивности Сороса, приводят к тому, что сама причина зарождения тренда становится жертвой обстоятельств. Прогнозы и действия участников рынка по «случайному» колебанию цен выполняют роль самоисполняющегося пророчества. Да и сами флуктуации цены на каком-то определенном временном интервале могут явиться зарождением тренда на дру-



---

гих, гораздо меньших масштабах времени. К такому вновь народившемуся тренду примкнет масса спекулянтов, открыв позиции по этому тренду, тем самым изменив сами условия спроса и предложения, которые до этого момента опирались на фундаментальные законы. В итоге рынок может стать сильно неравновесным с отклонением от средне статистической цены на две и более сигмы. В такие моменты предсказать конечную цель эволюции рынка на базе фундаментальных законов становится просто невозможно; необходимо к анализу рынка привлекать элементы фрактальной геометрии и учиться контролировать международные финансовые потоки.

В – третьих, наряду с усилением глобализации мировых финансовых рынков, существуют объективные дезинтеграционные процессы, которые усиливаются в периоды экономических спадов и кризисов и приводят к оттоку капиталов с региональных (периферийных) финансовых рынков.

Существование нелинейных процессов на финансовых рынках отодвигает рынки от линейного детерминизма в сторону хаоса. Само существование хаотических систем вынуждает нас корректировать понятия предсказуемости и вероятностного описания. Известно, что во многих случаях вероятности выражают степень нашего незнания: слишком многофакторным становится данное событие. В этом смысле контроль за перетоком капиталов между различными сегментами единого глобального финансового рынка заметно улучшает наше понимание хода его эволюции.

Теперь трейдеру недостаточно виртуозно владеть основами графического анализа на базе «внутренних» технических индикаторов выбранного сегмента рынка. Важно уметь правильно отслеживать основные финансовые потоки как между отдельными сегментами финансового рынка, так и между различными регионами мира. А для этого ему необходимо понимать и профессионально анализировать не только «свой» рынок, но и все основные рынки мира: фондовый, денежный, капиталов, валютный и товарный, а также их деривативы [3].

В настоящее время банковские стратеги-аналитики специально изучают потоки капиталов для того, чтобы прогнозировать изменения курсов основных валютных пар. Например, в банковском консорциуме Citigroup наряду с отделом стратегий на валютном рынке эффективно работает отдел банка по статистике потоков международных инвестиций, что заметно помогает его известному аналитику Роберту Синчу (Robert Sinche) делать свои замеча

тельные прогнозы по курсам валют. Экономисты Merrill Lynch (см. прогнозы, например, валютного стратега компании Марсела Казумовича) постоянно используют свои хедж-индексы по евро и доллару (данные индексы рассчитываются на базе инвестиционных потоков капиталов) для игры на валютном рынке.

Таким образом, потоки капиталов, и в первую очередь финансовые потоки с рынков капиталов, в последние годы часто становятся причиной зарождения долгосрочных и среднесрочных трендов на валютных рынках. Именно в этом смысле мы и называем рынок капиталов стержневым сегментом глобального финансового рынка [3].

### 6.1 Основные финансовые потоки

Из предыдущей работы [3] мы уяснили, что, как правило, развороты трендов на рынках капиталов и валютных рынках (на неглубоких инвестиционных горизонтах) происходят следующим образом: сначала рынок капиталов меняет направление своей эволюции. Затем с определенным временным лагом валютный рынок откликается на перемены, произошедшие на рынке капиталов.

На рис. 6-1 сравниваются курс фьючерса на 10-летние казначейские ноты и курс индекса доллара за период времени с марта 2000г по январь 2002г. Видно, что завершение строительства 1 волны Эллиотта на рынке капиталов совпало с продолжением строительства 3 волны Эллиотта на рынке Форекс. Можно допустить, что рынок казначейских облигаций США существенно опережает рынок доллара США. В этом случае необходимо применить все те же рассуждения, сделанные в предыдущей книге [3] для рынков капиталов и акций. Однако такие длительные периоды опережения или запаздывания делают не эффективным прогнозирование эволюции рынков применительно к целям и задачам финансового дилинга на неглубоких инвестиционных интервалах. Единственный выход - это попробовать анализировать рынки попарно, то есть от одного бара к следующему и т.д.

Например, за этот период времени (с марта по ноябрь 2000г.) курс индекса доллара США совершил головокружительное ралли, подорожав почти на  $(1.1780 - 1.0480) / 1.1780 = 11\%$ .

Курс фьючерса на облигацию также подрос, только несколько скромнее. То есть наблюдается прямая зависимость между исследуемыми курсами финансовых инструментов. И этому есть достаточно простое объяснение: надвигающаяся рецессия американской экономики повлечет за собой ослабление кредитно

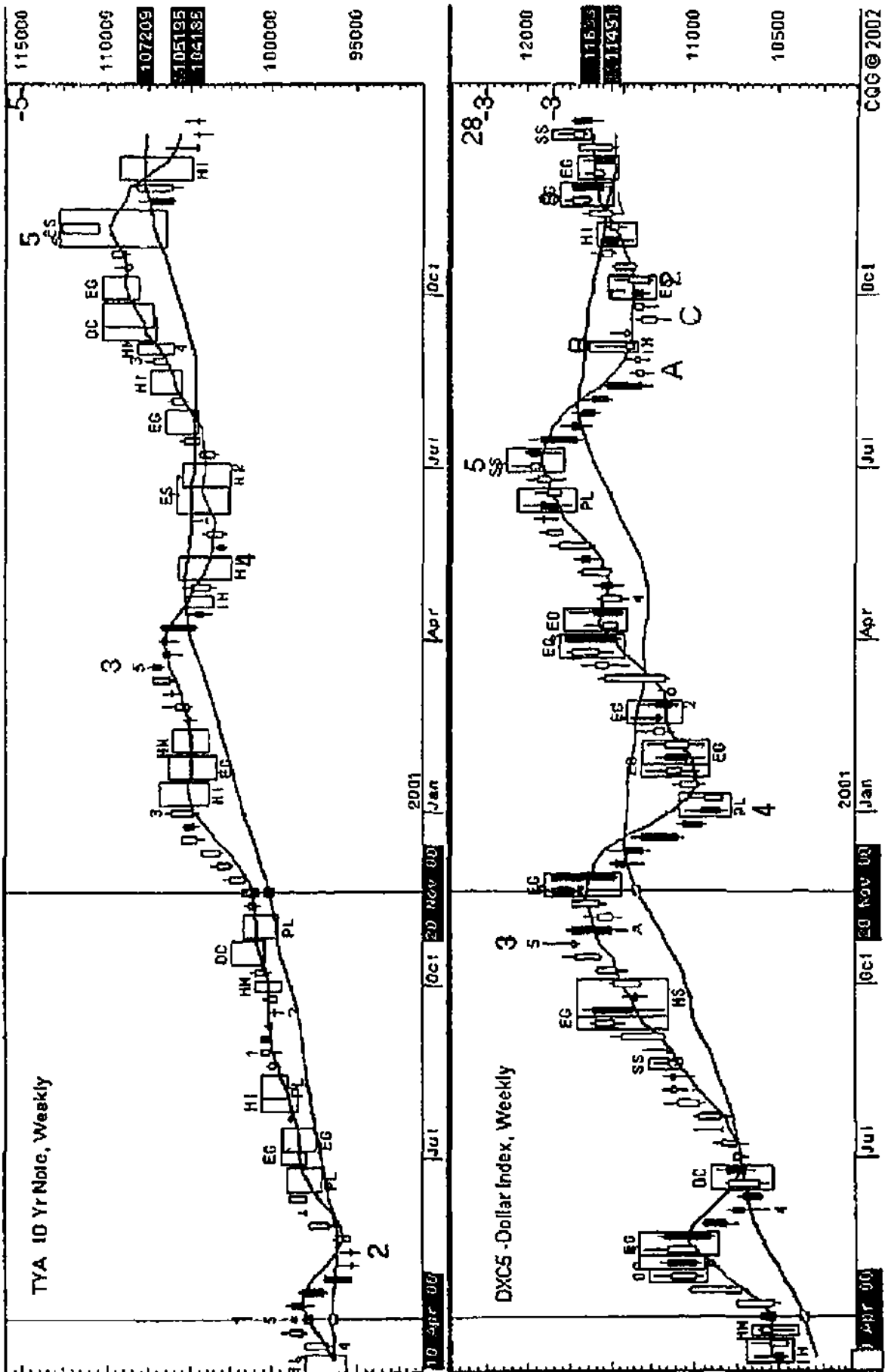


Рис.6-1. Графики курсов фьючерса на 10 - летние казначейские ноты и индекса доллара.

– денежной политики, что всегда сопровождается ростом цен облигаций и, как правило, падением курса национальной валюты. С другой стороны, повышение процентных ставок является следствием ужесточения монетарной политики и приводит к снижению цен на облигации. В такие интервалы времени курс доллара, напротив, растет.

После 20.11.00г. в ФРС США наметилась тенденция на ослабление кредитно – денежной политики (снижение ставок рефинансирования и т.д.), что явилось причиной рождения долгосрочного тренда быка на рынке капиталов. Рынок Форекс незамедлительно откликнулся на эту нарождающуюся динамику казначейских облигаций глубоким корректирующим падением вплоть до января 2001г.

Эффект “января” [3], а также позитивные новости с фондового рынка США явились причиной ралли доллара с 8 января по 10 июля 2001г. В этот период наблюдается положительная корреляция между этими двумя сегментами финансового рынка. То, что такой вид корреляции в общем – то не всегда свойственен этим двум инструментам, хорошо прослеживается в экстремальные моменты для экономики – например, после трагических событий в США 11.09.01г., когда оба рынка открылись с гепами. Только цены облигаций скакинули вверх, а индекс доллара – вниз. Правда затем отрицательная корреляционная связь этих двух рынков снова нарушилась: дальнейший рост цены фьючерса на облигации сопровождался ростом курса индекса доллара США.

Как правило, развороты трендов или значительные коррекции на исследуемых рынках (на неглубоких инвестиционных горизонтах – с разверткой до weekly включительно) происходят следующим образом: сначала рынок капиталов заметно сбавляет обороты своего движения по существующему тренду (часто наблюдается сужение цены; не тестируются новые экстремумы на графике цены, падают объемы торгов). Так происходило, например, 20.11.00г., 26.03.01г., 02.07.01г. (см. рис. 6-1). Затем валютный рынок откликается на перемены, произошедшие на рынке капиталов. При этом темп его эволюции может быть настолько стремителен, что какое-то время рынок может занять позиции лидера.

Таким образом, значимые перемены на рынке капиталов говорят о том, что вскоре начнется движение на рынке Форекс.

В качестве примера рассмотрим исследуемые рынки летом 2003г., когда после снижения (и определенной стабилизации) уровня геополитических рисков торги на Форексе возвратились в

---

привычные рамки и все чаще определялись направлением финансовых потоков с региональных рынков капиталов [44].

### Старые приоритеты

В последние месяцы не каждый день удается наблюдать своими глазами, как валютные рынки изменяются под воздействием смены направления финансовых потоков с международных рынков капиталов и начинают играть по старым правилам. Впрочем, один из таких дней случился 3 июля 2003 г. В этот день утром курс евро к ведущим мировым валютам упал почти на 0.4%, отразив реакцию валютных трейдеров на заявление канцлера Германии Герхарда Шредера (Gerhard Schroeder). Как заявил Шредер, у него вызывает озабоченность такое явление, как "изменившиеся отношения между евро и долларом, которые, естественно, создают больше трудностей для экспорта, чем хотелось бы". Вспомним, что доля экспорта в ВВП Германии составляет 35%. В 2002 г. рост экспорта спас немецкую экономику от сокращения, однако резкое повышение курса евро в текущем году ухудшило ситуацию в экспортной сфере еврозоны и усилило угрозу рецессии в Германии. В I квартале ВВП Германии сократился на 0,2% по сравнению с IV кварталом 2002 г., когда рост был нулевым [11]. Очевидно, что в такой ситуации на рынке евро начали доминировать медведи.

Однако чуть позже, когда валютным трейдерам стали известны события на мировых рынках облигаций, ситуация с евро усугубилась и ее курс рухнул вниз более, чем на 1%. А в последующие 10 дней он потерял еще около 3%. Этому, в первую очередь, способствовали слабые продажи нового выпуска 10-летних государственных облигаций Японии. Аукцион был самым неудачным после сентября 2002 г., когда спрос на 10-летние японские облигации оказался ниже предложения. Валютные трейдеры восприняли неудачу размещения нового транша как сигнал об ослаблении интереса инвесторов к облигациям на фоне растущего интереса к акциям, которые могут приносить гораздо более высокий доход, чем государственные долговые бумаги. Во времена экономической слабости и политической нестабильности инвесторы предпочитают вкладывать деньги в надежные финансовые инструменты, к категории которых относятся государственные облигации. Но при экономическом оживлении предпочтение отдается акциям. Взаимосвязанной с уровнем спроса на рынке капиталов является и политика монетарных властей - первостепенный фактор для эволюции цен облигаций. В период понижения ставок централь-

ных банков стоимость государственных бумаг растет, в период повышения ставок - уменьшается. Летом 2003г. рынок казначейских облигаций США пережил большое разочарование. На заседании 25 июня ФРС понизила свою ставку только на 0.25%, сделав при этом относительно оптимистичное заявление. Множество инвесторов на рынке государственного долга США ожидали понижения ставки на 0.50%, и умеренное решение ФРС стало для них ударом. В результате, стоимость казначейских облигаций понизилась, их доходность выросла. Хотя экономисты полагают, что ФРС еще очень скоро начнет повышать свою процентную ставку и даже может снова понизить ее в ближайшей перспективе, это решение ФРС и оптимистичные нотки в ее заявлении вызвали у многих ощущение, что в июне рынок казначейских облигаций пережил свое лучшее время в текущем бизнес-цикле и дальнейшее развигие событий не исключает застоя и постепенного спада на рынке государственных долговых бумаг. В пользу такого сценария говорит и мощный подъем рынка акций США во II квартале, отразивший оптимизм американских инвесторов в отношении грядущего ускорения роста национальной экономики. Самым последним подтверждением устойчивости подъема американского рынка акций стало летнее ралли его основных индексов, и в первую очередь фьючерсов на S&P. Если рынки долговых государственных бумаг действительно ослабнут, с ними может ослабеть и евро, подъем которого в текущем году был в огромной степени связан с интересом инвесторов к государственным облигациям. Более высокая ставка ЕЦБ обеспечила облигациям еврозоны более высокую доходность по сравнению с казначейскими облигациями США, что напрямую определяло наличие аппетита зарубежных инвесторов на государственные ценные бумаги еврозоны. А это и дало евро солидную фору по сравнению с долларом. Если инвесторы переключатся с облигаций на акции, разница в доходности долговых бумаг не будет иметь определяющего значения.

#### **Переток капиталов между регионами**

Из предыдущего абзаца мы уяснили, что рынок капиталов запускает механизмы конкуренции на рынке конверсионных операций по иностранной валюте, что обеспечивается достаточно свободным перетоком денег с одного регионального рынка на другой с учетом спреда в доходностях их основных финансовых инструментов. Классическим способом оценки состояния перекупленности или перепроданности рынка той или иной валюты считается (в краткосрочном масштабе) решение ее

---

центробанка повысить или понизить учетную ставку, с которой напрямую связана доходность соответствующих бондов. Наиболее продвинутые трейдеры всегда использовали бонды не только для игры на разнице процентных ставок, но и для принятия решения по купле/продаже валюты.

Например, уже более года назад начало сильно укрепляться евро. Произошло это благодаря тому, что более высокие процентные ставки еврозоны (по сравнению с США), привлекли миллиардные активы, принадлежащих зарубежным инвесторам, которые вложили их в евробонды. Безусловно, долговременные тренды в экономическом развитии еврозоны, а также ее инвестиционная история, в конце концов подтверждают свое влияние на валютный курс. Но на короткой дистанции прогнозируемое направление изменения процентных ставок было для инвесторов главной информацией о возможном перераспределении финансовых потоков на рынках капиталов. Для валютных трейдеров это является также главной причиной принятия решения о покупке/продаже валюты, поскольку, если, например, покупаются в еврозоне бонды, то они покупаются за евро, то есть на рынке конверсионных операций будет повышенный спрос на эту валюту. Или наоборот. Если интерес к T-bonds падает, то на американском рынке они начинают сбрасываться, естественно за доллары США, то есть на валютный рынок от иностранных инвесторов (относительно США) поступает избыточное предложение долларов, что незамедлительно скажется на падении его курса.

Таким образом, становится очевидным, что в последние годы происходит огромная трансформация мирового валютного рынка. Потоки капиталов победили, став определяющей и движущей силой эволюции курсов валютных пар. Так, на всех лондонских торговых площадках по итогам 1999 г. была признана важность исследования направления потока капиталов. Только за этот год Западную Европу покинули 160 миллиардов евро. Поскольку ежемесячно из Европы уходило по 13 миллиардов евро, рынок сделал однозначный вывод о том, что евро следует продавать. Стоит также заметить, что этот финансовый поток в основном оседал в США, на их разогретых инвестиционных рынках, что, между прочим, требовало конвертации евро в доллары США.

В этот период времени изменения курса доллара США относительно евро во многом совпадали с изменениями спреда в доходностях 10 летних T-notes и 10 летних германских евробондов. С тех пор немногие трейдеры отважатся играть на

---

повышение курса доллара в то время, когда этот спрэд продолжает падать

Те валютные трейдеры, которые внимательно следят за перетоком капиталов, считают, что, возможно, приходит время средне-срочной коррекции доллара США вверх. К середине лета 2003 г рынок облигаций, номинированных в евро, оказался под сильным негативным давлением. Доходность 2-летних государственных облигаций еврозоны выросла до 5-недельных максимумов, доходность 10-летних госбумаг поднялась до 7-недельных пиков. Активные продажи евробумаг подняли волну продаж евро. "Сброс облигаций бьет по евро", - сказал Билал Хафес (Bilal Hafeez), специалист по валютным стратегиям в отделении Deutsche Bank в Лондоне. "Мы видим активную ликвидацию позиций по евро номинированным облигациям, в связи с подвижками в представлениях рынков о перспективах роста мировой экономики. Именно этим в основном и определяется летний медвежий тренд EUR/USD".

Сбросу облигаций еврозоны способствовало заявление председателя ЕЦБ Вима Дуйзенберга (Wim Duisenberg), который в начале июля выступал с докладом в Европарламенте. Дуйзенберг погасил надежды на новое понижение ставки ЕЦБ, сказав, что монетарные власти еврозоны выполнили свою часть работы по обеспечению условий для экономического роста. В последний по времени раз ЕЦБ понизил ставку рефинансирования 5 июня. Кроме того, Дуйзенберг дал понять, что ЕЦБ не станет понижать ставку ради ослабления евро (с целью поддержания европейского экспорта). По словам Дуйзенберга, высокий курс евро будет способствовать сдерживанию инфляции в еврозоне [11].

### Резонансы на спрэде доходности

Упомянувшийся выше господин Роберт Синч понизил прогнозы по курсу евро/доллар на ближайшие месяцы, указав, что корреляция между евро/долларом и спрэдом доходности 10-летних немецких государственных облигаций и 10-летних казначейских облигаций США, которая служит индикатором влияния делового цикла на валютные курсы, стала негативной в прошедшем квартале. Имеется множество факторов, которые могут объяснить, почему нециклические потоки капитала снова стали доминирующими факторами на валютных рынках в последние месяцы, - указал Роберт Синч, и трудность, с которой валютные инвесторы будут иметь дело во второй половине 2003г, будет состоять в том, чтобы правильно оценить, когда



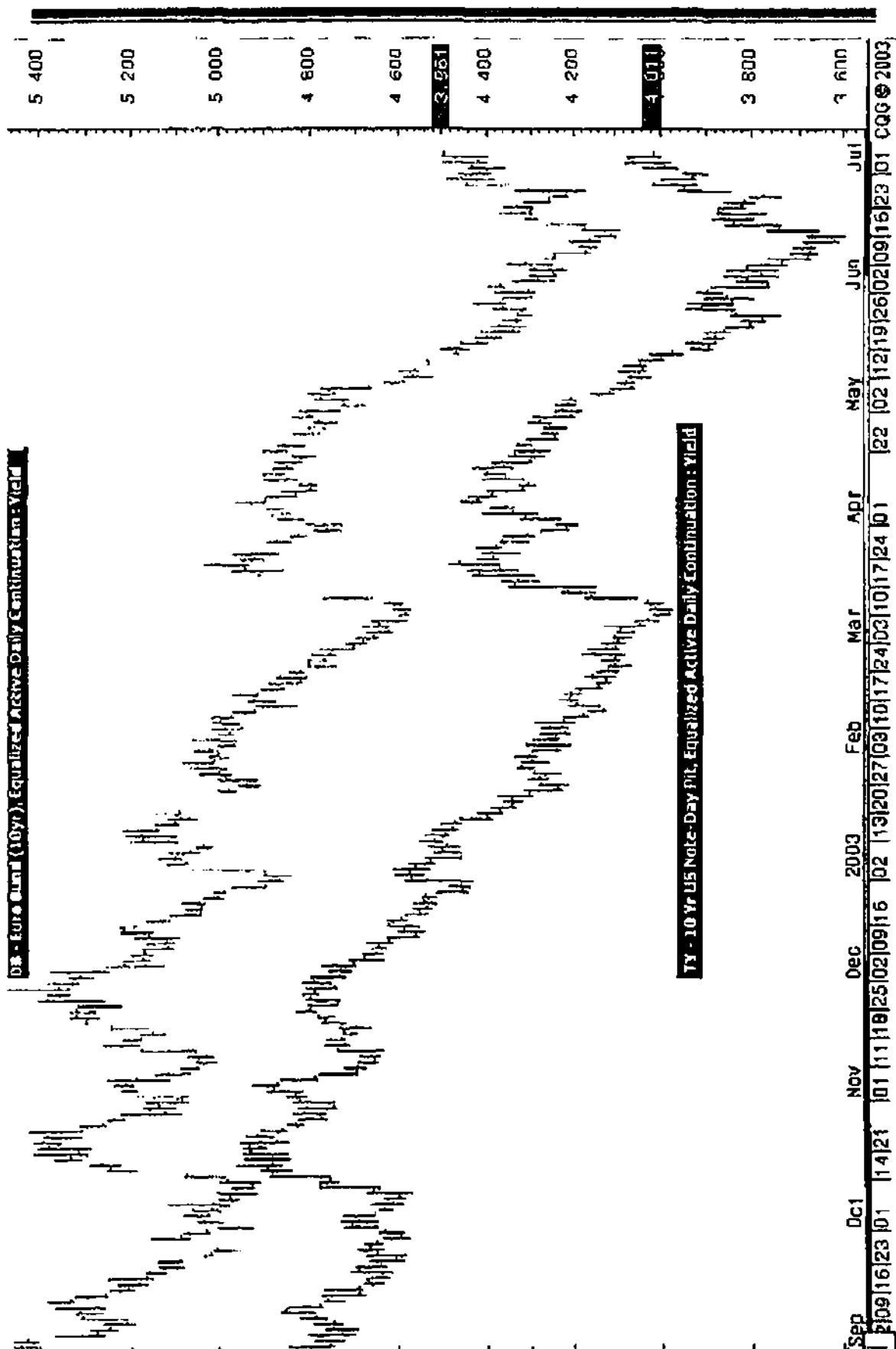


Рис.6-2. Графики доходности немецких 10-летних евробондов и американских 10-летних T-notes.

циклические факторы вернутся на передний план и когда лучшие циклические перспективы роста американской экономики смогут поддержать более устойчивое rally доллара

Citibank по-прежнему полагает, что циклический рост экономики и преимущество по доходности сложатся в пользу США во второй половине 2003г. и перейдут на 2004г. Рост ВВП США, по прогнозам Citibank, где-нибудь в этих временных рамках достигнет 4% в годовом исчислении. Повышение ставок ФРС во второй половине 2003г. на фоне смягченной монетарной политики в Европе и Японии даст дополнительный стимул для роста доллара.

Становится понятно, что трейдеры в последнее время все чаще стали ориентироваться на спрэд доходности 10-летних немецких государственных облигаций и 10-летних казначейских облигаций США в своем ежедневном поиске информации, которая помогла бы им предугадать, как поведет себя курс EUR/USD.

На рис. 6-2 представлены графики доходности немецких 10-летних евробондов и американских 10-летних T-notes. Видно, что рынки этих двух бумаг подобны и сильно коррелированы между собой, тем не менее, темпы изменения доходности в разное время бывают различными, что сказывается на изменении их спрэдов. Поэтому полезно построить резонанс первого момента [2] на спреде этих доходностей и нанести его на график динамики курса EUR/USD (кривая *res1* - см. рис.6-3. Здесь же для большей информативности на кривую *res1* наложена кривая скользящая средняя периода 5 (*MA(5)*)). Формула расчета данной кривой достаточно проста:

$res1 = Yield(DB) - Yield(TY)$ , где

*Yield(DB)* – доходность немецких 10-летних евробондов,

*Yield(TY)* - доходность американских 10-летних T-notes.

Из рис. 6-3 видно, что, начиная с декабря 2002 г. и до февраля 2003 г. наблюдался рост кривой *res1*, который сопровождался ростом курса евро. После того, как кривая резонанса вошла в экстремальную зону перекупиенности и весь февраль находилась там, на рынке EUR/USD происходила боковая консолидация.

В конце февраля – в первых числах марта кривая *res1* пересекает свою кривую скользящую среднюю сверху вниз и стремительно покидает зону перекупленности рынка евро, сигнализируя о смене приоритетов на рынке исследуемых бондов. Можно сказать, что в этот период наш резонанс начинает раскачивать курс EUR/USD вниз, однако еще целых семь дней наблюдается рост курса евро с уровня 1.0875 до 1.1090, связанный с резким повышением геополитических рисков и ралли нефтяных фьючерсов.

Однако события на рынке капиталов, связанные с перераспределением финансовых потоков, не остаются незамеченными валют-

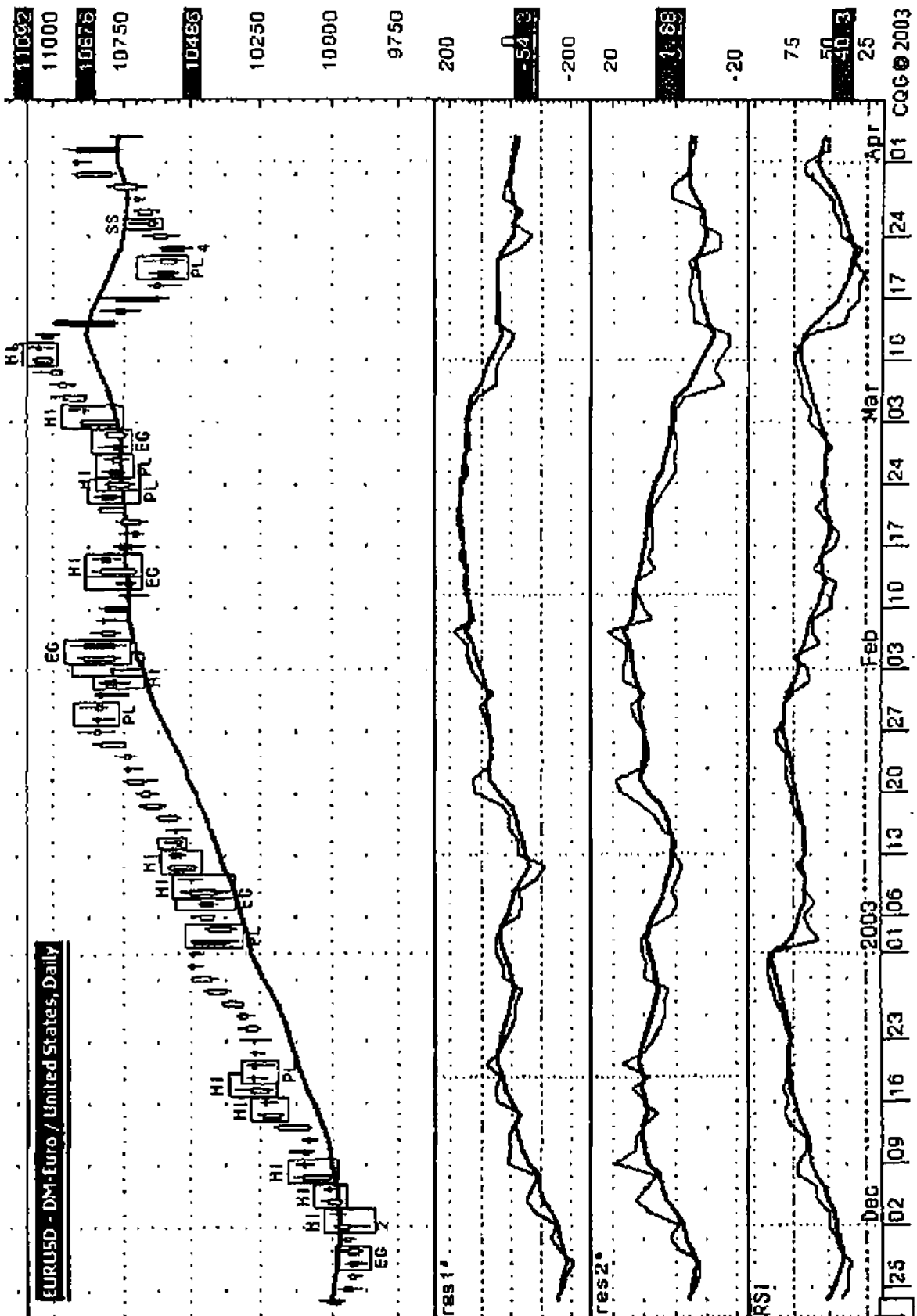


Рис.6-3. График динамики курса EUR/USD с резонансом первого момента на спреде доходностей немецких и американских 10-летних гособлигаций ным рынком. В конце первой декады марта, когда, как видно из рис. 6-3, трендовые индикаторы и осциллятор RSI давали ложные

сигналы на покупку, рынок евро раз вернулся и рухнул вниз, еще раз подтвердив тезис, что против направления финансовых потоков торговать крайне опасно.

На этом же рисунке приведена кривая резонанса второго момента  $res2$  [1-2] с наложенной кривой скользящей сред ней периода 5 ( $MA(5)$ ). Формула расчета данной кривой  $res2$  достаточно проста:

$$res2 = RSI(Yield(DB)) - RSI(Yield(TY)), \text{ где}$$

$RSI(Yield(DB))$  – индекс относительной силы доходности немецких 10-летних еврооблигаций,  $RSI(Yield(TY))$  – индекс относительной силы доходности американских 10-летних T-notes.

Поскольку резонанс второго момента несет в себе более выраженные черты осциллятора, то все его показания вторичны и к ним надо подходить с большей осторожностью. Как видно из рис. 6-3, с самого начала февраля этот индикатор начал подавать сигналы на возможную коррекцию курса EUR/USD, опередив тем самым ценовую динамику евро на целых три недели [3].

Таким образом, можно сделать вывод, что даже техническими методами удается эффективно контролировать межрыночные потоки капиталов и с учетом них принимать обдуманые решения на валютном рынке. Конечно, понятно, что в данном примере рассмотрен только один из нескольких важнейших финансовых потоков между различными сегментами единого глобального финансового рынка. Остались неизученными денежные потоки между региональными фондовыми рынками, а также управляемыми денежными рынками, в особенности роли взаимных денежных фондов в процессах ценообразования на валютных рынках. Но это темы последующих публикаций.

Тем не менее в этой связи хотелось бы привести в качестве примера отчет Казначейства США (TIC data), опубликованный во второй половине июля 2003г., который показал, что чистые зарубежные инвестиции в США достигли максимума в \$ 109.5 млрд. в мае 2003 против пересмотренного апрельского значения в \$55.7 млрд. Как заметил Майкл Вулфолк, глава Североамериканского исследовательского отдела Bank of New York: "На фоне сохраняющейся обеспокоенности рынка дефицитом баланса текущих счетов США последние данные обеспечат доллару некоторую устойчивость. Что наиболее примечательно, так это продолжительный устойчивый спрос со стороны иностранных инвесторов на краткосрочные казначейские обязательства, отмеченный в течение прошлого года, несмотря на большую

---

отрицательную с европейскими облигациями разницу в процентных ставках." Эксперт считает, что нет никаких признаков ослабления спроса на американские правительственные долговые бумаги, даже несмотря на их меньшую доходность. "Чем это можно объяснить? Громадными валютными интервенциями Банка Японии на международном рынке и накоплением валютных резервов Китаем", - объясняет Вулфолк [43].

А теперь перейдем к рассмотрению такого важнейшего понятия и характеристики межрыночных финансовых потоков, как резонансы.

### 6.2 Резонансы

Изложенные в предыдущих публикациях [1-3] основные разворотные модели и фигуры продолжения рыночной тенденции при всей их добротности и значимости в оценке состояния финансового рынка не дают однозначного ответа на перспективы дальнейшей эволюции рынка. Опять же приобретаемые трейдером новые знания, новое понимание функционирования финансового рынка как фрактальной структуры с доминированием детерминированного хаоса на относительно неглубоких инвестиционных горизонтах требует дальнейшего совершенствования инструментария технического анализа [2]. Процесс эволюции индикативной системы технического анализа в настоящее время идет как путем улучшения и оптимизации уже существующих наработок в этой области, так и путем создания принципиально иных индикаторов на базе нового видения и понимания перспектив исследуемого сегмента рынка.

Практически весь описанный ранее инструментарий технического анализа [2] имеет один общий недостаток: он в явном виде не учитывает корреляций как между различными сегментами рынка, так и, в более узком плане, между отдельными активами одного сегмента рынка. Предложенный ниже новый класс технических индикаторов – резонансы – во многом лишен перечисленных выше недостатков.

#### Философия

Идея резонанса хорошо всем знакома: еще в детстве мы знали, как раскачивать качели. Если раскачивать качели толчками в такт с периодом колебаний качелей, то амплитуда колебаний резко возрастает. Аналогичным образом, когда мы вынуждаем струну отклониться от положения равновесия, а затем отпускаем ее, струна колеблется с некоторой характерной частотой. Предположим теперь, что на колеблющуюся струну внешняя сила действу-

ет с частотой, которая, в принципе, может меняться в определенных пределах. Когда две частоты – частота собственных колебаний струны и частота внешней силы – относятся между собой как небольшие целые числа 1, 2, 3, 4 и так далее, амплитуда колебаний струны усиливается. То же самое можно наблюдать и в музыке: мы берем на инструменте ноту с частотой, равной целому кратному собственной частоты инструмента. Такое же явление наблюдается и на различных сегментах финансового рынка. Для наглядности рассмотрим такой пример: допустим, в какой-то момент времени курсы  $USD/JPY = 110.00$ ,  $EUR/USD = 1.0000$  и  $EUR/JPY = 110.00$ . В этот момент центробанк Японии решает провести интервенцию с целью ослабления своей национальной валюты, для чего скупает на рынке доллары США и в результате толкает курс  $USD/JPY$  до уровня 115.00. Для простоты условимся, что Америка и Европа на такое действие Японии решают удерживать курс евро без изменений. Как в таком случае изменится цена  $EUR/JPY$ ? Ответ очевиден: рынок валюты  $EUR/JPY$  тут же срезонировывает и курс вырастет до уровня 115.00. А что бы было, если бы рынок  $EUR/JPY$  поднялся, скажем, только до уровня 112.00. В этом случае арбитражер, имеющий на счету, к примеру, 1000 USD, тут же конвертирует их в Японскую йену по курсу 115, то есть у него на счету уже будет 115000 JPY. Далее он продает йену против евро, тем самым получая на свой счет 1027 EUR. И наконец, покупая доллар против евро, таким способом можно было бы заработать без риска 27 долларов с каждой тысячи долларов США. Что, как правило, на практике не исполнимо.

Отсюда становится понятен способ построения резонансов: для двух разных активов определенного сегмента финансового рынка находим третий актив, который тесным образом коррелирует с обоими выбранными выше активами. Резонанс третьего актива строится как линейная комбинация одноименных индикаторов, принадлежащих первым двум активам.

С позиций фрактальной геометрии и теории детерминированного хаоса, предлагаю использовать свои индикаторы только на фрактально симметричных рынках. К ним в первую очередь относятся товарные рынки на длинно периодных развертках времени, а также фондовый рынок и рынок Форекс на коротких внутри дневных интервалах времени. При этом исхожу из того, что тиковое движение цены является случайным и непредсказуемым. Поэтому акцент в своем анализе рынка ставлю не столько на прогнозировании развития рынка, сколько на возможно более

ранней диагностике случайным образом возникшей тенденции и следовании в ее русле по принципу «trend is friend».

Резонансы учитывают нелинейный характер развития рынка. Этим классом индикаторов автор пытается обойти все те ограничения в возможностях изученных выше «классических» технических индикаторов, о которых говорилось ранее [1-2]. Практически любой сегмент финансового рынка на относительно неглубоких инвестиционных горизонтах занимает некое промежуточное положение между возможностью детерминированного прогнозирования рынка и царящего на нем хаоса. При этом наши возможности предвидения хода событий на рынке существенно ограничены, а риск, ассоциированный с наличием позиции, пропорционален квадратному корню времени нахождения в рынке. Несмотря на случайность ценовых колебаний, в рынке присутствуют повторяющиеся комбинации, пропорции и сочетания, что делает возможным их применение на практике.

Резонансы автоматически учитывают изменения торговой активности, связанные с волатильностью, временем, трендами и циклами различной длины. Фактически они отражают опыт работы автора в качестве институционального аналитика на спот рынке Форекс. Не имея возможности диверсифицировать свою торговую деятельность использованием большого количества торговых инструментов, автор был вынужден прибегать к временной диверсификации своих рисков. Эти индикаторы полезны тем трейдерам, которые в силу тех или иных причин торгуют одним-двумя рынками. В этом смысле резонансы отличаются от прочих технических индикаторов, которые требуют применения на широком наборе активов с тем, чтобы компенсировать неизбежные потери на индивидуальных активах.

Методология резонансов использует графики нескольких временных масштабов для идентификации тренда на Long-Term чартах с последующим выбором времени и точки входа по графикам более мелкого масштаба времени. Основной целью анализа рынка с помощью нового класса индикаторов является минимизация риска без существенной потери в уровне доходности, что достигается агрессивной политикой трейдерства и «ювелирно точной» расстановкой ордеров стоп-лосса.

Исследование рынка осуществляется с помощью кластерного анализа, в основе своей базирующегося на индикацию Билла Вильямса с акцентом на волновой принцип Эллиотта и соотношения чисел Фибоначчи. В него также входят девять статистически

---

подобранных и протестированных барных комбинаций, состоящих из пяти либо восьми баров, которые мы подробно изучили в четвертой главе, специальным образом построенные восемь осцилляторов, четыре комбинированных индикатора на базе трендовых, самые надежные свечные комбинации, а также индикатор, автоматически указывающий уровень постановки ордера стоп-лосса [2]. Помимо этого используются условные обозначения на чартах, которые помогают понять движущие силы и мотивацию рынка.

### Новизна

Новизна предложенного класса индикаторов базируется на динамических характеристиках рынка, заложенных в их основе. В первую очередь они концентрируют свои усилия на идентификации динамически оправданных условий Перекупленности/Перепроданности, тем самым минимизируя свои риски при вхождении в рынок. Резонансы допускают динамически оправданные колебания цены в рамках неслучайного движения (тренда), однако защищают позицию при резких выбросах цены. Поскольку движение цены на рынке часто обусловлено гауссовским случайным блужданием, то в «подготовительной» работе большое внимание уделяется анализу фрактальных комбинаций из пяти или восьми баров. Почему «только» пять или восемь баров и как это согласуется со случайным блужданием цены? Как было отмечено в предыдущих работах [2, 18, 21], на финансовом рынке часто наблюдается нелинейный стохастический процесс ценообразования, являющийся, в свою очередь, генератором процесса «долгой памяти» рынка. Статистические исследования рынка Форекс на сравнительно короткопериодных развертках (с временем формирования бара от 60 минут и более (до daily)) показали, что long-memory process охватывает не более  $21 \pm 5$  баров. Следовательно, из последовательности чисел Фибоначчи необходимо рассмотреть следующие барные комбинации: 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21 (как неоднократно было отмечено выше, на последовательность чисел Фибоначчи опирается все наше мироздание, поэтому логично предположить, что комбинации баров в количестве, равном определенному числу из этой последовательности, имеют большое значение на финансовом рынке). Комбинации баров в количестве 1, 2, 3, 5 и 8 мы подробно изучили в главе 4 на примере основных разворотных моделей, а комбинацию из 13 и 21 баров – на примере Том ДеМарковской секвенты [2]. Именно поэтому в «подготовитель-



ной» работе большое внимание уделяется анализу фрактальных комбинаций из пяти или восьми баров, поскольку часто их значимость бывает усилена в случаях, если они являются кластерами, содержащими внутри себя еще и 1, 2 или 3-х свечные фигуры. Процесс подготовительной работы по использованию резонансов назовем настройкой чартов.

**Настройка чартов.** Примером настройки может служить экран с тремя масштабами графиков 300 минут, 60 минут (построенными из расчета 5 баров в одном баре масштаба 300 минут) и 15 минут (содержат 4 бара/час) для позиции с инвестиционным горизонтом 60-180 минут. Для начала поиска момента входа в рынок по резонансным индикаторам необходимо, чтобы на развертке 300 минут наблюдалось одна из исследованных в главе 4 разворотных фигур.

После того, как прошла настройка чартов по временной шкале 300 минут, и Вами зафиксирована характерная кластерная комбинация из пяти или восьми баров, можно приступать к изучению резонансов исследуемого актива на временной шкале 60 минут. Для этого к нашему активу подбирается два других актива определенного сегмента финансового рынка, которые тесным образом коррелируют с нашим активом. Резонанс исследуемого актива строится как линейная комбинация однотипных индикаторов, принадлежащих выбранным выше двум активам. Поясню сказанное примером. Допустим, Вы торгуете EUR/JPY. Наиболее близки к этому кросс-курсу следующие валюты: EUR/USD и USD/JPY. Закономерен вопрос: "Как резонирует рынок кросс-курса EUR/JPY на движение его валют EUR/USD и USD/JPY?" Для ответа на этот вопрос составим таблицу некоторых из возможных направлений движения этих валют и их кросс-курса:

USD/JPY	EUR/USD	EUR/JPY
↑	↑	↑↑
↓	↓	↓↓
→	↑	↑
→	↓	↓
↑	→	↑
↓	→	↓
↑	↓	?
↓	↑	?

Здесь стрелкой ↑ показан тренд вверх, ↓ - тренд вниз, → - флэт.

Откуда видно, что отклик кросс-курса на движение его валют прогнозируем, за исключением двух последних случаев. Но и в двух последних случаях рынок кросс-курса можно с большой долей вероятности предсказать, если строить резонансы кросс-курса по следующей схеме:

Резонансы первого момента строятся как линейные комбинации широко известных и описанных выше осцилляторов [2]. Так, например, резонанс "res1" рассчитывается как сумма SSK стохастиков USD/JPY и EUR/USD:

$$Res1 = SSK(USD/JPY) + SSK(EUR/USD)$$

Ясно, что если  $res1 > 0$ , то это значит, что рынки USD/JPY и EUR/USD будут толкать курс EUR/JPY вверх. Если же  $res1 < 0$ , то цена EUR/JPY будет падать.

Резонанс "res2", рассчитанный по формуле

$$Res2 = SSK(EUR/JPY) - SSK(USD/JPY),$$

достаточно убедительно идентифицирует динамически оправданные условия Перекупленности/Перепроданности.

На рисунках 6-4, 6-5 и 6-6 представлены графики соответственно EUR/JPY, USD/JPY и EUR/USD с введенными выше резонансами первого уровня  $res1$  и  $res2$ , а также их скользящими средними  $MA(5)$ . Здесь же для сравнения представлены кривые стохастиков каждого актива и волны Эллиотта. Как видно из рис.6-4, резонанс  $res2$  с 01.08.99г. первым сигнализирует о том, что EUR/JPY начинает покидать область перекупленности. А с 09.08.99г. его в этом поддерживает и другой резонанс  $res1$ , который однозначно начинает подавать сигнал на продажу. А как ведет себя при этом "классический" осциллятор Sstoch? Как видно из рисунка, он еще и не думает покидать область перекупленности. Так как мы договорились акцент в своем анализе рынка ставить не столько на прогнозировании развития рынка, сколько на возможно более ранней диагностике случайным образом возникшей тенденции и следовании в ее русле по принципу «trend is friend» (исходя из того, что тиковое движение цены является случайным и непредсказуемым), то становится ясно, что построенные новые динамические осцилляторы – резонансы - гораздо успешнее справляются с этой задачей, чем даже хорошо изученный и безошибочно интерпретируемый осциллятор – стохастик. Из рисунка 6-4 видно, что 01.09.99г. кривая SSK стохастика пересекла свою более медленную кривую SSD снизу вверх, тем самым подав сигнал о

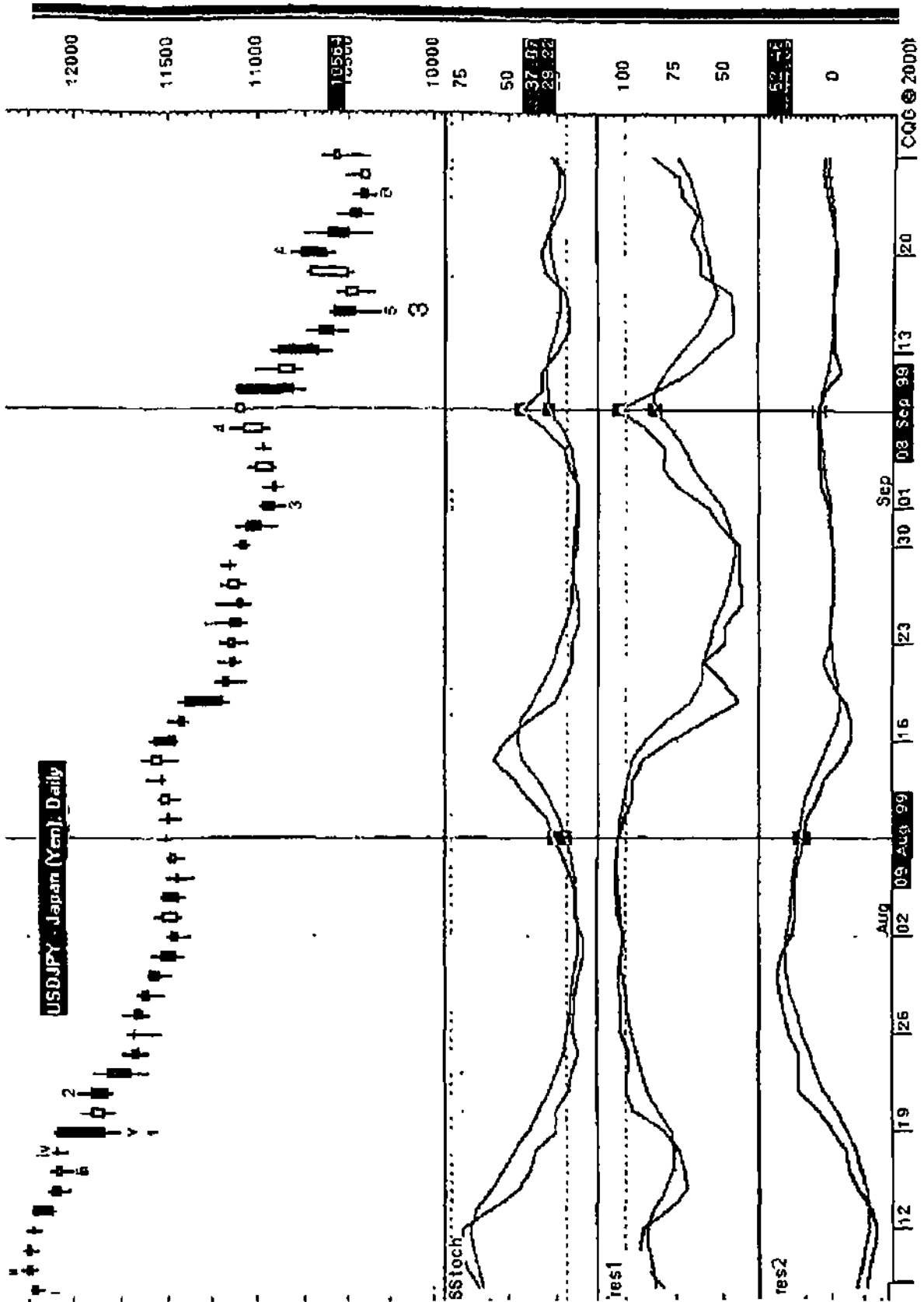


Рис.6-4. График курса EUR/JPY с резонансами первого уровня res1 и res2.

возможной коррекции курса. В результате курс откорректировался на 300 пипсов. Но ведь этот же сигнал, как следует из рисунка, нам начал подавать резонанс res1 еще на два дня раньше! В это же время сигналы другого резонанса res2 четко сигнализируют о

том, что наметившаяся коррекция курса будет незначительной по сравнению с последующим движением цены по тренду

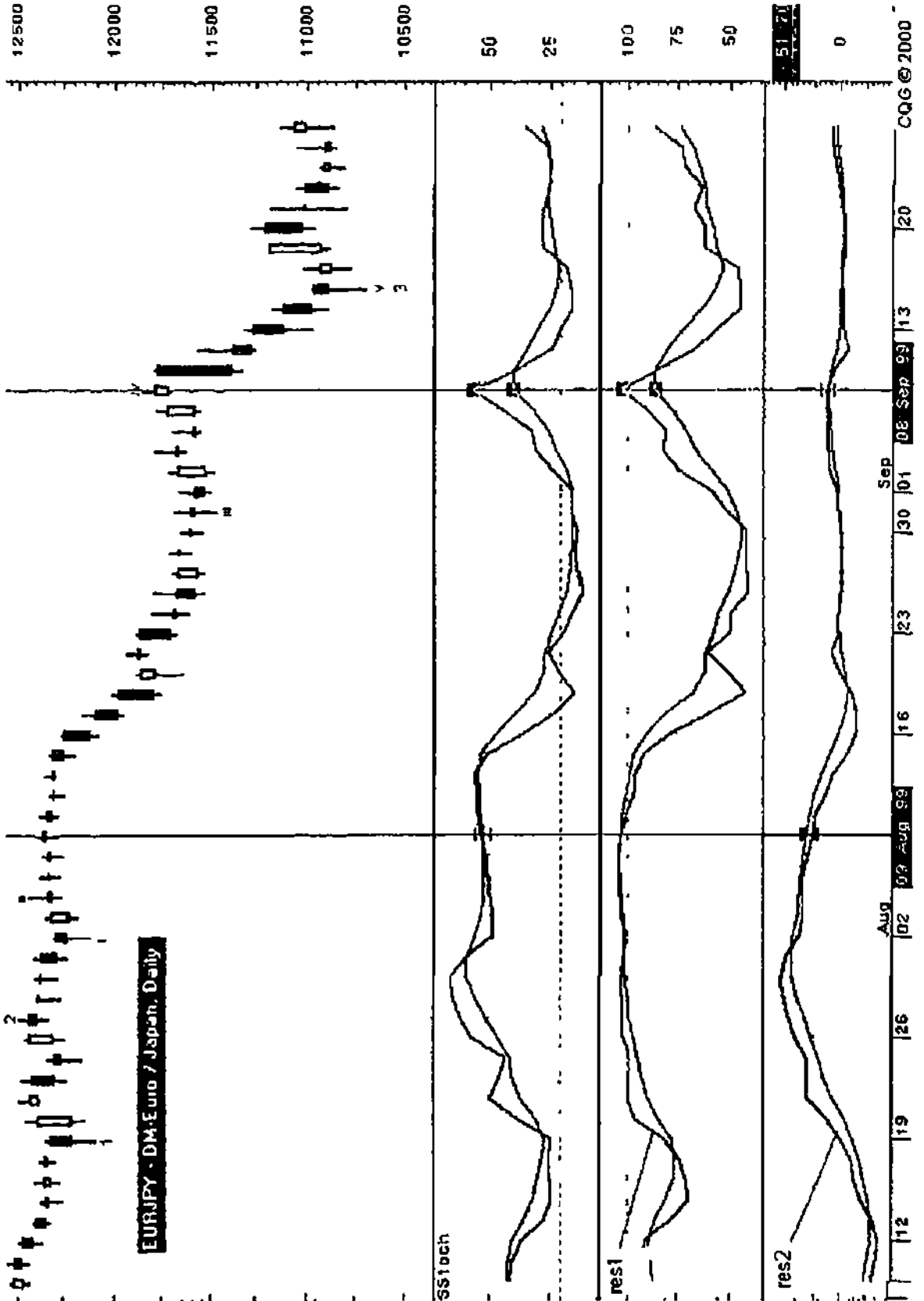


Рис.6-5. График курса USD/JPY с резонансами первого уровня res1 и res2.

вниз (впоследствии, как видно из рисунка, цена провалилась вниз на 1200 пипсов).

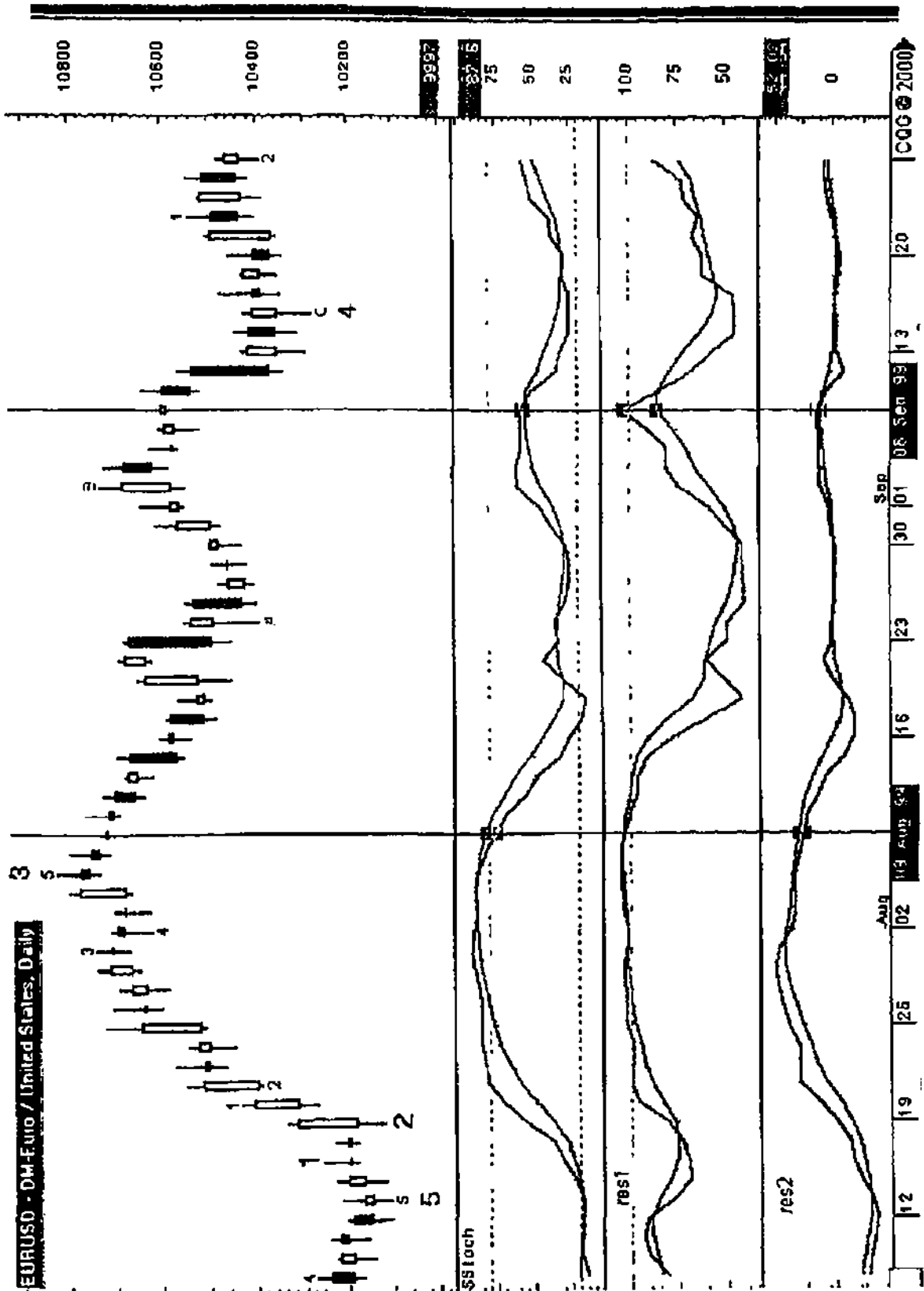


Рис.6-6. График курса EUR/USD с резонансами первого уровня res1 и res2.

Что касается рынка доллар/иена (рис.6-5), то после 09.08.99г. заметно его стремление откорректировать свой падающий курс, в то время как резонансы сигнализируют о возможности открытия короткой позиции по EUR/JPY (см. рис.6-4). С практической точки зрения здесь представляется удобный момент для дальнейшего

наращивания короткой позиции EUR/JPY после завершения корректировки курса USD/JPY (по поведению его стохастика, как видно из рис.6-5, этот момент наступил после 16.09.99г.).

Из рис. 6-6 следует, что EUR/USD и оказался гем локомотивом, который потащил курс нашего актива (EUR/JPY) вниз. Действительно, сигналы стохастика показали с большой долей вероятности, что после 04.08.99г. можно продавать EUR/USD, и только после 09.08.99г. наши резонансы “раскачались” и откликнулись на уже состоявшееся довольно сильное движение вниз EUR/USD (почти на 150 пипсов). На практике этот результат замечателен хотя бы тем, что, используя чарты всех трех активов и строя резонансы, можно добиться возможно более ранней диагностики случайным образом возникшей тенденции.

На рис.6-7 приведен график EUR/JPY daily с резонансом первого момента res3:

$$Res3 = A\_D(EURUSD) + A\_D(USDJPY),$$

где  $A\_D$  – накопление/распределение [2]. Здесь же на кривую res3 наложена скользящая средняя с периодом 5. Видно, что с 03.11.98г. кривая res3 пересекла свою скользящую среднюю, подтвердив тем самым сигнал на покупку, подаваемый двухсвечной фигурой Бычье харамми. Следует отметить, что собственный осциллятор стохастик EUR/JPY запаздывает с аналогичным сигналом.

Как видно из рис.6-7, 19.11.98г. формируется длинная черная свеча в двухсвечной комбинации Медвежье поглощение EG, намекая на разворот бычьего тренда. В этот момент кривая

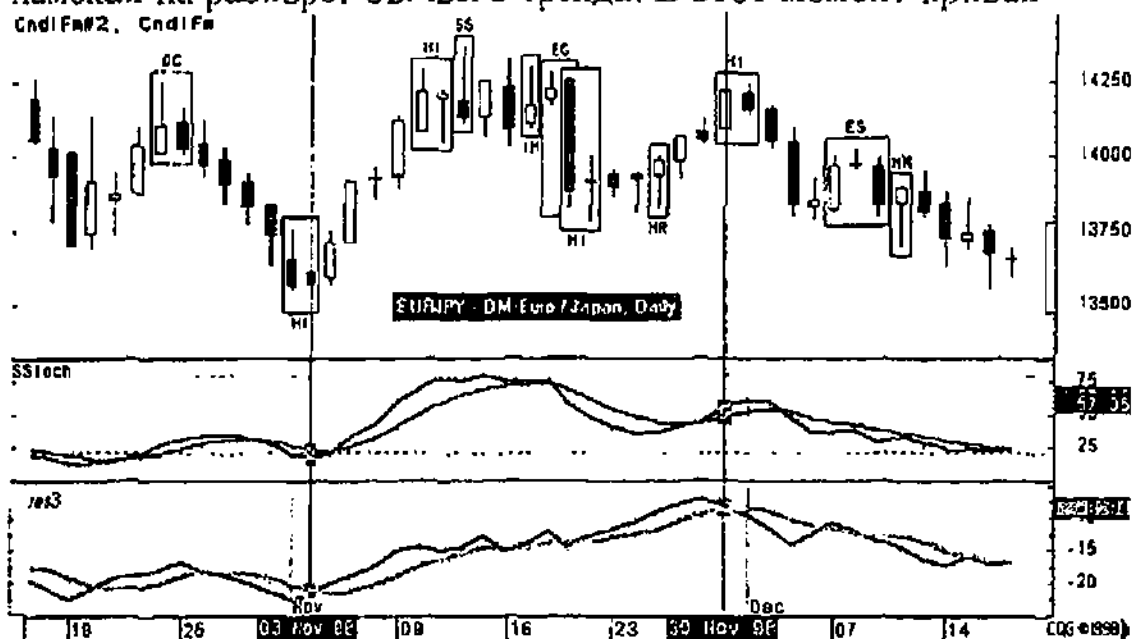


Рис.6-7. График EUR/JPY daily с резонансом первого момента res3

стохастика *SSK* пересекает кривую *SSD* сверху вниз, усиливая разворотный сигнал. А каков при этом резонансный отклик *EUR/JPY* на поведение рынков *EUR/USD* и *USD/JPY*?

Видим, что кривая скользящая средняя резонанса *res3* по-прежнему направлена вверх (только уменьшился ее наклон к горизонту – ослабление «резонансных» толчков вверх), сама кривая *res3* проходит сверху над своей скользящей средней. Это свидетельствует о том, что рынки *EUR/USD* и *USD/JPY* все еще будут двигать курс *EUR/JPY* вверх, а наметившееся сползание цены вниз – всего лишь коррекция бычьего тренда. И действительно, на протяжении времени формирования трех последующих свечей курс подобно качелям медленно раскачивался, а затем основательно двинулся вверх. Значимый момент эволюции рынка *EUR/JPY* наступил 30.11.98г., когда создается довольно сильная белая свеча без теней, что говорит о силе бычьих настроений рынка. В этот момент также активно поддерживает стохастик. Именно в этот момент поведение кривой *res3* говорит о том, что рынки активов *EUR/USD* и *USD/JPY* начинают раскачивать курс *EUR/JPY* вниз. На следующий день формируется небольшая черная свеча в двухсвечной комбинации Медвежье хараме. И хотя стохастик по-прежнему подает сигнал на покупку, тем не менее кривая *res3* уверенно пересекла свою скользящую среднюю сверху вниз, усиливая разворотный сигнал Медвежьего хараме. Пора пробовать открывать короткие позиции и наращивать их по мере движения цены вниз и поступления подтверждающих сигналов от осцилляторов и трендовых индикаторов.

Таким образом видим, что индикацию резонанса *res3* (в сравнении с собственными осцилляторами исследуемого актива) гораздо лучше использовать в целях как можно более ранней диагностики возникшей тенденции и следования в ее русле.

На рис.6-8 приведен график *EUR/JPY daily* с резонансом первого момента *res4*:

$$Res4 = CCI(EURUSD,10) + CCI(USDJPY,10),$$

где *CCI* – индекс торгового канала [2]. Здесь же на кривую *res4* наложена скользящая средняя с периодом 5. Хотя *CCI* создан как трендовый «канальный» индикатор, по своей сути он является осциллятором, поэтому построенный на его основе резонанс относится к резонансам первого момента.

Этот резонанс служит хорошим подтверждающим индикатором при анализе рынка с помощью волн Эллиотта. Так, 23.02.00г. *res4* очень четко определил временную границу волны коррекции

4 и ее промежуточной волны С И хотя в этот день была сформирована белая свеча с коротким телом, тем не менее пересечение кривой  $res4$  сверху вниз своей скользящей средней  $mA(5)$  говорит о том, что рынки EUR/USD и USD/JPY начали раскачивать курс EUR/JPY вниз В таком случае рекомендуется входить в рынок по ордеру на продажу по цене, чуть ниже цены Low предыдущего бара

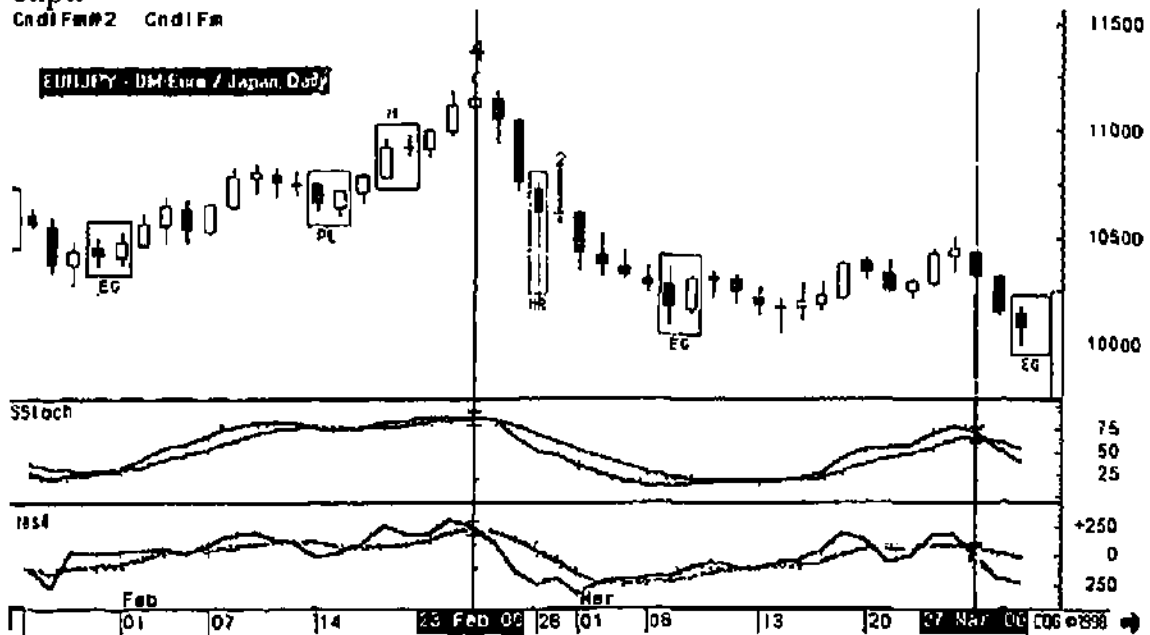


Рис.6-8. График EUR/JPY daily с резонансом первого момента  $res4$

На рис 6-9 приведен тот же график EUR/JPY daily с еще одним резонансом первого момента  $res5$

$$Res5 = TDROC(EURUSD,12) + TDROC(USDJPY,12),$$

где TDROC – Том ДеМарковская норма изменения [2] Здесь же на кривую  $res5$  наложена скользящая средняя с периодом 5 Видим, что и этот резонанс гораздо зримее и на бар раньше сигнализирует о моментах разворота курса, чем широко известный осциллятор стохастик То есть его гораздо лучше (чем стандартные осцилляторы) использовать в целях как можно более ранней диагностики возникшей тенденции и следовании в ее русле

**Резонансы второго момента** строятся как линейные комбинации широко известных трендовых индикаторов [2] Так, например, резонанс “ $res6$ ” рассчитывается как разность  $ADX(EUR/USD)$  и  $ADX(USD/JPY)$

$$Res6 = ADX(EURUSD,4) - ADX(USDJPY,4)$$

Также ясно, что если  $res1 > 0$ , то это значит, что рынки USD/JPY и EUR/USD будут толкать курс EUR/JPY вверх Если же  $res1 < 0$ , то цена EUR/JPY будет падать



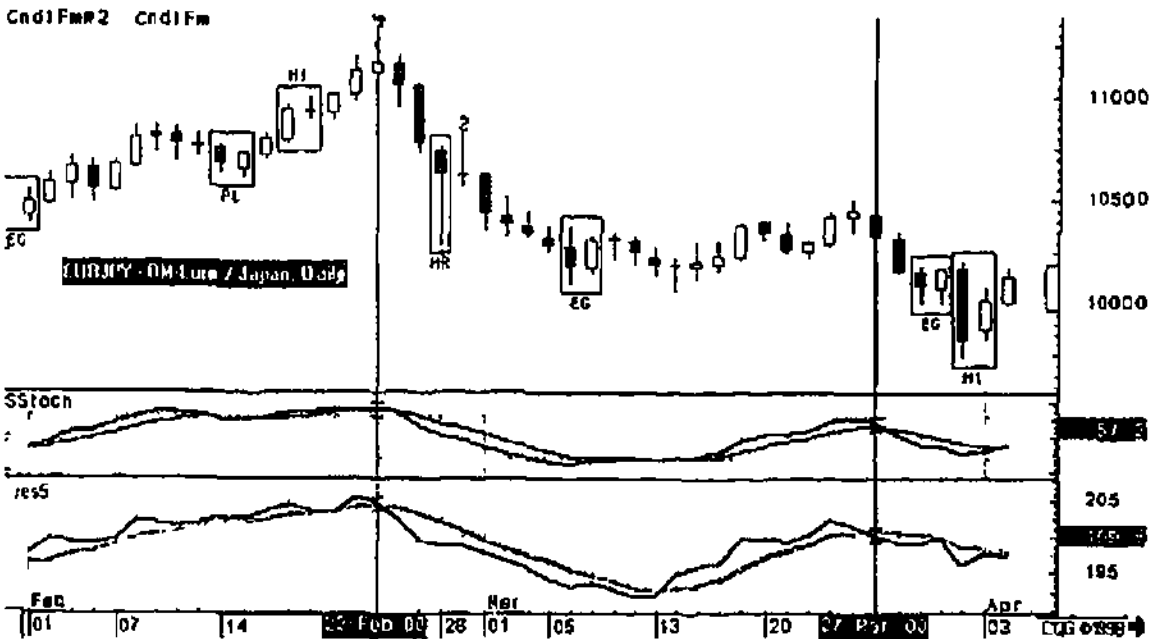


Рис.6-9. График EUR/JPY daily с резонансом первого момента res5

На рис 6-10 представлен график EUR/JPY daily с резонансом второго момента res6 и осциллятором стохастик. Видно, что в данном случае сигналы резонанса второго момента иногда отстают от сигналов осциллятора

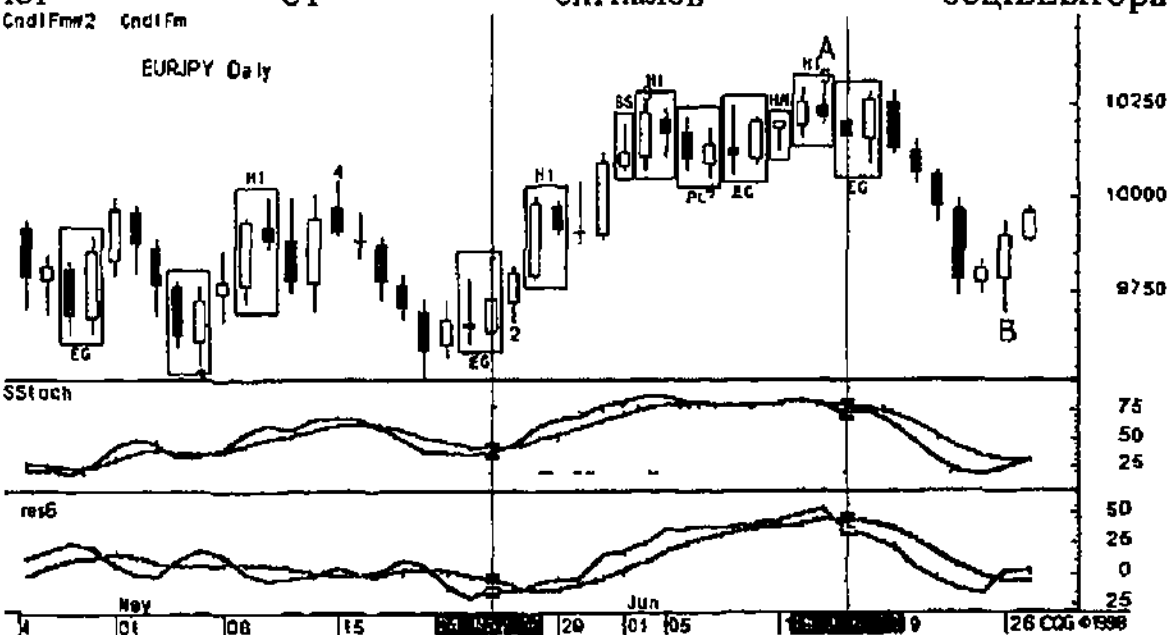


Рис.6-10. График EUR/JPY daily с резонансом второго момента res6

(это понятно, так как резонансы второго момента строятся на базе трендовых индикаторов, которые не занимаются прогнозированием дальнейшей эволюции рынка, а только констатируют наличие или отсутствие тренда) Однако сигналы резонанса res6 и его скользящей средней mA(5) более надежны и легче интерпретируемы, чем сигналы того же стохастика

Как видно из рис. 6-10, резонанс  $res6$  и его скользящая средняя  $mA(5)$  уверенно показывали направление тренда вверх на протяжении формирования всей пяти волновой конфигурации Эллиотта (в то время как кривые стохастика уже к концу формирования волны 3 вошли в зону перекупленности и находились там вплоть до завершения формирования волны 5).

Как работает другой резонанс второго момента Вы можете посмотреть на рис. 6-11, на котором представлен график EUR/JPY daily с резонансом второго момента  $res7$  и осциллятором стохастик.

$$Res7 = DDIF(EURUSD, 10) + DDIF(USDJPY, 10),$$

где DDIF – Directional Movement Index Diff [2].

Из представленного рисунка видно, что, например, 20.04.99г. или 10.05.99г. сигналы резонанса  $res7$  опережают аналогичные сигналы стохастика на один-два дня. А это очень важно при его

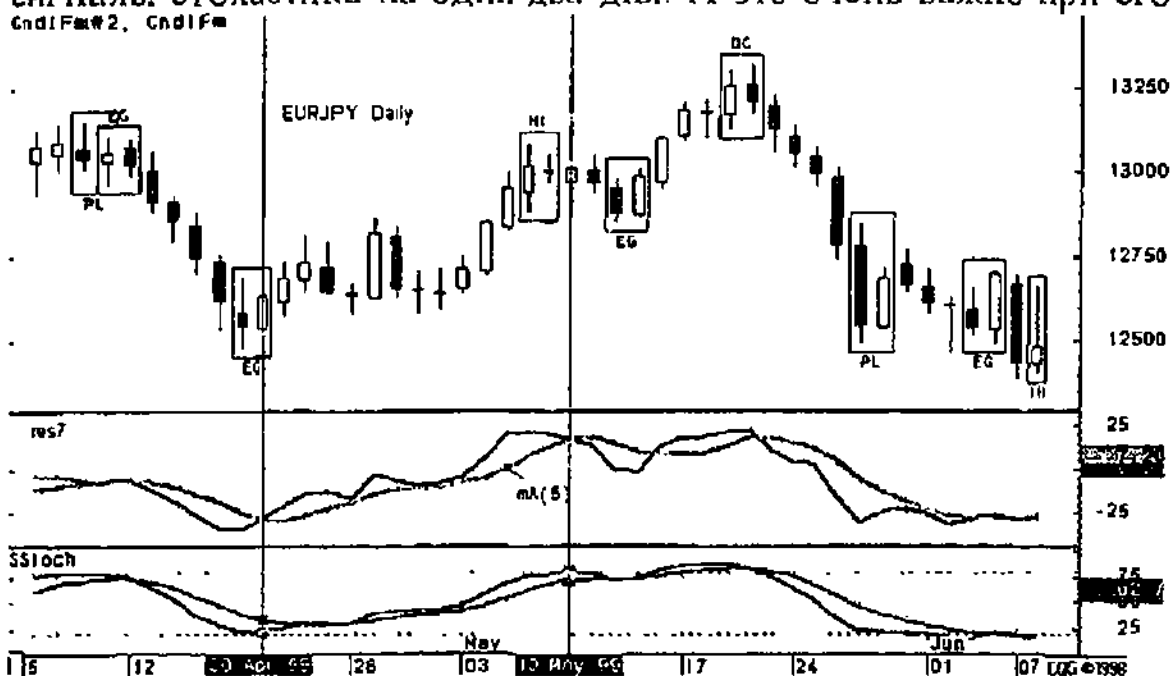


Рис.6-11. График EUR/JPY daily с резонансом второго момента  $res7$

использовании в целях как можно более ранней диагностики возникшей тенденции и следовании в ее русле.

Резонансы третьего момента строятся на базе политических новостей (или данных соответствующих технических индикаторов) с других сегментов финансового рынка. При этом используются тесные корреляционные связи между этими сегментами рынка, возникающими за счет усиливающейся глобализации финансовых рынков.

Допустим, Вы интересуетесь поведением USD/JPY. Для исследования отклика этого актива на политические новости,

например, фондового рынка, можно применить те же идеи, описанные в предыдущих работах [2, 21].

Если Вы прогнозируете рост курса USD/JPY, тогда должно выполняться неравенство

$$d(\text{USD/JPY})/dt > 0.$$

Продифференцировав числитель этого неравенства, получим:  
 $\text{JPY} \times d(\text{USD}) > \text{USD} \times d(\text{JPY}),$

Которое часто будет выполняться при выполнении аналогичного неравенства:

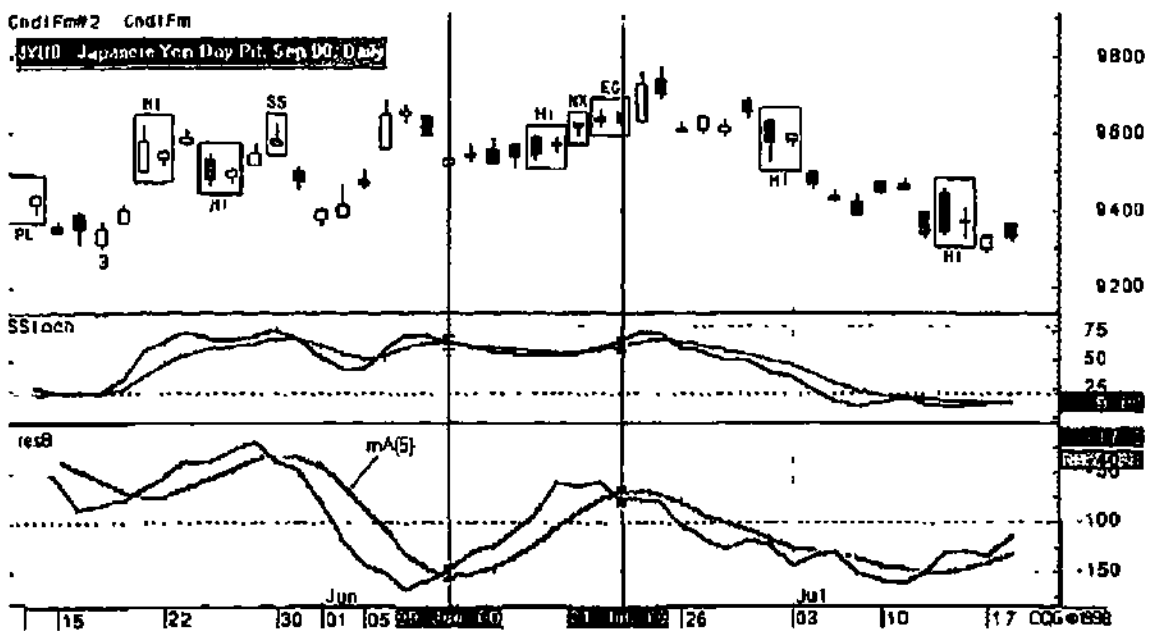
$$\text{NK} \times d(\text{DJI}) > \text{DJI} \times d(\text{NK}) \text{ или}$$

$$d(\text{DJI})/\text{DJI} - d(\text{NK})/\text{NK} > 0, \text{ где}$$

NK – индекс Никкей, DJI – индекс Доу-Джонса индустриалс.

На рис.6-12 представлен график сентябрьского фьючерса по йене daily, на котором также приведены индикаторы стохастика и резонанса третьего момента res8:

$$\text{Res8} = -[\text{SSK}(\text{DJI}, 10, \text{Smo}, 3) + \text{SSK}(\text{NK}, 10, \text{Smo}, 3)], \text{ где SSK -}$$



**Рис.6-12. График сентябрьского фьючерса по йене daily с резонансом третьего момента res8**

кривые K стохастика соответственно для DJI и NK. Из графика видно, что резонансный отклик исследуемого актива (фьючерса по йене) на события фондового рынка не всегда предсказуем, тем не менее, например, 9.06.00г. фьючерс открылся с большим гепом вниз, кривая SSK стохастика пересекла свою более медленную кривую SSD сверху вниз, усилив тем самым медвежьего настроения рынка. Однако именно в этот момент кривая res8 пересекает снизу вверх свою скользящую среднюю mA(5) вблизи зоны перепроданности, подавая тем самым сигнал на покупку. Это говорит о

том, что события на фондовом рынке развиваются таким образом, что они раскачивают курс исследуемого фьючерса вверх

21.06.00г. сигналы резонанса  $res8$  показали возможность падения курса фьючерса на йену, в то время как поведение самого графика цены и кривых стохастика подавали сигналы на покупку. В течение двух последующих дней резонанс продолжал подавать сигнал на продажу, что противоречило прямой индикации трендовых инструментов исследуемого фьючерса. И только на третий день резонансная раскачка нашего актива со стороны фондового рынка оказала доминирующее воздействие – курс рухнул вниз с тепом!

Работу другого резонанса третьего момента Вы можете посмотреть на рис. 6-13, на котором представлен график USD/JPY daily с резонансом  $res9$  и осциллятором стохастик

$Res9 = A\_D(DJI) + A\_D(NK)$ , где  $A\_D(DJI)$  – накопление/распределение индекса Доу-Джонса,  $A\_D(NK)$  – накопление/распределение индекса Никкей

Из графика видно, что около месяца с середины мая до 15.06.98г. наблюдался рост курса USD/JPY. Об этом же сигнализировал и резонанс  $res9$  совместно со своей скользящей средней. После 15.06.98г. поведение кривых  $res9$  и его скользящей средней  $MA(5)$  показали резонансную раскачку курса вниз со стороны фондового рынка. В результате цена упала на 1500 пипсов.

Аналогичные результаты можно получить для EUR/USD при использовании индексов DAX и DJI

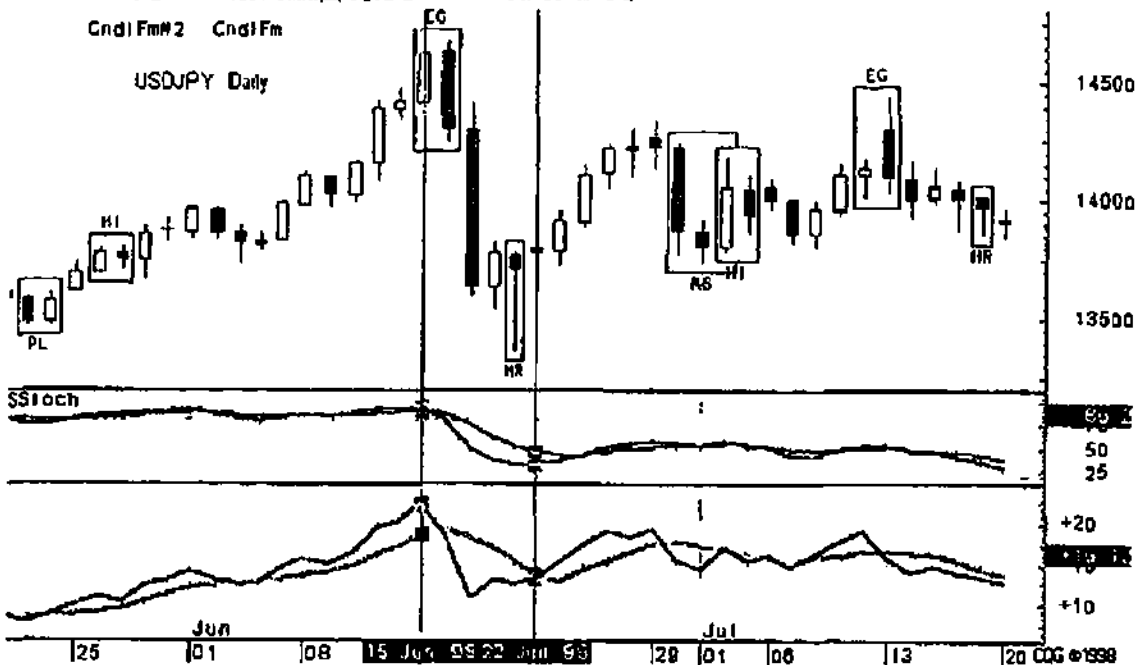


Рис.6-13. График сентябрьского фьючерса по йене daily с резонансом третьего момента  $res9$

---

Таким образом, ставя акцент в своем анализе рынка не столько на прогнозировании развития рынка, сколько на возможно более ранней диагностике случайным образом возникшей тенденции и следовании в ее русле по принципу «trend is friend» (исходя из того, что гиковое движение цены является случайным и непредсказуемым), мы убедились, что построенные новые динамические индикаторы – резонансы – гораздо успешнее справляются с этой задачей, чем даже хорошо изученный и в целом безошибочно интерпретируемый классический технический инструментарий.

Итак, познакомившись с процедурой проведения подготовительных работ и способами построения нового класса индикаторов, можно перейти к формулировке главной (стратегической) цели зондирования рынка с помощью резонансов.

### Выработка стратегии

1 Торгуйте рынками, которые имеют четко выраженную фрактальную структуру и описываются теорией детерминированного хаоса

2 Сторонитесь рынков, управляемых в большой мере «истинно» случайными событиями (экзотические валюты, краткосрочные ставки и тому подобное)

3 Рынок должен иметь глубоко эшелонированные инвестиционные горизонты и обладать хорошей ликвидностью

4 Один из двух активов, на базе которых строятся резонаторы к исследуемому активу, должен иметь четко выраженный тренд

5 Временной интервал актива, обладающего трендом, на базе которого строятся резонаторы к исследуемому активу, должен быть в три или даже пять раз больше выбранного Вами инвестиционного горизонта.

После того, как Вы определились с выбором стратегической линии проведения торгов, еще раз сформулируем основные принципы проведения зондирования рынка.

### Принципы зондирования рынка

1 При получении сигнала в направлении текущего тренда он воспринимается как сигнал к трейду. Первый сигнал против тренда игнорируется. Если сигнал против тренда получает подтверждение в виде второго сигнала против тренда, он воспринимается и торгуется.

2. Основой анализа является грамотное проведение подготовительной работы с последующим использованием резонансов. Отметим, однако, что жестких правил в интерпретации резонансных сигналов не существует.

3. В качестве подтверждающих индикаторов используются фракталы Билла Вильямса и Аллигатор с опорой на волновой анализ Эллиотта [2].

3. Текущий анализ Эллиотта может не подтверждаться течением событий. Будьте готовы к пересмотру своей стратегии, базируясь на вновь поступающей информации.

4. Не полагайтесь на чужое мнение и прогнозы. Стремитесь к максимальной объективности своего мнения, которое может дать только ценовая информация.

5. Делайте свой анализ рынка с частотой, в несколько раз превосходящей Ваш инвестиционный горизонт.

6. Старайтесь входить в рынок и выходить из него по ордерам.

И в заключение этого параграфа остановимся на способах более раннего распознавания тренда, для того, чтобы следовать в его русле.

### Идентификация трендов и трейдов

Торговая философия работы с резонансами является Trend-Following по своей природе. В целях уменьшения неизбежных потерь при срабатывании ордеров стоп-лосса, которые характерны для подобных систем, все трейды базируются на проведении подготовительной работы по Monitor Charts (как правило, 300 минут), резонансы анализируются по рабочей шкале 60 минут, а точки входа выбираются по Timing Charts, масштаб которых меньше (как правило, 10 минут). Разрешение на вход в позицию получается исходя из сигналов резонанса первого момента Res10. Названный индикатор представляет собой резонанс res1, построенный на основе комбинированных баров, каждый из которых представляет собой «псевдонедельный» бар, составленный из 5 последних баров на рассматриваемом графике. Таким образом, этот индикатор рассчитывается на графиках, чей временной масштаб в 5 раз больше, но индицируется на исходных чартах, и в силу этого менее склонен к ложным срабатываниям. Для того, чтобы скомпенсировать его позднее срабатывание и,

---

как следствие, повышенный риск выполнения ордера стоп-лосса при принятии позиции непосредственно после получения сигнала на рабочем временном интервале, рекомендуется перейти к Timing Charts для выбора точки входа.

Таким образом, сосредоточив свои усилия на возможно более ранней диагностике случайным образом возникшей тенденции и следовании в ее русле по принципу «trend is friend» (исходя из того, что тиковое движение цены является случайным и непредсказуемым), и опираясь на выработанную стратегию и принципы зондирования рынка, можно достичь гораздо больших результатов в финансовом диллинге по сравнению с проведением торгов на базе обычных классических индикаторов.

А теперь перейдем к ознакомлению с рынком опционов [3], на котором часто включение механизмов дельта-хеджирования «задают» курсовую динамику спот-рынка соответствующего актива.

### 6.3 Опционы

Валютный опцион – это контракт на срочном рынке, предоставляющий заключившему его лицу возможность покупки или продажи валюты по заранее определенной цене в течение определенного периода времени, но не обязывающий его совершить такую сделку. Другими словами, вместо открытия длинной позиции трейдер может купить колл – опцион на соответствующий фьючерсный контракт. Если же трейдер хочет занять короткую позицию на фьючерсном рынке, он может купить пут - опцион на соответствующий фьючерсный контракт вместо того, чтобы открывать короткую позицию по самому контракту.

Главное преимущество опциона – существенное снижение степени риска по сравнению с обычной фьючерсной операцией. Действительно, открывая позицию на фьючерсном рынке, трейдер рискует суммой открытия, кроме этого, если рынок пошел в другую сторону, то для сохранения позиций участник рынка должен привлекать дополнительную сумму, которая (из – за эффекта банковского рычага) может быть больше, чем сама величина открытия. И, в конце концов, в случае дальнейшего развития неблагоприятных событий на рынке, трейдер может потерять эту сумму. Что касается опциона, то здесь участник, желающий купить опцион, ограничивается лишь выплатой премии, размер которой определяется в ходе торгов и не может быть больше максимальной суммы убытков, которые трейдер понесет в случае, если

рынок не оправдает его надежд. Если же движение выбранной валюты на рынке оправдывает прогнозы, то прибыль покупателя опциона равнялась бы прибыли такого же фьючерсного контракта, за вычетом премии.

Другое преимущество опциона – возможность оставаться в рынке. На самом деле, если трейдер открывает фьючерсную позицию на рынке Форекс и рынок движется в другую от его прогнозов сторону, то его позиция может быть ликвидирована (с убытками), скажем по команде stop – loss.

Держатель опциона может спокойно переждать такого сорта события. У него всегда есть время дождаться оптимальных для себя событий на рынке (конечно, если они произойдут до истечения срока действия опциона).

Таким образом, можно сделать вывод, что держатель опциона имеет точно такую же возможность получения прибыли, как и любой другой участник фьючерсного рынка Форекс. В то же время он имеет два неоспоримых преимущества по сравнению с обычной открытой позицией: существенное снижение риска и возможность оставаться в рынке независимо от его конъюнктуры.

Как правило, опционы по фьючерсной операции на рынке Форекс не дотягивают до своего срока исполнения. Если движение курса выбранной валюты благоприятно и имеется достаточная прибыль, то держатель опциона может в любое время получить ее, аннулировав опцион путем обратной операции (типа купил – продал на рынке Форекс). Отсюда становится ясным смысл использования опционов – хеджирование основных фьючерсных контрактов на рынке Форекс. Действительно, открыв, например, длинную позицию по фьючерсному месячному контракту, можно подстраховаться на уменьшение возможных убытков покупкой пут – опциона на ту же сумму и тот же месячный срок. В таком случае говорят, что на длинную месячную позицию поставлен опционный stop – loss на продажу. Более того, покупка опциона является, на мой взгляд, самой эффективной постановкой стоп – приказа на фьючерсном рынке Форекс. Опцион, как и команду stop – loss, можно использовать в качестве скользящей команды стоп в случае развития рынка по ожидаемому сценарию. То есть если курс выбранной валюты движется в том же направлении, что и открытая позиция, то держатель опциона с помощью последнего занимает обратную позицию, причем постоянно подтягивает опцион к курсу по мере его движения. Напомню, что пут –



---

опцион – это stop – loss для длинной фьючерсной позиции, а колл – опцион – stop – loss для короткой позиции.

Часто в случае, когда рынок движется в прогнозируемом направлении, увеличивая вашу прибыль по открытой позиции, можно еще наращивать свои позиции, в том числе за счет покупки надлежащего опциона (это в какой – то мере снижает риск дальнейшего пребывания в рынке).

Следует заметить, что способы анализа рынка опционов на Форексе те же самые, что и фьючерсного рынка. Как стало ясно из выше изложенного, приобретение пут – опциона – это то же самое, что и открытие короткой позиции, а покупка колл – опциона – это открытие длинной позиции на рынке. Все выводы, рассмотренные выше, которые относились к фьючерсному рынку, справедливы и к опционам.

Всякая опционная торговля требует от аналитика четкого представления о перспективах развития рынка. Например, покупатель колл – опциона надеется на повышение курса валюты.

Если на повышении хотят сыграть большинство покупателей опционов, то это предопределяет рост спроса на колл – опционы (и соответственно падение продаж «путов»).

При сравнении показателей объема торгов пут – и колл – опционов делается важный вывод о настроении рынка. К настоящему времени разработано несколько индикаторов на базе соотношений пут/колл [1, 3], с помощью которых отыскивают оптимальный момент вхождения в рынок опционов.

Самый «ходовой» индикатор пут/колл основан на соотношении объемов сделок по каждому виду опционов. Например, делят количество пут – опционов, реализованных в единицу времени, на количество колл – опционов, проданных за тот же интервал времени; если это частное от деления растет, то это демонстрирует медвежью динамику рынка. Если же это частное падает, то это сигнал о преобладании бычьих настроений рынка опционов.

Для этого индикатора также существуют зоны перекупленности и перепроданности. Сигналы, подаваемые индикатором из этих областей, особенно важны, впрочем как и сигналы схождения – расхождения между кривыми курса валюты и индикатора.

Однако всегда следует помнить, что сигналы таких индикаторов на рынке опционов вторичны, а главные выводы по поводу перспектив движения цены все – таки делаются на основе анализа фьючерсного рынка Форекс.

---

Хочется заметить, что и подписчик (продавец) опциона очень серьезно анализирует рынок. Его стратегия – реализовать колл – опционы на флотовом или медвежьем рынках, а пут – опционы – на флотовом или бычьем рынках. Подписчик опциона получает премию, которую платит покупатель.

Таким образом, премия – это вознаграждение подписчику за принятие риска, которого стремится избежать покупатель опциона. Ее размер определяется двумя основными факторами: временной и внутренней стоимостями.

Временная стоимость определяется сроком действия опциона (например, недельный опцион имеет меньшую временную стоимость, чем месячный). По мере приближения срока исполнения опциона наблюдается «истощение активов» – падение величины временной стоимости.

Говорят, что опцион обладает внутренней стоимостью, если цена реализации (страйковая цена) колл – опциона ниже текущего курса эквивалентной ему фьючерсной сделки, или же цена реализации пут – опциона выше текущей цены равнозначной ему фьючерсной операции. Такие опционы называются опционами «в деньгах». Если же цена фьючерса уже выше цены продажи колл – опциона, то такой опцион изначально прибылен, однако эта прибыль автоматически отходит к райтеру, скажем, за счет премии.

На размер премии оказывают влияние и другие факторы: спрос и предложение на опцион, процентные ставки Libor, переколебания (неустойчивость) рынка и прочее. Понятно, что, на движущемся вверх курсе валюты спрос на опционы колл повышается, а на пут – понижается. При этом премии колл – опционов растут, а пут – опционов падают.

С увеличением волатильности рынка премии на все виды опционов растут.

Подытоживая сказанное выше, можно заключить, что опционная торговля представляет собой очень интересный, перспективный, но довольно сложный вид операций на фьючерсном рынке Форекс. Прежде чем приступить к реальной работе с опционами, рекомендую как следует изучить эту область деятельности. Например, в моей книге 2 по финансовому дилингу [3] приведены примеры реальной торговли биржевыми опционами на валютные фьючерсы.

Итак, вкратце ознакомившись с рынком опционов, вернемся на наш спот-рынок и исследуем вопрос улучшения качества

---

наших торгов за счет построения собственной механической торговой системы.

#### 6.4 Механическая торговая система

В данном разделе рассматривается новая механическая система торговли как самостоятельный комплексный индикатор в терминах CQG for Windows, которая за тестовые 6 месяцев (в 2000г.) обеспечила рост стоимости управляемого портфеля валют более чем в 2 раза. Для изучения рынка выбранных финансовых инструментов система опирается в основном на использование как широко известных технических индикаторов, так и разработанных автором. В ее основе лежит принцип «ловли» свингов с обязательной временной диверсификацией рисков, который срабатывает в случае, если трейдер постоянно работает с 4-6 открытыми позициями. Система реализована в виде компьютерной программы в CQG for Windows, способной генерировать торговые сигналы. При тестировании система показывает отличные результаты - минимальная доходность составляет 160% в год, не учитывая сложные проценты.

Канули в Лету времена, когда трейдеры каждый для себя самостоятельно путем проб и ошибок находили оптимальный способ торгов. Сегодня мы имеем возможность найти и опробовать множество торговых систем, разработанных практически для всех случаев жизни. В связи с этим возникла новая проблема: чем больше предлагается разнообразных систем торговли, тем сложнее становится разобраться и правильно интерпретировать их пригодность для решения Ваших практических задач. В этой статье описана разработанная автором новая механическая торговая система в приложении для CQG for Windows, которую он с успехом использует в режиме реальных торгов с 2000г.

**Философия.** Интуитивно ясно, что любой сегмент финансового рынка чрезмерно избыточен и многообразен в своих проявлениях для того, чтобы кто бы то ни было мог воспринимать его как нечто единое и целое. Именно поэтому все попытки создать универсальную систему, которая зарабатывает деньги на всех и всяких движениях рынка, обречены на неудачу. Подход должен быть совершенно другим: "разделяй и властвуй". Нужно выбрать первую понравившуюся Вам закономерность в поведении рынка и отбросить все остальное, считая это лишним, даже если это основы основ! Обилие информации - наш враг. Нужно смириться с тем, что в результате придется пропустить множество заманчивых поводов для входа в рынок. Остальное - вопрос времени,

затраченного на "подкручивание винтиков" в механизме Вашей системы для получения приемлемого статистического результата. Правда, этот теоретический результат может оказаться «невнедряемым», как это часто бывает у продавцов волшебных нейронных сетей. Ну что ж, придется поискать другую привлекательную закономерность на рынке... При этом следует иметь в виду, что время жизни всякой найденной закономерности ограничено уже в силу того, что на финансовом рынке невозможно создать вечный двигатель, постоянно и без особого риска выкачивающий деньги с рынка [1]. С позиций фрактальной геометрии и теории детерминированного хаоса предлагаю использовать представленную торговую систему только на фрактально симметричных рынках, обладающих достаточной волатильностью. К ним в первую очередь относится рынок Форекс как на длинную периодных развертках времени, так и на коротких внутри дневных интервалах времени. Согласно теории эффективного рынка необходимо исходить из того, что тиковое движение цены является случайным и непредсказуемым. Поэтому акцент в анализе рынка ставлю не столько на прогнозировании развития рынка, сколько на возможно более ранней диагностике случайным образом возникшего тренда и следовании в его русле по принципу *trend is friend*. Механическая торговая система учитывает нелинейный характер развития рынка. Этим фактом автор пытается обойти все те ограничения в возможностях уже существующих аналогичных продуктов [12]. Практически любой сегмент финансового рынка на относительно неглубоких инвестиционных горизонтах занимает некое промежуточное положение между возможностью детерминированного прогнозирования рынка и царящего на нем хаоса. При этом наши возможности предвидения хода событий на рынке существенно ограничены, а риск, ассоциированный с наличием позиции, пропорционален квадратному корню времени нахождения в рынке. Несмотря на случайность ценовых колебаний, в рынке присутствуют повторяющиеся комбинации, пропорции и сочетания, что делает возможным извлекать прибыль из трейдинга.

Система автоматически учитывает изменения торговой активности, связанные с волатильностью, временем, трендами и циклами различной длины. Фактически она отражает многолетний опыт работы автора в качестве институционального аналитика на рынке Форекс. Не имея возможность диверсифицировать свою торговую деятельность использованием большого количества финансовых инструментов, автор тем не менее сумел ограничить

---

анализ рынка самыми понятными и доступными для пользователя техническими индикаторами (скользящие средние, их производные, простейшие осцилляторы, резонансы), эффективно проводя временную диверсификацию рисков.

Методология предложенной системы использует графики нескольких временных масштабов для идентификации тренда на Long-Term чартах с последующим выбором времени и точки входа по графикам более мелкого масштаба времени. Основной целью анализа рынка с помощью этого продукта является минимизация риска без существенной потери в уровне доходности, что достигается агрессивной политикой трейдерства и «ювелирно точной» расстановкой торговых ордеров.

Именно так, "легко и не торопясь", были разработаны и опробованы мои первые торговые системы. Одну из них я и предлагаю Вашему вниманию. Она опирается на следующие ключевые моменты:

- В основе системы лежит принцип вероятностного характера правильного вхождения в рынок [1, 2], который срабатывает в случае, если трейдер постоянно работает с 4-6 открытыми позициями. То есть, по сути, формируется диверсифицированный портфель, которым необходимо управлять [5, 6].

- Целью системы является получение прибыли за счет пойманных трендовых движений в самом их начале (свингов) по одной – двум валютам. Именно прибыль по данным сделкам является основной.

- В соответствии с этим происходит регулярный отбор необходимого количества валют и их кросс-курсов, а также изучение индикаторов и осцилляторов, на основании которых система дает сигнал к покупке или продаже каждой конкретной валюты. Отбор кандидатов на попадание в портфель основан на:

- их достаточной волатильности на протяжении как минимум последних двух недель;

- "трендовом" характере поведения их цены;

- приемлемом объеме ежедневных торгов;

- высокой ликвидности опционных контрактов на их фьючерсы.

- Наиболее оптимальным для этой торговой системы признан масштаб 240 минут. В зависимости от выбранной тактики, возможно как открытие/закрытие позиций в течение дня, так и работа с ними на протяжении нескольких дней или недель.

- Система прекрасно работает на счетах со стартовым капиталом порядка \$ 200,000. Некоторое уменьшение депозита отразится на качестве проводимой временной диверсификации портфеля валют, что может снизить эффективность системы. На меньших средствах система не работает. Объяснение банально: вероятностный характер правильного вхождения в рынок срабатывает только при количестве открытых валютных позиций больше трех [1, 2].

- Соотношение количества убыточных сделок к количеству прибыльных сделок, согласно системе, составляет в среднем 65% к 35%. Но с учетом "веса" сделок, система позволяет покрыть все убытки и получить прибыль. Коэффициент эффективности системы не менее 1,6.

- Минимальная полученная доходность системы при этом составляет не менее 40% в квартал, или 160% в год, не учитывая сложные проценты. Максимальные размеры доходности я не готов освещать, так как ставлю эти результаты в заслугу отдельным талантливым трейдерам.

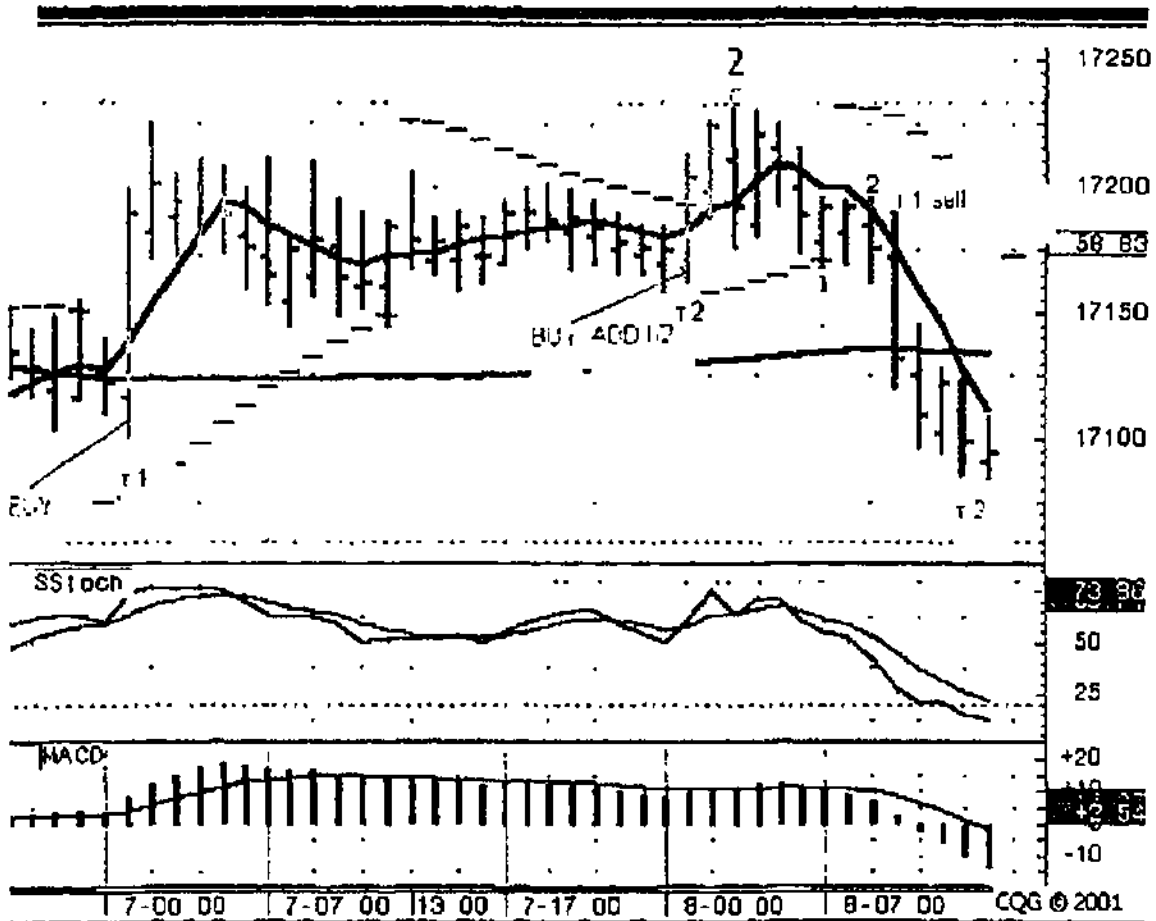
- В системе по умолчанию заложено ограничение общих потерь на уровне 15% от суммы первоначального депозита, что немаловажно для любого инвестора.

- Согласно основным требованиям системы, в портфеле всегда должны присутствовать сигналы к открытию позиции, то есть практически исключается ситуация, когда Вам нечего делать на рынке.

- Необходимо постоянно контролировать сигналы системы. Достаточно совершать один-два подхода в час для контроля за ситуацией на рынке и за собственным портфелем. При овладении необходимыми навыками это занимает 3 - 8 часов в день, что позволяет одному трейдеру управлять 3-5 портфелями.

- Одно из замечательных достоинств системы заключается в том, что она, с одной стороны, взвалив на себя выполнение рутинной работы, а с другой - частично взяв на себя ответственность за принятие решений, в большой степени снимает с трейдера психологическую напряженность, которая, как правило, мешает принятию верного решения. Вместе с тем, строгое соблюдение принципов работы с системой является необходимым условием достижения успеха.

**Новизна** предложенной механической торговой системы базируется на динамичном портфельном управлении валютами.



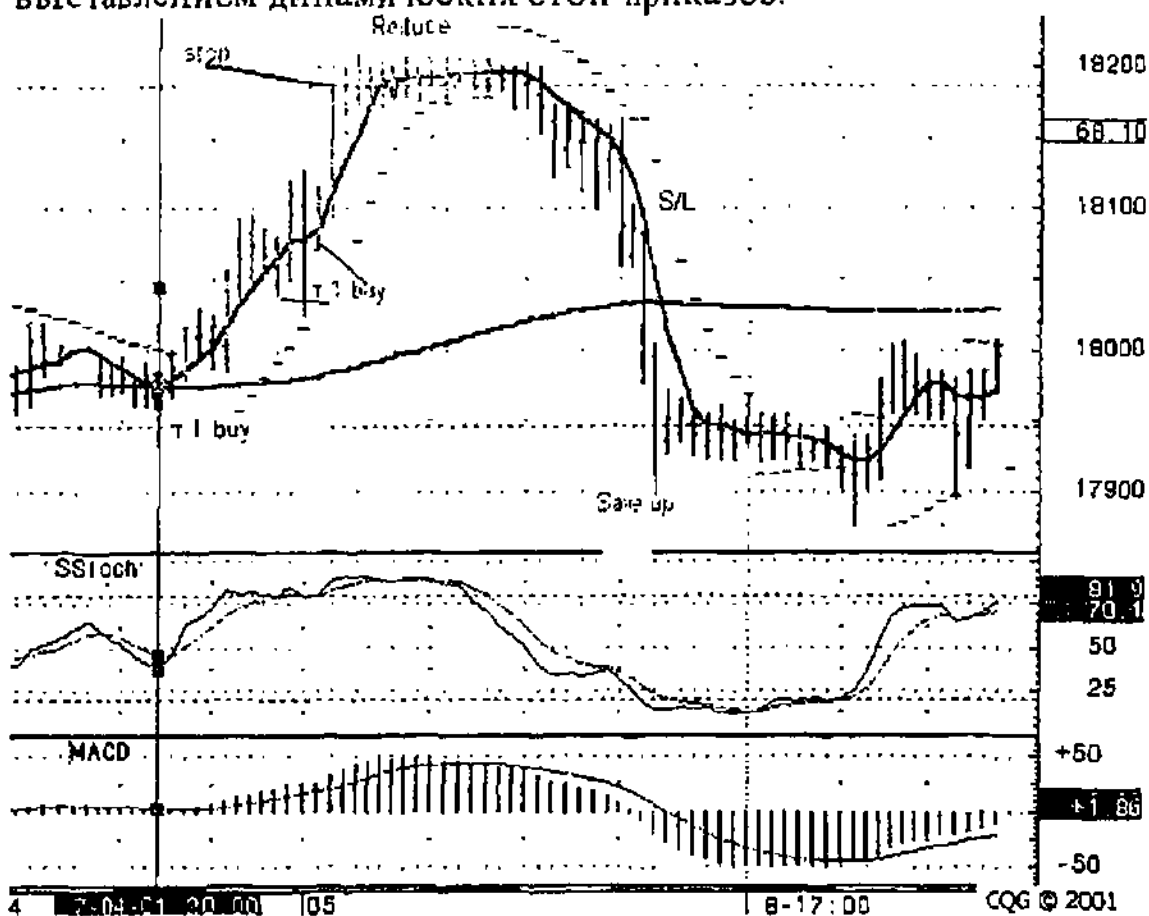
**Рис.6-14. Сигнал на вход – точка 1**

При этом система позволяет Вам осуществить сделку, прежде всего, правильно по времени. Сигнал на открытие система дает только в указанной ниже точке, которую она вычисляет, используя несложный технический анализ, и которая носит название первой точки (т.1 - см. рис.6-14). При этом для каждого инвестиционного горизонта задается ценовой канал, в пределах которого в нулевом приближении изменяется цена Вашего актива в течении выбранного времени пребывания в рынке. Система запрещает входить в рынок в ситуации, худшей, чем в первой точке. Именно поэтому после превышения определенного порога цены или численных значений RSI и резонансов первого момента [2], система снимает сигнал на открытие.

Несмотря, может быть, на всю привлекательность ситуации с точки зрения обычной торговли, во второй точке (т.2) и далее, сигнал на открытие уже не должен восприниматься как руководство к действию. Только в том случае, если дополнительно к первому сигналу (по прошествии времени формирования баров, кратных четырем) во второй точке может возникнуть сигнал "Buy add" (Sell add). (Например, сигнал "Buy add 1/2" означает, что необходимо «докупиться» на сумму, равную половине уже открытой лонговой позиции). Если Вы не согласны с рекомендациями системы, лучше вообще не входить в рынок.

Повторный сигнал может быть дан системой только в случае коррекции (см. рис. 6-15).

Система сама следит за продолжительностью тренда. Она предостерегает Вас от добавлений вблизи границ ценовых коридоров по тренду. Именно тогда поступает сигнал о сокращении позиции (см. рис. 6-15). Иногда имеет смысл закрыть всю позицию при возникновении сигнала "Reduce" в этой точке, в другом случае лучше подождать развития ситуации, также можно применять промежуточные варианты с частичным закрытием позиции. Далее поступают сигналы к фиксации прибыли с выставлением динамических стоп-приказов.



**Рис.6-15.** Ценовой коридор сверху, откуда поступает сигнал о сокращении позиций.

При всех достоинствах этой системы к ней надо подходить с большой осторожностью. Она эффективна только при трендовом рынке. В случае флэта она может привести к неоправданным потерям.

### Описание системы

Основным достоинством этой системы можно считать то, что она работает под управлением CQG for Windows, что, в свою очередь, позволяет параллельно запускать весь технический инстру-



ментарий CQG для проведения дополнительного анализа с целью уточнения перспектив эволюции исследуемого рынка.

Принцип открытия и закрытия позиций довольно прост: система может выдавать восемь сигналов, которые мы рассмотрим чуть ниже. Не раскрывая программного алгоритма появления каждого сигнала (это мое «ноу-хау») отмечу лишь, что он базируется на численных значениях RSI, резонансов первого момента и поведении кривой скользящей средней с периодом, равным длительности «долгой памяти» рынка на выбранном рабочем временном масштабе [1, 18, 21]. Следует также заметить, что параметры выше обозначенных осцилляторов тоже оптимизированы с учетом эффекта «долгой памяти» рынка. Итак:

**“Buy” (Sell)** – сигнал, указывающий на возможное начало тренда и предписывающий трейдеру посмотреть на график и решить, каким количеством валюты по данной позиции он будет торговать; в случае, если открытых позиций уже достаточно много (более 6) или в случае большого отклонения цены от скользящей средней, трейдер может не выполнять данное указание;

**“Buy add” (Sell add)** – также рекомендательный сигнал трейдеру, предписывающий увеличить открытую позицию; эффективность управления зависит от того, насколько грамотно трейдер выполняет этот сигнал и удастся ли ему сконцентрировать капитал в выигрышной позиции;

**“Reduce”** – более строгий, чем предыдущий, сигнал, предписывающий трейдеру закрыть часть позиции (не выполнять не рекомендуется)

**“Stop”** – сигнал о появлении опасности разворота тренда (как правило должен быть выполнен).

**“Stop loss” (S/L)** – сигнал, показывающий место возможного размещения ордера стоп-лосса (примерно на расстоянии до  $2\sigma$  от цены входа в рынок, где  $\sigma$  – средне квадратичное отклонение цены на выбранном временном интервале, то есть по-существу – волатильность рынка [1, 10]). Если цена тестирует этот уровень, то может оказаться, что позиция открыта против тренда; этот сигнал обязателен к выполнению в течение ближайшего часа; позиция с таким сигналом не может быть оставлена на следующий день.

Почти каждый сигнал дублируется соответствующим цветом бара. Например, зеленый бар означает “Buy”, а красный цвет – “Sell”. Подобранный цветовая гамма упрощает восприятие рынка; более того, можно смело находиться в рынке и держать позицию по тренду до тех пор, пока последовательно формирующиеся ба-

ры не поменяют свой цвет на противоположный или более нейтральный (зеленый – на голубой, а затем черный, малиновый и красный или красный – на малиновый, затем черный, голубой и зеленый).

Важным свойством предложенной системы является тот факт, что она автоматически задает ценовой коридор для каждого инвестиционного горизонта. Алгоритм его построения базируется на вычислении длительности «долгой памяти» рынка и последующей оценке на этом вычисленном интервале времени ценовых зон с экстремальной перекупленностью (выше 75% -уровень, отмеченный штриховой красной горизонтальной линией – см. рисунок!) и перепроданностью (ниже 25% -штриховая синяя линия). Эмпирически установлено, что в обозначенных зонах курс не может долго находиться и с вероятностью около 80% разворачивается после тестирования этих уровней.

Для повышения устойчивости системы управления капиталом к резким разворотам рынка, при которых все трендследящие системы запаздывают с сигналами, автором введен специальный режим работы: “Save up” - режим защиты прибыли. Этот сигнал появляется в том случае, когда отклонение цены валюты от своей кривой скользящей средней превышает 3σ.

Таким образом, настоящая система – это система ограничения рисков. В первую очередь минимизируется уровень риска, оттолкнувшись от которого система чисто механически старается обеспечить максимально возможную для конкретного рынка доходность. Ее основу составляет вероятностный подход. Ей присуще портфельное управление, но не в режиме дэй-трейдинга. Система не является “черным ящиком” – это прозрачная, открытая система, и если в настоящем описании не все изложено достаточно подробно, то только из-за отсутствия времени, места и необходимости. В моменте принятия решения вполне сознательно оставлено весомое место для человека. Более того, человек сам волен использовать ее либо в качестве простого “тормоза”, предохраняющего от зависания в убыточных позициях, либо полностью довериться ей и выполнять все ее рекомендации. В обоих вариантах результаты впечатляют.

И последнее. Выше было отмечено, что акцент в анализе рынка система ставит не столько на прогнозировании эволюции рынка, сколько на возможно более ранней диагностике случайным образом возникшей тенденции и следовании в ее русле, тем не менее с помощью нее можно делать, в нулевом

---

приближении, некоторые оценки дальнейшей перспективы развития исследуемого рынка [1].

### **6.5 Новые технологии торговли**

(по материалам конференции «интернет-трейдинг экспо весна 2003г.»)

*С ростом уровня геополитических рисков на финансовых рынках увеличивается волатильность многих его инструментов, что приводит к более частому срабатыванию ордеров стоп-лосс, то есть дополнительным потерям со стороны трейдеров. С целью уменьшения таких потерь необходима дальнейшая оптимизация процессов входа в рынок и выхода из него, в том числе и за счет понимания движущих сил рынка и мотиваций его участников. И здесь на первое место в роли доминанты принятия решений выходит такое понятие, как настроение рынка.*

#### **Несколько слов о настроении рынка**

В последние годы, чтобы прибыльно торговать на рынке Форекс той или иной валютной парой, недостаточно виртуозно владеть основами технического анализа или грамотно проводить фундаментальный анализ, необходимо еще правильно интерпретировать настроение рынка для выбранного инвестиционного горизонта. Эта самая сложная задача для трейдера, учиться решать которую необходимо изо дня в день – на протяжении всей карьеры трейдера. Настроение рынка – это понятие из массовой психологии, которое в каждый момент времени расставляет приоритеты на покупку или продажу по любому финансовому инструменту. Действительно, возьмем валютную пару EUR/USD. Можно грамотно провести технический анализ и для определенного инвестиционного горизонта выявить участки перепроданности или перекупленности рынка. На перепроданном рынке можно встать в лонг, а на перекупленном – открыть шорты. В таком случае мы с вероятностью около 70% будем иметь прибыльные позиции, а чуть более 30% открытых позиций будут закрываться по ордерам стоп-лосс. Если трейдер захочет уменьшить вероятность неудачных сделок, то он дополнительно обратится к фундаментальному анализу, поскольку для большинства участников рынка уже стало ясно, что экономический календарь движет рынком [3]. Правильно определить фундаментальные движущие силы (вверх или вниз) – задача на пять баллов. Но и это еще не все. Хотя бы потому, что для всего многообразия инвестиционных горизонтов по выбранной валютной паре фундаментальные движущие силы одни и те же, что опять таки оставляет открытым вопрос: что конкретно

делать с выбранной валютной парой на данном инвестиционном горизонте – продавать или покупать. Очевидно, что большинство трейдеров начинают вставать в позицию по направлению действия фундаментальных движущих сил – например, покупать евро. Такая тактика торгов для позиционных трейдеров была оправдана еще в первую декаду марта 2003г., когда курс евро совершил ралли более чем на 300 пунктов. Однако вторая декада этого же месяца нам показала, что этот способ торгов может привести к неоправданным потерям (курс евро рухнул почти на 350 пунктов). Закономерен вопрос: кто же встает в рынок против фундаментальных движущих сил – и зарабатывает? И каковы их принципы торгов?

Очевидно, что эти благополучные трейдеры торгуют по настроению рынка, сепарируя фундаментальные данные и сигналы технических индикаторов таким образом, что все, что действует против настроения рынка (на данном временном горизонте) – отбрасывается и не принимается в расчет, а все, что работает на настроение рынка – является руководством к действию. Это примерно то же самое, как технические сигналы осцилляторов: по тренду они принимаются и исполняются, а против тренда – игнорируются. Так что же такое настроение рынка?

Итак, настроение рынка – это умозаключения всей массы участников рынка, которые торгуют или собираются торговать выбранной валютной парой. При этом не следует забывать, что все трейдеры, находящиеся одновременно в рынке, имеют различные инвестиционные горизонты. Можно также утверждать, что фундаментальная информация или выводы технического анализа, важные для одного инвестиционного горизонта, могут оказаться совершенно незначительными для трейдера с другим инвестиционным горизонтом. Таким образом, настроение рынка создается инвесторами с различными инвестиционными горизонтами, различными выводами по техническому анализу или по разному понимающие фундаментальную информацию и, следовательно, имеющие различное понимание «истинной» цены выбранного актива.

Так как рыночные цены постоянно испытывают флуктуации, то равновесие рынка в жизни наблюдается крайне редко. Кривые спроса и предложения не только коррелируют между собой, но и с умонастроениями участников рынка, которые могут в свою очередь существенно повлиять на эти самые кривые. Решения о покупках или продажах принимаются на основе прогнозов будущих цен, которые, как ни странно, во многом определяются именно этими решениями в настоящий момент времени. Все это в значи-

тельной мере напоминает работу усилителя с положительной обратной связью. Прогнозы и действия участников рынка по «случайному» колебанию цен выполняют роль самоисполняющегося пророчества.

Удивительно. Еще недавно случайная флуктуация цены (вызванная ожиданиями толпы – настроением рынка) в пределах некоторого временного интервала может привести к зарождению тренда на меньших временных масштабах с последующим возможно глобальным изменением всего рынка!

Настроение рынка тесно связано с проблемой исполноты знания и понимания рыночной ситуации. Дело в том, что неполнота понимания рынка трейдерами обусловлена тем, что их умонастроения влияют на саму ситуацию, к которой оно относится. Реальность динамики рынка уже включила в себя последствия таких умонастроений. Похоже, что предпочтения трейдеров и делают состояние равновесия рынка недостижимым.

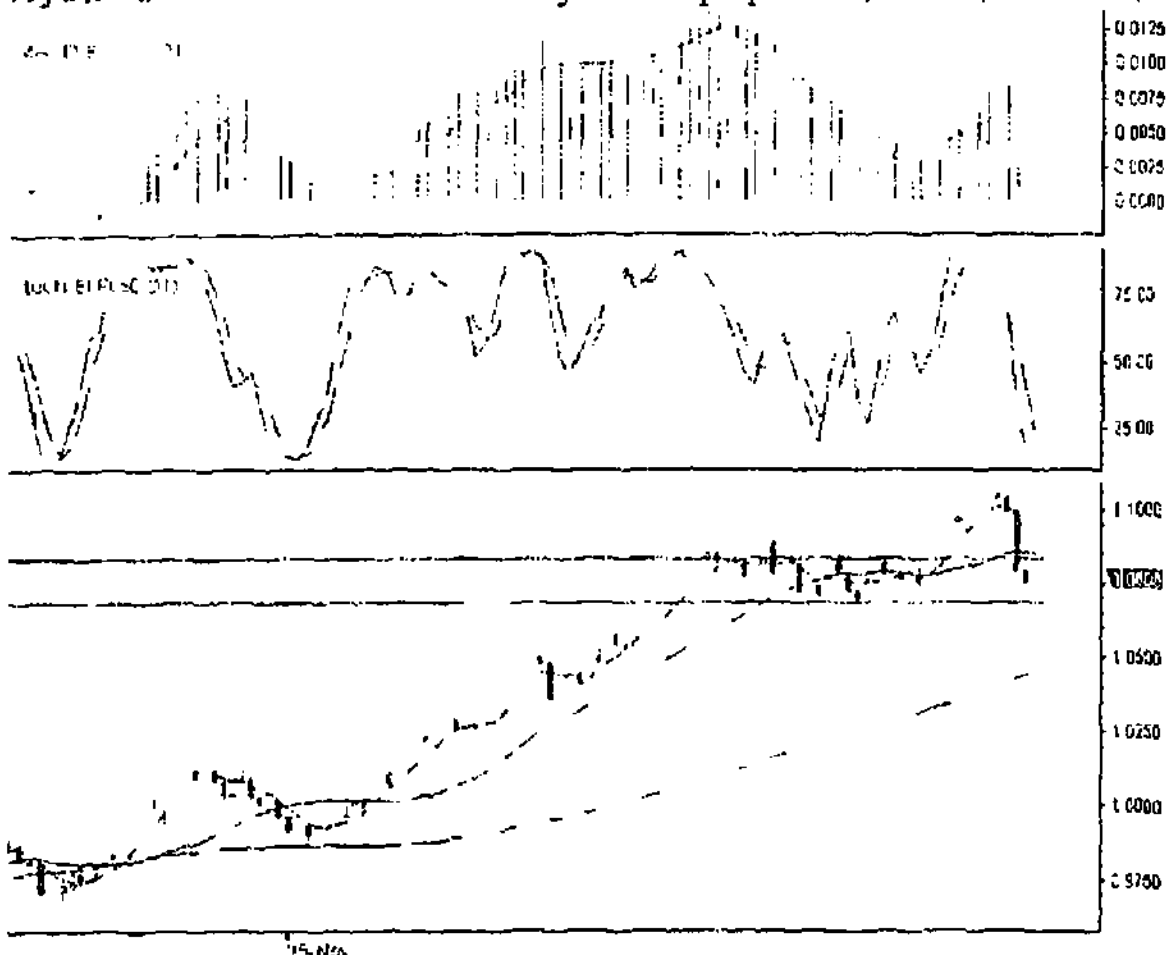
Итак, поведение толпы управляет рынком до тех пор, пока глубина инвестиционного горизонта не достигнет некоторой критической величины. После чего настроение рынка постепенно начинает уступать свои лидирующие позиции фундаментальному и экономическому анализам. Курсы активов, в итоге начинают зеркально отражать ожидание доходности в той или иной области экономики. Если по какой – то причине экономические оценки меняются, это тут же находит свое отражение в ценах соответствующих активов. В таком случае курс актива жестко коррелирует с экономическими циклами.

#### **Всякое новое – хорошо забытое старое**

Итак, для позиционных трейдеров с неглубокими инвестиционными горизонтами доминантой в принятии решений становится настроение рынка по той или иной валютной паре. А как его диагностировать? Настроение рынка нельзя потрогать, его нельзя померить или выразить в каких-то доступных и общеизвестных метрических единицах. Это понятие из области массовой психологии, откуда мы и будем черпать различные приближенные критерии его оценок. Настроение рынка – «дама» переменчивая. Поэтому, на наше счастье, требуется перманентное его подтверждение или отрицание по курсовой динамике (или выходом экономических новостей).

Например, чтобы определить *настроение рынка в нулевом приближении* по EUR/USD для внутрисуточных трейдеров, необходимо техническими методами проанализировать дневной

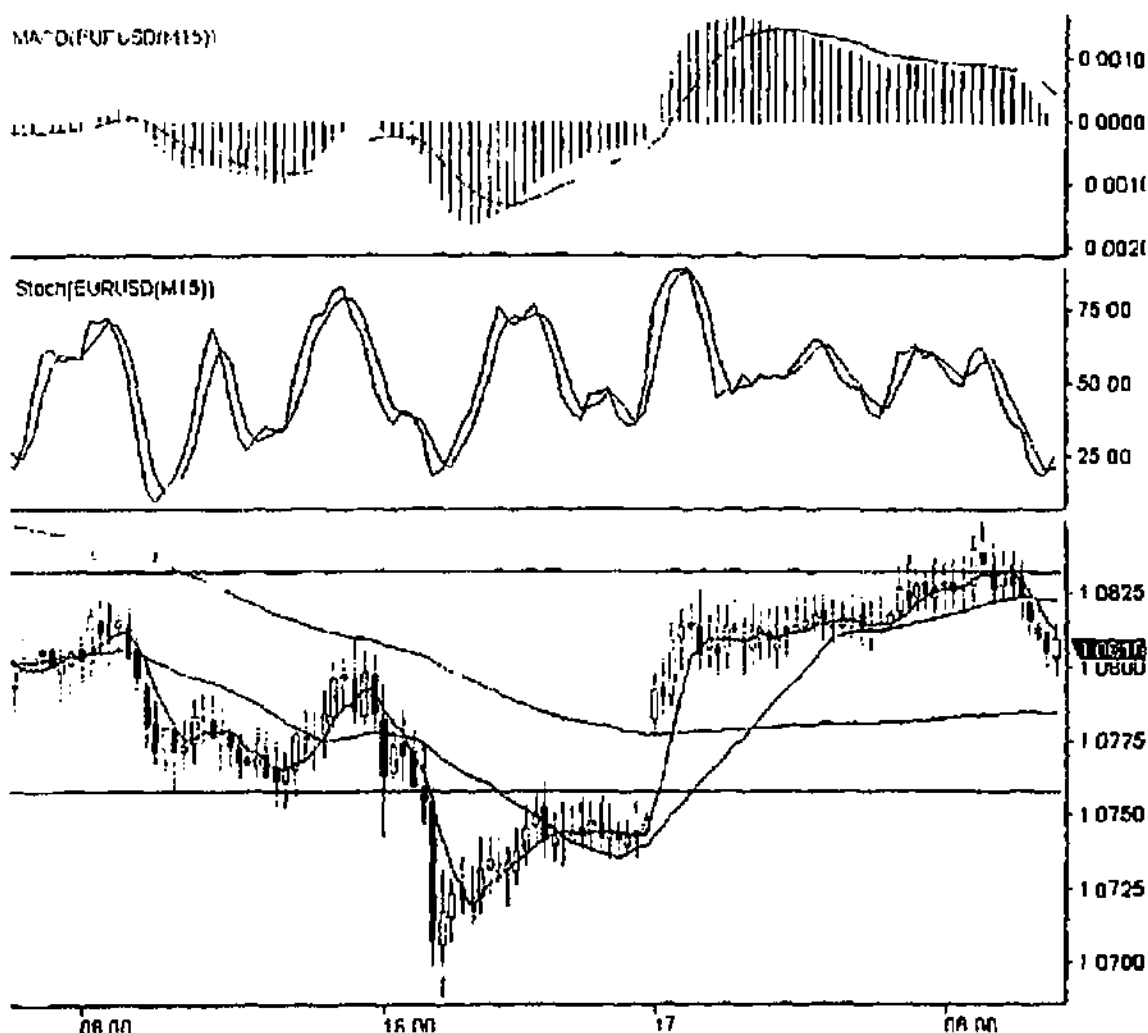
график данной валютной пары (см рис 6-16) и особо остановиться на побарном анализе двух последних дней. Как видно из представленного рисунка, для выбранной категории трейдеров рынок EUR/USD – бычий, причем началась его коррекция к цели сотоа мувинга – 1 0550. А поскольку этот график видит подавляющее



**Рис.6-16. Дневной график курса EUR/JPY**

большинство трейдеров, то у них создается однозначное настроение в нулевом приближении – торговать вверх или рискнуть вычерпать коррекцию. На этом же рисунке представлены торговые дневные коридоры динамики цены за последние два дня – более подробно их можно посмотреть на меньшей временной развертке 15 минут (рис 6-17). Откуда видно, что рынок безуспешно пытался тестировать верхнюю границу коридора на уровне 1 0833, после чего наметилась очередная консолидация рынка. Таким образом, для внутридневных трейдеров настроение рынка в нулевом приближении не определено, а для позиционных – скорее вверх, чем вниз.

Для уточнения ситуации необходимо провести фундаментальный анализ или воспользоваться рекомендациями известных финансовых аналитиков (это будет более точное определение настроения рынка в первом приближении).



**Рис.6-17. График курса евро/доллар 15 минут  
Фундаментальный анализ**

По данным известной аналитической группы Blue Chip Economic Indicators, ежемесячно проводящей опросы среди экономистов инвестиционных банков и финансовых компаний, стало известно, что средний прогноз опрошенных экономистов по росту ВВП США в 2003 г. понизился по сравнению с февральским опросом. В начале марта экономисты в среднем прогнозировали, что экономика США вырастет в 2003 г. на 2,6%. В начале февраля их прогноз предполагал годовой рост на 2,7%, а в начале января - на 2,8%. Согласно бюллетеню Blue Chip, экономисты полагают, что угроза войны в Ираке подавляюще действует на потребительский спрос и корпоративные инвестиции. По данным мартовского опроса, экономисты в среднем прогнозируют, что рост ВВП США в I квартале составит только 2,2% в годовом исчислении. Это на 0,4 процентного пункта меньше, чем участники опроса Blue Chip прогнозировали в феврале (2,6%). Бюллетень Blue Chip просуммировал мнения респондентов следующим образом: "Хотя в январе несколько экономических индикаторов оказались лучше, чем ожидалось, февральские данные, на которые, в частности, повлияли

снежные бури в северо-восточных штатах, в целом, как ожидается, будут слабыми". Но, как предупредили некоторые участники опроса, экономические данные могут остаться слабыми и в марте, поскольку приближение военной операции США в Ираке "на время" подавляет потребительскую и деловую активность. Впрочем, участники опроса Blue Chip понизили на 0,4 процентного пункта прогноз по росту ВВП США за II квартал - до 2,8% в годовом исчислении.

Основные экономические индикаторы, выходом которых была насыщена последняя неделя, более точно задавали тон или настроение рынка. Так, согласно среднему прогнозу 64 экономистов, опрошенных Bloomberg, ожидается, что рост цен составит 0,6% в/м, тогда как в январе индексе вырос на 1,6%. В это же время выйдут данные по товарным запасам в январе. Ожидается их рост на 0,2% после роста в декабре на 0,6%. В 17.15 ФРС огласит данные о росте промышленного производства в феврале, которое, как ожидается, покажет тот же объем выпуска, что и в январе. Это будет пятый месяц из последних семи, когда промышленность не росла. В 17.45 мск выйдет отчет о потребительском доверии.

Экономисты, опрошенные AFX, ожидают, что индекс потребительского доверия Мичиганского университета упадет к 77,8 в марте (10-летний минимум) против 79,9 в феврале. Аналитики отмечают, что достаточно трудно спрогнозировать, как поведет себя рынок сегодня после выхода насыщенного блока экономической информации в США, так как по общему признанию военная тема все еще преобладает на рынке, а рост доллара рассматривается пока не иначе как коррекция. В частности Роб Хейвард, старший аналитик валютного рынка в ABN Amro обращает внимание на то, что вчера рынок попросту проигнорировал негативный отчет по розничным продажам. Он объясняет это корректировкой позиций игроками.

"Иракская проблематика все еще доминирует. Данные сегодня, вероятно, будут иметь ограниченное воздействие", - отметил Ян Стенард из BNP Paribas.

В дополнение к этому вышло сообщение министерства труда США, цены производителей в США в феврале выросли на 1% на фоне самого значительного с 1990 года повышения цен на нефть. Аналитики ожидали роста на 0,6%. Без учета энергоносителей и продуктов питания цены американских производителей неожиданно снизились в третий раз за четыре месяца. Цены производителей США растут второй месяц подряд, повышение этого



---

показателя в январе составило 1.6%. Рост стоимости энергоносителей является негативным для экономики США фактором, способным привести к снижению корпоративных прибылей и сокращению потребительских расходов. Цены энергоносителей выросли в феврале на 7.4%, что стало самым существенным повышением с октября 1990 года, увеличение цен в январе составило 4.8%. Рост стоимости топлива, предназначенного для домашнего отопления, составил в феврале 25.2%, что явилось максимальным ростом с февраля 2000 года. Цены американских автопроизводителей снизились в феврале на 0.6%, поскольку автомобильные компании предоставили скидки клиентам из-за снижения продаж. "На фоне высокой конкуренции очень трудно повышать цены на товары в том случае, если ваши конкуренты оставляют их на прежнем уровне", - считает ведущий экономист Insight Economics LLC Стивен Вуд. Цены производителей продуктов питания выросли на 0.6% в феврале. То есть нефтяные цены вызвали рост инфляции.

Промышленное производство в США выросло в феврале на 0.1%. Аналитики ожидали, что этот показатель в феврале останется неизменным. Объем промышленного производства США в феврале вырос третий раз за четыре месяца в основном за счет деятельности коммунальных предприятий и добычи полезных ископаемых. Рост производства в обрабатывающей промышленности замедлился из-за снижения продаж автомобильных компаний. Действующая производственная мощность предприятий находится в настоящий момент на минимальном за 18 лет уровне, поэтому у предприятий нет причин покупать оборудование и усовершенствовать заводы. В то же время, объем производимой продукции вполне способен удовлетворить спрос, снизившийся на фоне угрозы войны в Ираке и роста цен энергоносителей.

Потребительские расходы, на долю которых приходится две трети ВВП страны, снизились в январе впервые за три месяца. А если учесть проблемы с платежным балансом США, то настроение рынка доллара США в дальнейшей перспективе довольно пессимистичны.

Таким образом, фундаментальные движущие силы в данной ситуации работают скорее против доллара США. Прогнозы маститых аналитиков по EUR/USD не отличаются единообразием, тем не менее массовость их аудиторий заставляет пристально следить за их мнением.

Так, например, Merrill Lynch видит эволюцию валютного рынка следующим образом: Алекс Пателлис из Merrill Lynch отвергает популярное в настоящее время предположение о том, что как только разрешится иракский кризис, экономика США начнет расти и доллар совершит резкое rally. "Откуда такое мнение?" - говорит Пателлис. "Вероятно, причины такого мнения лежат в росте на фондовом рынке в 90-х годах, когда акции оценивали по их доходности. Бумаги росли независимо от показателя P/E или уровня дивидендов.

Акции так же росли независимо от того, были ли показатели компании достигнуты за счет больших долгов или "творчества" в бухгалтерском учете". Пателлис говорит, что то же самое сейчас происходит и на валютном рынке - "доллар может вырасти, несмотря на перекося в торговом балансе, потому евро будет наказан за слишком медленный рост, даже несмотря на то, что было ясно, что пара недооценена". Пателлис считает, что такое отношение к оценке должно быть пересмотрено, так как оно и корне неверно. "Сейчас подходящее время для того, чтобы вернуться к более традиционным методам оценки на валютном рынке".

Том Хобсон, главный теханалитик Merrill Lynch рассматривает нынешние активные движения на валютном рынке как предпосылку к консолидации. Он считает, что в ближайшие одну-две недели на рынке будет некоторое равновесие. Закрытие ниже поддержки тренда на 1.0860 по евро укажет на возможность продолжения нисходящего rally. "Решающее пробитие этого уровня будет иметь негативные последствия для евро и приведет к поддержке 1.0650/1.0700". Судя по дневным графикам, Хобсон считает, что рынок перепродан, поэтому сейчас можно предположить небольшой рост евро. При этом, если рынок будет неспособен вернуть евро/доллар выше 1.0950, то стоит ждать нисходящее rally. В среднесрочной перспективе важна зона 1.0650/1.0700 - если евро упадет ниже, то следующей целью станет 1.0400/1.0500 [43].

Технические аналитики из Citigroup считают, что в настоящее время некоторые валюты могут показать ключевой разворот на недельных графиках. Они также отмечают, что попытка неудачного разворота также важна, как и удавшийся перелом тенденции. По паре доллар/франк ключевым станет закрытие выше 1.3580. По евро/доллар паре необходимо закрыть неделю ниже \$1.0764 для того, чтобы продолжить падение. Citigroup в настоящее время держит длинную позицию по евро/доллар, однако очень внимательно смотрит за тем, как пара завершит торговый день.

Джим О'Нил из Goldman Sachs оценивает успешное решение конфликта с Ираком в 65%, включая возможности быстрой победы и ссыжку С. Хусейна. Остальные 35% - вероятность длительной войны. При этом О'Нил не считает, что война решит все проблемы в геополитике и стабилизирует валютный рынок. Во-первых, он считает, что война с Ираком не решит все геополитические проблемы, останется напряженность в отношении С. Кореи и террористические угрозы. Во-вторых, неопределенна ситуация по ценам на нефть. Далее, он считает, что прогноз по экономическому росту США завышен, а расходы на войну вполне могут быть намного выше планируемых. В результате О'Нил продолжает рекомендовать держать короткие позиции по доллару против евро и йены.

В дополнение к этому ряд ведущих мировых аналитических центров делают в феврале 2003г. следующие 3, 6 и 12-месячные прогнозы по евро/доллар:

	3 месяца	6 месяцев	12 месяцев
Goldman Sachs (3.02.03г.)	\$1.0800	\$1.1200	\$1.1800
Conference Board ( 4.02.03г.)	\$1.0800	\$0.9000	-
HBOS Treasury Services ( 4.02.03г.)	\$1.0700	\$1.0200	\$1.0000
FX Analytics (5.02.03г.)	-	\$1,0200	\$ 0.9800
WestPac (13.02.03г.)	\$1,0250	\$1,1500	-
Saxo Bank (17.02.03г.)	\$1,0700	\$1,0950	\$1,1200
Brown Brothers Harriman (17.02.03г.)	\$1.1000	\$1,0525	\$1,0255

Другие дали максимальные и минимальные прогнозы цены евро в 2003г.:

UBS Warburg (5.02.03г.)	max = \$1,1200
Citigroup, (6.02.03г.)	max = \$1,1000 - \$1,1300
Merrill Lynch (10.02.03г.)	max = \$1,1900
Lehman Brothers (10.02.03г.)	min = \$1,0250

Предлагаю читателю самому убедиться в правильности тех или иных прогнозов и сделать для себя важный вывод о том, насколько порой бывает трудно даже грандам валютного дилинга точно спрогнозировать казалось бы абсолютно изученный и понятный рынок евро/доллара.

Диссонансом к вышеперечисленному звучат прогнозы других уважаемых аналитических центров: Rockefeller Treasury Services и Deutsche Bank "Вы принимаете на себя огромный риск, оставляя сегодня короткую позицию в долларе", - утверждает Барбара Рокефеллер из Rockefeller Treasury Services. Она говорит, что в предстоящие дни рынок должен узнать, когда Вашингтон начнет военные действия. Она предупреждает, что, если события будут развиваться в пользу США, доллар может ожидать ралли в пределах 12%. Ценовые разрывы (гэпы) из-за перенасыщенности рынка короткими позициями будут огромными, предостерегает эксперт. Тем не менее, Барбара Рокефеллер добавляет, что из-за сильного устойчивого медвежьего тренда по доллару укрепление американской валюты долго не продлится, так как "ящик Пандоры" все еще открыт для нее (имеются ввиду другие экономические и геополитические проблемы доллара).

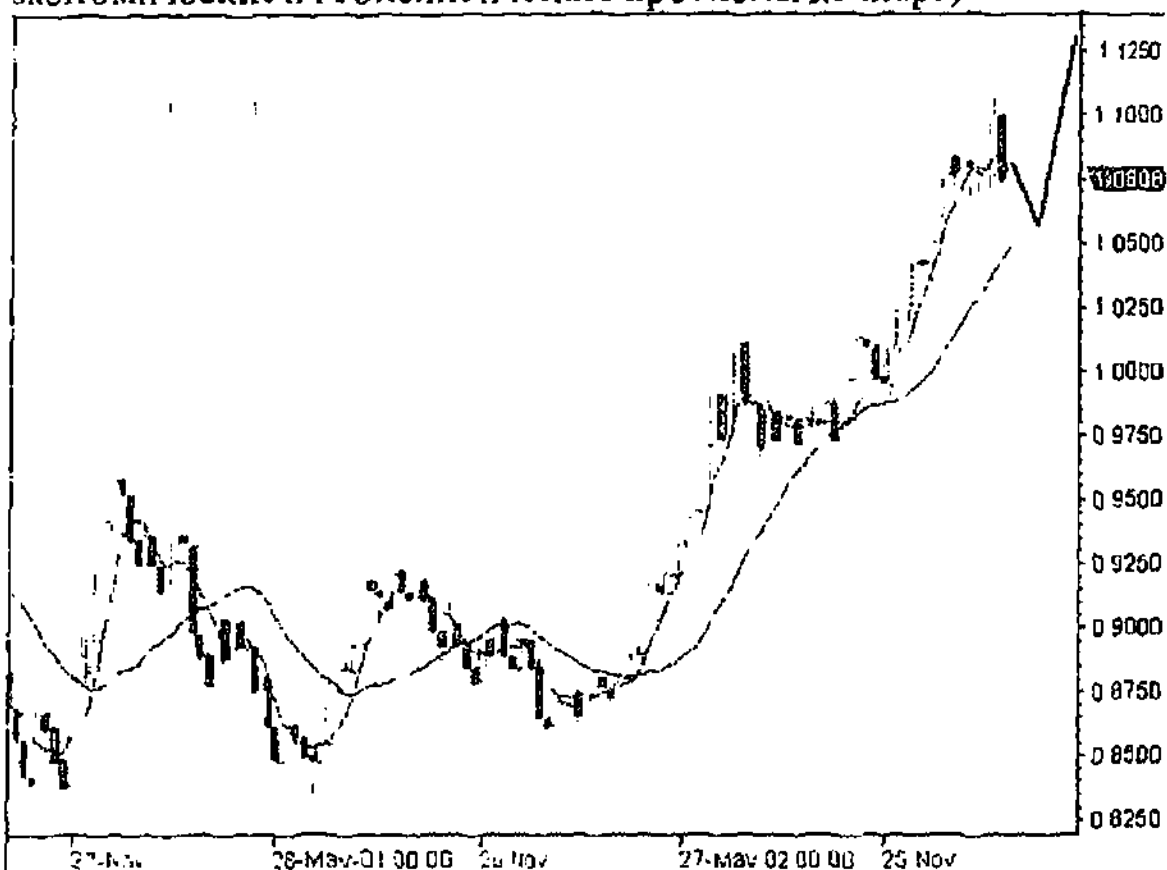


Рис.6-18. Прогноз рынка евро/доллар

Кен Ландон из Deutsche Bank считает, что на рынке постепенно начинает ослабевать влияние военного фактора как основной

---

идеи для покупателей евро в последние месяцы. Он вспоминает, что 17 января 1991 года, в день, когда американские войска вошли в Ирак, золото резко упало на 24 доллара за один день. "После падения золота доллар рос почти месяц против основных валют", - говорит Ландон. Резкое падение золота тогда было предвестником ралли по доллару, и то же самое может произойти и теперь. В настоящее время золото упало почти на 55 долларов с максимума 388.50, показанного 5 февраля, исходя из этого можно предположить, что нисходящий импульс по доллару иссякает и рост американской валюты в ближайшей перспективе неизбежен, считает Ландон. Повторение ситуации 1991 года приведет, по его мнению, к падению евро до уровня паритета.

Таким образом, опираясь на настроение рынка в нулевом и первом приближениях, можно с большой долей вероятности следующим образом прогнозировать ход эволюции рынка EUR/USD: краткосрочная коррекция рынка к уровню 1.0550 и последующее ралли евро к уровню 1.1300 (см. рис.6-18).

Впоследствии мы имели возможность убедиться, что евро вырос выше, чем ожидалось. То есть и многие маститые аналитики имеют «точность попадания в цель» своих прогнозов далеко не сто процентную. Однако существуют способы оптимизации и дальнейшего улучшения понимания он лайн прогнозов таких гуру. Еще лучше диагностировать настроение рынка можно за счет инсайдерских подсказок (это будет более точное определение *настроения рынка во втором приближении*).

Здесь мы подходим к такому важному понятию валютного трейдинга, как дилинг инсайдеров.

### 6.6 Дилинг инсайдеров

В последнее полугодие внутри дня рынок Форекс часто ведет себя «неадекватно»: игнорируются прогнозы и рекомендации маститых аналитиков, настроение рынка без видимых причин может в одну секунду поменяться на противоположное и т.д. При этом создается впечатление, что рынок ведущих мировых валют на неглубоких инвестиционных горизонтах живет какой-то своей особой, скрытой от понимания большинства, жизнью. Вместе с тем за последний год отмечен резкий рост количества участников валютного рынка, что связано, не в последнюю очередь, с ростом его доходности и снижением риска. Во многом это сопоставляют с заметным увеличением на рынке количества игроков, которые имеют доступ к эксклюзивной информации.

**Кто есть "инсайдер"?**

Считается, что инсайдеры на Форксс – это элита валютных трейдеров, как правило – менеджеры банков, которые часто обладают информацией по крупным клиентским заявкам, недоступным рядовым участникам торгов. При помощи этой информации инсайдеры могут получить огромные прибыли или избежать крупных потерь, прежде чем основная масса трейдеров сумеет надежно интерпретировать рыночные сигналы и заработать (или минимизировать свои потери).

Эта терминология позаимствована с фондового рынка США, где в роли инсайдеров (insiders) той или иной корпорации выступают те акционеры, которые купили более чем 10% ее акций, а также все ее топ-менеджеры. Комиссия по ценным бумагам и биржам США, SEC, запретила инсайдерам покупать или продавать акции на основании конфиденциальной информации, которой они располагают. Чтобы свести к минимуму возможность совершения инсайдерами незаконных операций, Закон о ценных бумагах 1934 г. требует от них предоставлять сведения обо всех прямых и непрямых капиталовложениях. В качестве непрямых капиталовложений рассматриваются активы, которые контролируются инсайдером, хотя находятся во владении другого юридического лица, например члена семьи, траста или даже компании, членом которой является инсайдер [11].

Задумавшись над термином “диллинг инсайдеров”, многие, возможно, вспомнят о громких скандалах, связанных с рядом топ-менеджеров западных корпораций в конце прошлого века, когда последние пользовались доступной только им секретной информацией по экономическому состоянию управляемых ими компаний и делали на этом бизнес. Или использование данных о крупных клиентских заявках в банках на покупку или продажу валюты часто позволяет предугадать возможные торговые диапазоны исследуемой валютной пары внутри дня. Однако, если подходить к проблеме интегрально, то не стоит беспокоиться: диллинг инсайдеров в подавляющем большинстве случаев законен, а вот владение информацией о нем может принести трейдерам заметную выгоду. Диллинг инсайдеров уже сам по себе, как правило, является поводом для вхождения в рынок. К тому же он может послужить ценной подсказкой для выбора направления входа в него.

В этом смысле трейдинг инсайдеров является важнейшей составляющей правильного понимания и прогнозирования валютного рынка. И не важно, на каком сегменте финансового рынка ведется эта игра, поскольку сильные корреляции между основными

---

компонентами единого глобального финансового рынка тут же все расставят по своим местам. Например, происходит скупка в больших объемах акций американской корпорации, входящей в индекс Доу-Джонса. Последний начинает расти. А вслед за ним, как правило, начинает укрепляться и доллар США – в том числе и с целью избежать межсекторного арбитража, который бы позволил определенным группам трейдеров зарабатывать на рынке без особого риска.

К настоящему времени можно с удовлетворением констатировать, что дилинг инсайдеров фондового рынка исследован достаточно полно. Он показывает, что профицит транзакций, осуществляемых ими с акциями своих корпораций, заметно больше среднерыночных. И это понятно: трейдеры, располагающие более точной информацией о перспективах компании, естественно, принимают более точные решения, торгуя ее бумагами. Поэтому покупки и продажи акций инсайдерами – это важные сигналы, слежение за которыми является испытанным и верным способом получить значительную прибыль при подъеме акций или сократить потери до минимума при их падении.

А вот информации относительно дилинга инсайдеров валютного рынка встречается крайне мало. Тем не менее по аналогии с фондовым рынком можно постулировать, что инсайдерские подсказки могут заметно повысить результативность валютных торгов.

Многие аналитики предупреждают, что не все сигналы, “подаваемые” инсайдерами, действительно имеют большое значение. Так, приобретение инсайдерами валюты с целью выполнения фьючерсных или опционных контрактов, как правило, не оказывает влияния на динамику этой валюты. Если инсайдеры покупают валюту в момент, когда она достигает новых минимумов, то сделать это их побуждает простой здравый смысл. Однако если инсайдеры встают в лонги после того, как валюта уже начала расти, трейдерам стоит немедленно выйти из шортов, пока не произошло дальнейшего ее удорожания.

Дилинг инсайдеров часто ведется на основании известной им конфиденциальной информации о данной валютной паре, точнее о крупных ордерах на покупку или продажу валюты. Казалось бы, результат их исполнения тут же найдет свое отображение в эволюции цены исследуемой валюты. Но не сразу. К тому же, как вы понимаете, существует много способов интерпретации графиков, цифр и статистических данных. Точно так же можно

---

по-разному интерпретировать финансовые новости. А кто может больше знать в данный конкретный момент о положении той или иной валютной пары – аналитики или практики ее рынка в лице топ-менеджеров банков? В большинстве случаев высшие менеджеры и директора лучше видят краткосрочные перспективы будущих ценовых перемен. И если частный трейдер становится допущенным к такой эксклюзивной информации, то его торги на Форексе внутри дня становятся более осмысленными и принесут большую доходность.

### В Австралии – бум

После 1972 года, когда валютные деривативы прочно вошли в инструментарий финансового рынка, клиентская база спот рынка Форекс заметно увеличилась, поскольку появилась возможность получить максимальную прибыль при существенном сокращении риска. В те времена на межбанковском валютном рынке могли реально торговать инвесторы с большой капитализацией – в первую очередь из-за небольшого банковского плеча. Для мелких частных инвесторов двери международного межбанковского спот рынка Форекс были практически закрыты.

Благодаря либерализации европейского, а недавно австралийского и новозеландского законодательств трейдерами валютного спот рынка сегодня могут стать инвесторы и с меньшими средствами. Однако основные клиенты этого рынка – это банки.

В последние два года рост капитализации австралийского и новозеландского рынков Форекс составлял в среднем 20% в год. Примерно в такой же пропорции увеличивалось и количество частных трейдеров этого сегмента рынка.

В какой-то мере это связано с кризисом мировой экономики и доминированием медведей на основных сегментах фондового рынка. Известно, что в периоды, когда на фондовом рынке цены акций падают, многие инвесторы избавляются от дешевеющих активов. Чтобы не растерять клиентскую базу и привлечь новых перспективных игроков, различные брокерские компании, банки и другие финансовые институты начали активно предлагать новые инструменты и способы инвестирования, в том числе и ведение валютных торгов.

В 2002 году для многих инвесторов одними из самых эффективных активов стала валюта. В Австралии и Новой Зеландии торги на Форексе переживают настоящий бум: за первое полугодие 2002 года интегральная капитализация австралийского спот рынка Форекс увеличилась на 20%. Этому есть объяснение: за



последние два года грамотное ведение конверсионных операций позволило сохранить капитал при медвежьих тенденциях на большинстве других сегментов финансового рынка.

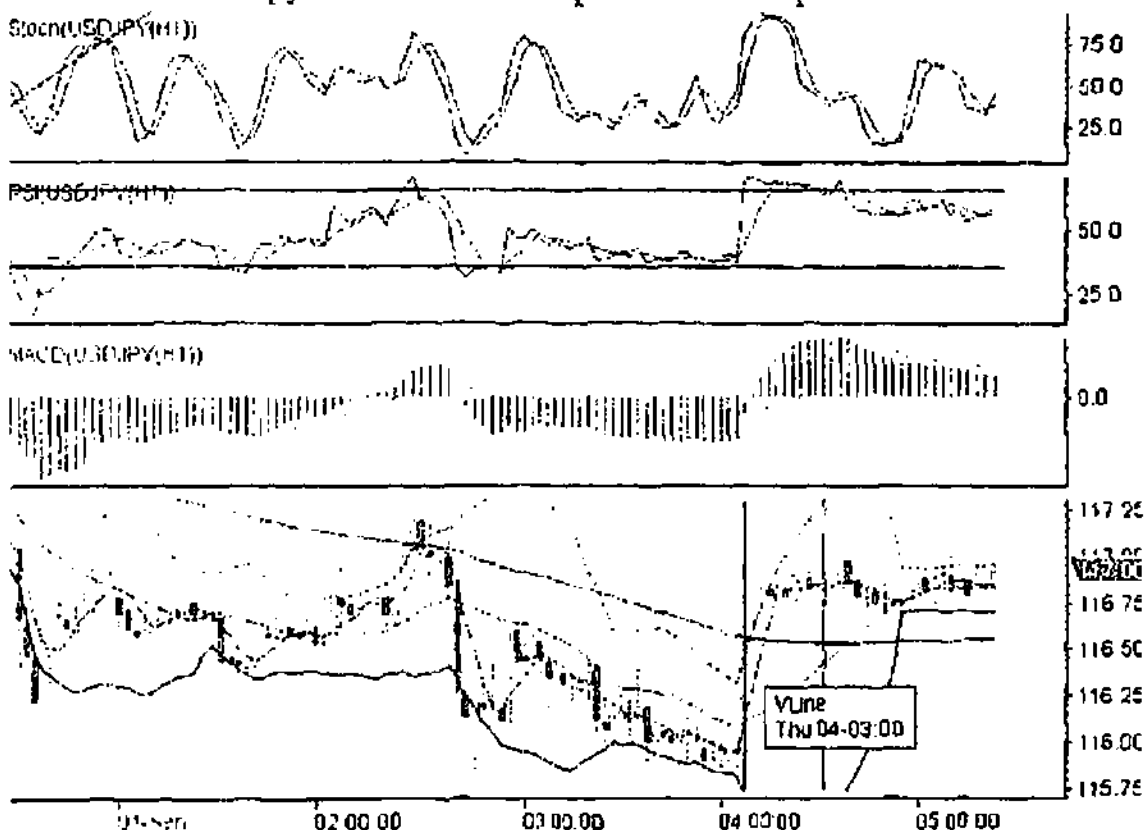


Рис.6-19. Представлен часовой график курса USDJPY

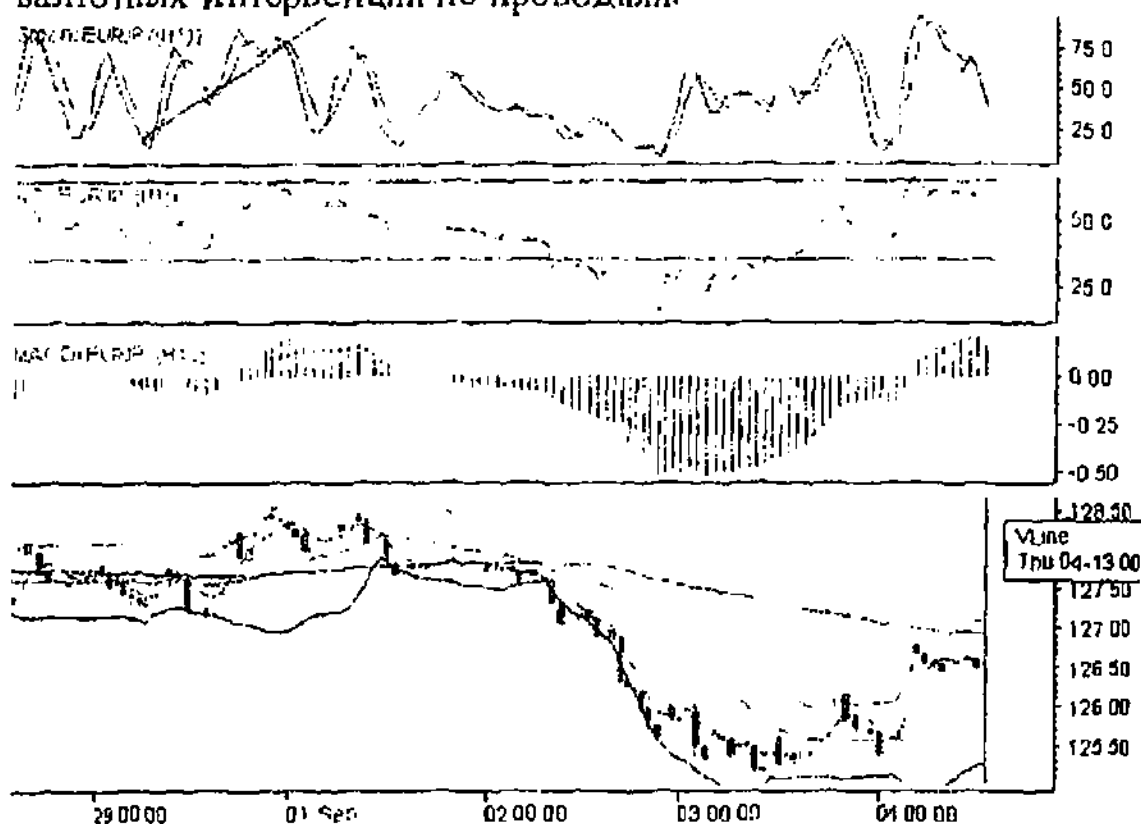
Превосходство валютных трейдеров перед участниками других сегментов финансового рынка проявилось и в более умелом использовании инсайдерской информации. Финансовые результаты по валютному дилингу оказались заметно лучше даже по сравнению с деятельностью различных индексных фондов (что, собственно, и обеспечило последующее увеличение числа участников валютного рынка).

В качестве примера рассмотрим события 4.09.03 г. на валютных рынках и сравним качество инсайдерской информации с прогнозами ведущих мировых аналитиков.

#### Евро и доллар: вдвоем против иены

На рис.6-19 представлен часовой график курса USDJPY. Видно, что курс доллар/йена вырос в 03:00 GMT 4.09.03 г. с уровня 115.75 до 116.85, то есть на 110 пунктов. Аналитики отметили, что этот скачек цены доллара обусловлен валютной интервенцией, которую Банк Японии провел с целью поддержания отечественных экспортеров. А до этого события на нашем рынке на выбранном инвестиционном горизонте наблюдался устойчивый медвежий тренд: кривые скользящие средние направлены вниз, полоса Боллингера также фиксирует нисходящее движение. Все три

приведенных на рисунке осциллятора также подают сигналы на продажу. С фундаментальной точки зрения тенденция укрепления курса японской валюты получила новый импульс на прошлой неделе после того, как выяснилось, что в августе японские власти валютных интервенций не проводили.



**Рис.6-20. Часовой график курса EURJPY.**

Отличительная особенность рассматриваемой валютной интервенции заключается в том, что помимо доллара США ЦБ Японии в несколько больших объемах скупал и евро (см. рис.6-20). При этом курс евро/йена поднялся с отметки 125.30 до 126.75, то есть на 145 пунктов. Здесь также хочется обратить внимание на тот факт, что к началу интервенции и на рынке EUR/JPY полностью доминировали медведи: также три кривые скользящие средние  $mA(5)$ ,  $mA(21)$  и  $mA(100)$  направлены вниз, полоса Боллинджера – круто вниз. Все три приведенных на рисунке осциллятора также подают сигналы на продажу.

После завершения интервенции курс USD/JPY вошел во флэт и находился там практически весь оставшийся день (см. рис. 6-19). До 13:00 исследуемого дня цена пары EUR/JPY на часовой развертке немного не доросла до кривой  $mA(100)$  – сильного уровня сопротивления, после чего начала плавно опускаться вниз к цели 126.30.

На фоне ослабления курса йены остальные валюты в рассматриваемый период времени оставались стабильными в ограничен-

ных диапозонах. Курс евро/доллар установился в пределах 1.0810-1.0850. Курс фунт/доллар находится в пределах 1.5665-1.5710. Внимание аналитиков было приковано к экономическому календарю: ожидали новостей с очередного заседания Управляющего совета Европейского центрального банка, на котором будет обсуждаться уровень основных процентных ставок в Еврозоне. Большинство инвесторов сходились во мнении, что процентные ставки в Е12 будут оставлены без изменения. В настоящее время ставка рефинансирования ЕЦБ (Refinancing tender rate) находится на уровне 2.00% и существующий курс EUR/USD уже учел этот факт. Помимо этого, в этот день должны выйти статистические данные по рынку труда в еврозоне и США (так, изменение числа безработных в Германии за август с учетом сезонных колебаний прогнозируется +5000 (предыдущее значение было +7000); безработица в Германии за август без учета сезонных колебаний (прогноз 10.5%, предыдущее значение 10.4%). Количество заявлений на пособие по безработице в США за неделю к 30 августа прогнозируется на уровне 393000 (предыдущее значение 394000).

Выход этих индикаторов в целом не менял настроения рынка по евро/доллару: позиционно – вниз, причем вход в рынок осуществлялся на отскоках вверх.

В дополнение к этому в прогнозах ведущих аналитиков также учитывался новостной фон с производственных секторов Евросоюза и Америки: индекс промышленных заказов в Германии за июль (прогноз -0.2% за месяц, предыдущее значение +2.3% за месяц, -3.5% за год); уточненное значение индекса производительности труда в США за второй квартал (прогноз +6.3%, предварительное значение +5.7%); индекс деловой активности в сфере услуг Института менеджмента (ISM services index) в США за август (прогноз 62.2, предыдущее значение 65.1); индекс производственных заказов (Factory orders) в США за июль (прогноз +0.9%, предыдущее значение +1.5%); а также индекс денежной массы M2 в США за неделю к 25 август (предыдущее значение +43.5 млрд. долларов). Эти новости скорее могли усилить доллар США, нежели евро, поскольку они свидетельствовали о дальнейшем выздоровлении экономики США и оказывали положительное влияние на динамику ее основных финансовых инструментов.

И, наконец, события на фондовых рынках мира толкали валютных трейдеров к покупке доллара США. Действительно, к 10:30 московского времени (МСК) индекс Токийской фондовой биржи Никкей (Nikkei) упал на 68.74 пункта (-0.64%) и закрылся

на уровне 10646.95. Доходность 10-летних японских правительственных облигаций также упала по сравнению со вчерашним закрытием на 0.135%.

Индекс Франкфуртской фондовой биржи Ксетра Дакс (Xetra DAX) упал на 21.16 пункта (-0.58%) и к этому времени составлял 3626.35. Индекс Лондонской фондовой биржи FTSE 100 двигался вниз (и к концу торговой сессии упал на 13.30 пункта (-0.31%) и закрылся на уровне 4248.80). Индекс Парижской фондовой биржи Cac 40 (CAC 40) -12.09 пункта (-0.35%) на уровне 3410.69.

В противоположность им фьючерсы на основные американские индексы (Dow Jones, Nasdaq и S&P), торгуемые на COMEX, к изучаемому моменту времени демонстрировали устойчивый рост.

Поэтому неудивительно, что вышедшие утренние прогнозы 4.09.03 г. большинства валютных аналитиков были направлены на усиление доллара США. Достаточно привести в качестве примера рекомендации Citibank (на 09:09 4.09.03 г.), к которым можно относиться с большим вниманием.

EUR/USD

Ожидаемый диапазон на сегодня: 1.0700 - 1.0850  
Продажа 1.0850, стоп 1.0870. Цель 1.0700.

USD/JPY

Ожидаемый диапазон на сегодня: 115.50 - 116.40  
Продажа 116.90, стоп 117.90. Цель 115.00.

Примерно такие же рекомендации давал и другой гранд рынка Форекс - Deutsche Bank.

Однако к 10:40 МСК на рынке появилась инсайдерская рекомендация: с вероятностью 0.6 покупать евро против доллара США и с вероятностью 0.8 покупать евро против йены. При этом были четко заданы торговые диапазоны, исследования которых проведем на примере валютной пары EUR/USD:

Ожидаемый диапазон на сегодня: 1.0820 - 1.0950  
Покупка 1.0820, стоп/реверс 1.0770 до 1.0720. Цель 1.0950. При дальнейшем росте курса евро и пробитии уровня 1.0960 встать в лонги с целью 1.1020 и даже 1.1050. (Хочется сразу же заметить, что этой информацией я поделился с двумя валютными трейдерами, которые просили не называть их имен. Один из них рискнул встать в лонги по евро с указанного уровня, что позволило ему впоследствии заработать 120 пунктов в течение нескольких часов).

Как видно из рис.6-21, где приведен график курса EUR/USD hourly, эта инсайдерская информация не находила подтверждения

вплоть до 13:00 (GMT). В этот период времени настроением рынка владели ведущие валютные аналитики. При этом курс евро/доллар «провалился» чуть ниже указанного уровня покупок 1.0820. Однако инсайд – сильная вещь. Им пренебрегать – крайне опасно. После 13:00 (GMT) на рынке евро верх взяли быки (см. рис.6-22). Курс EUR/USD совершил ралли к указанным целям, после чего его движение наверх замедлилось в силу того, что среди инсайдеров началась фиксация прибыли.

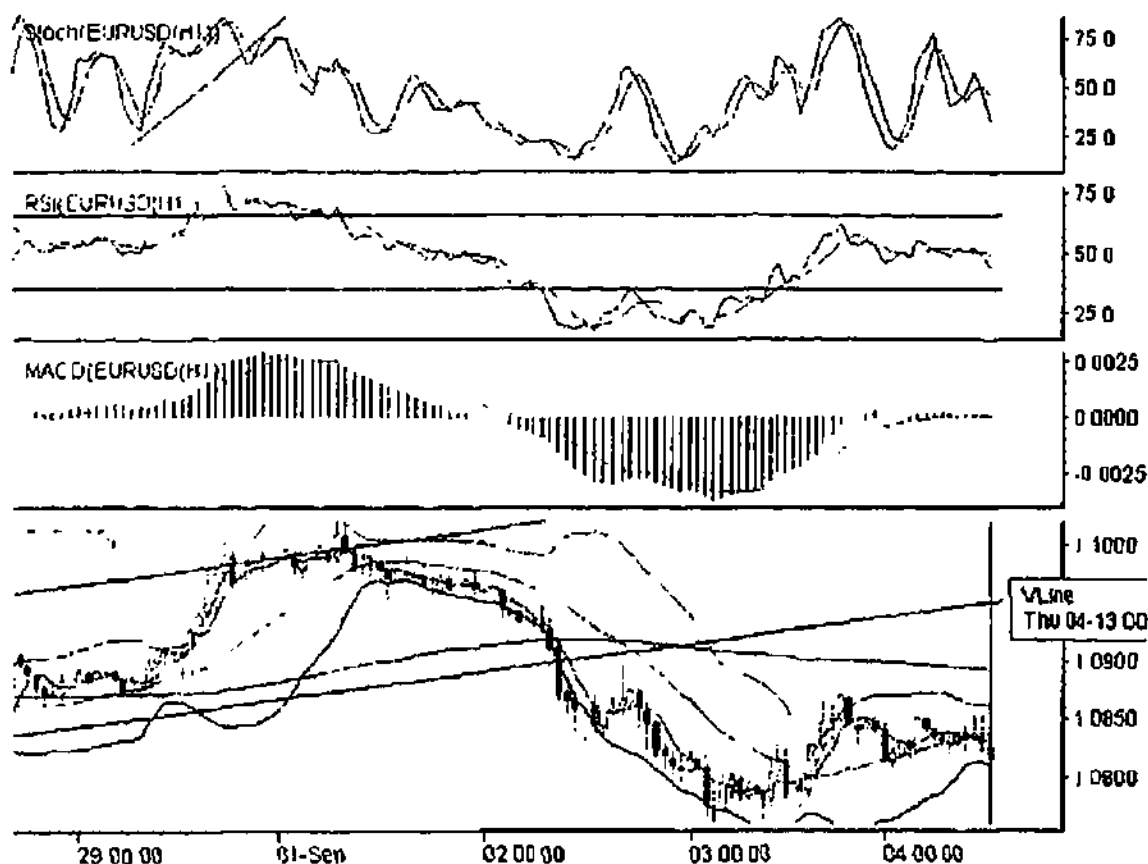


Рис.6-21. Часовой график курса EURUSD

Поскольку начавшееся ралли евро было в основном связано с трейдингом инсайдеров, то в последующий период времени валютные аналитики все еще продолжали упорствовать в своих рекомендациях вставать в шорт по евро. Даже Deutsche Bank в своей пояснительной записке о перспективах доллара США, вышедшей к началу американской сессии (17:35 МСК 4.September 2003 г.), указал, что ближайшие ценовые цели доллара неразрывно связаны с состоянием американской экономики. "Экономика набирает ход, это как раз то, чего ждали инвесторы. Поэтому рост доллара вполне предсказуем. Однако как долго он продолжится – будет зависеть уже не столько от экономики, сколько от желания инвесторов вкладывать деньги в США. Учитывая, что экономика Европы так же имеет неплохие шансы на рост в 2004 году, евро

может отыграть часть потерь", - говорят эксперты Deutsche Bank. Однако в среднесрочной перспективе они продолжают рекомендовать открывать шорты по евро/доллар [43].

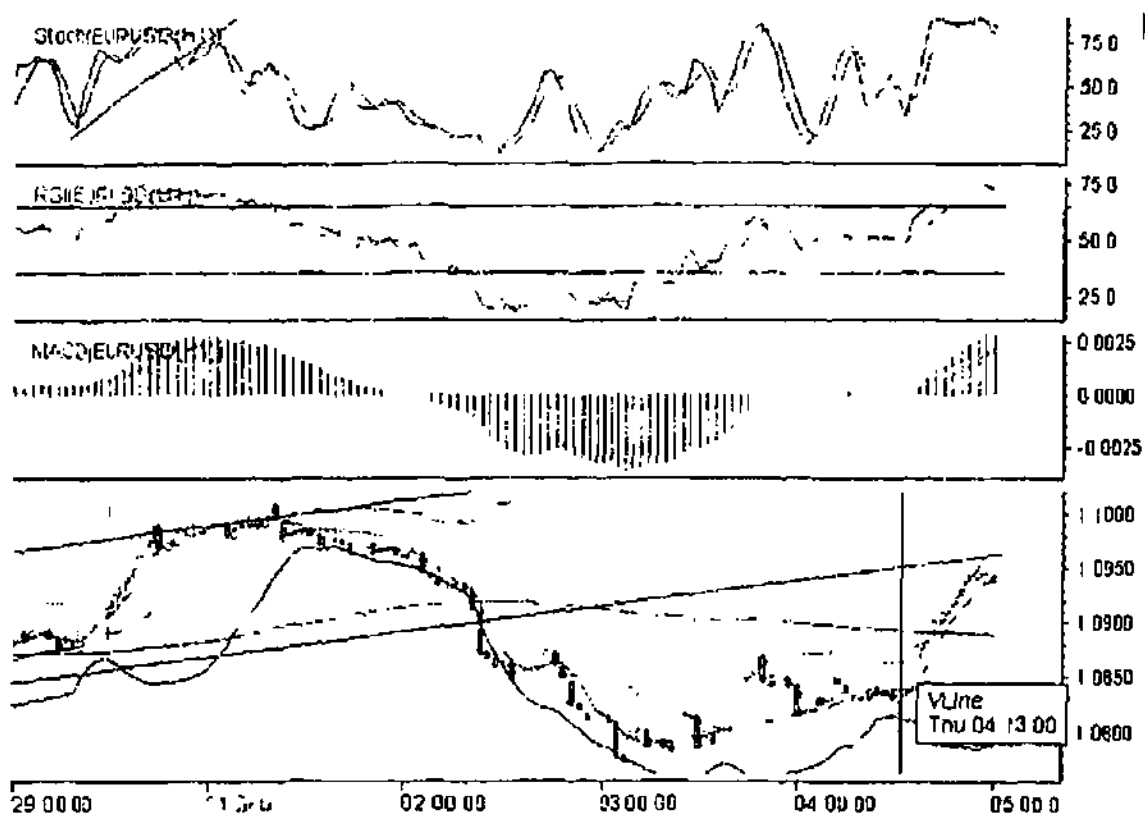


Рис.6-22. Часовой график курса EURUSD

Таким образом, в определенные моменты времени инсайдерская информация может явиться хорошим подспорьем в оптимизации ведения торгов на рынке Форекс. Если же Вам по какой-то причине инсайд недоступен, то этот пробел может нивелироваться эффективной торговлей поплавком.

### 6.7 Поплавки на Forex'e

Тактика торгов поплавком является модернизацией простейшего способа иммунизации открытой позиции на рынке Forex – работа на двух субсчетах. Однако гораздо большие возможности в плане получения прибыли при незначительном повышении риска предоставляет поплавок, построенный на одном счете трейдера.

В качестве примера рассмотрим преимущества торговли поплавком европейскими кросс-курсами на спот рынке Forex.

#### Еще раз об иммунизации

В предыдущих книгах [1-3] были продемонстрированы преимущества иммунизации открытой позиции на спот рынке Forex с помощью двух субсчетов. При этом было показано, что идея иммунизации открытой позиции на валютном рынке привела

---

к качественной эволюции техники управления мультивалютными портфелями в сторону существенного снижения риска при относительно небольших потерях в доходности такого портфеля. Поскольку чтобы надлежащим образом проанализировать риск, связанный с открытой валютной позицией, трейдер должен учитывать и главные, и второстепенные факторы, влияющие на его прибыль (или убыток). При этом обычно внимание акцентируется на факторах, которые наиболее существенно влияют на направление и степень изменения курса валюты

В данной работе и предлагается техника иммунизации открытой позиции на Forex при работе на одном счете, которая в среде трейдеров именуется «поплавкой». Здесь следует обратить внимание на такой важнейший момент, как появление в последние годы возможности открывать на одном счете длинную и короткую позиции по выбранной валютной паре. При этом вторая позиция автоматически не рассматривается как оффсетная по отношению к первой, что позволяет трейдерам с небольшими депозитами эффективно пользоваться техникой иммунизации.

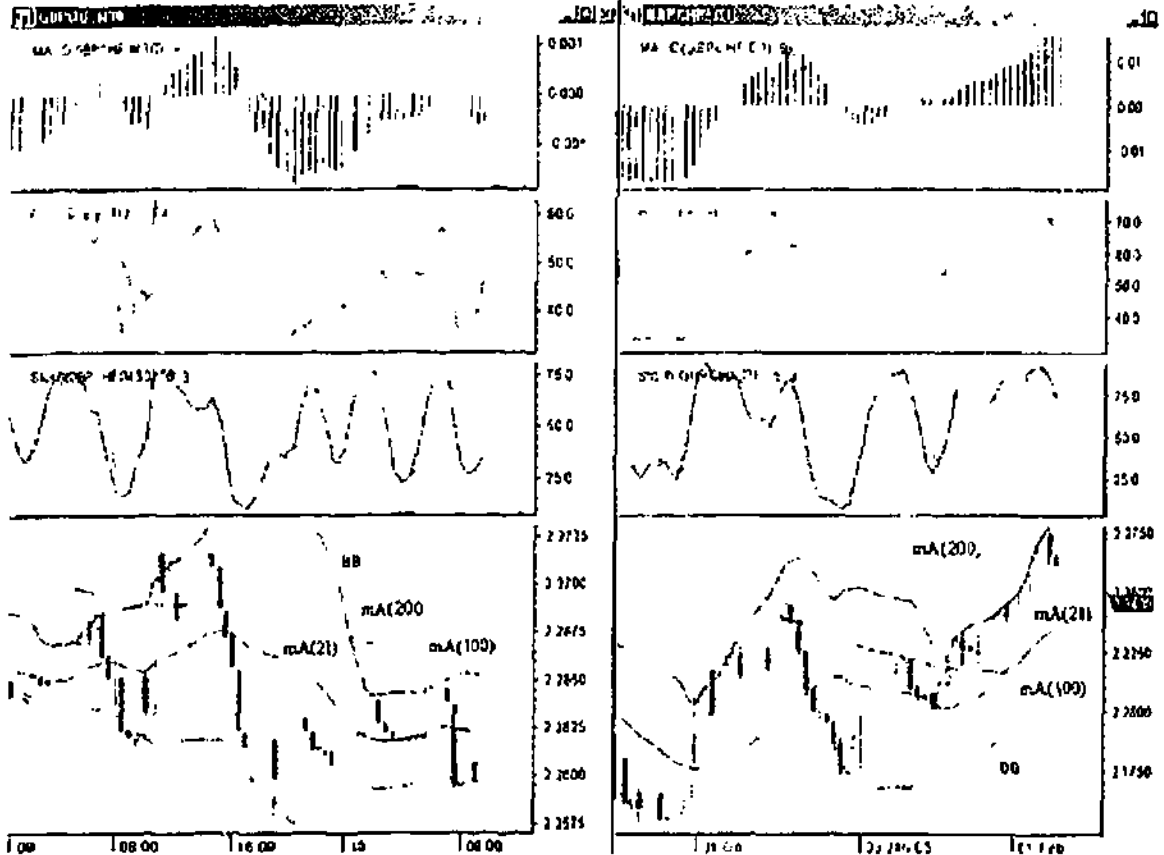
#### **Способы построения поплавка**

Основой поплавка являются процессы хеджирования открытой валютной позиции [1-3]. Его отличительной особенностью от обычного общепринятого хеджирования является более полная (близкая к 100%) защита позиции в моменты ограниченной прогнозируемости рынка, а следовательно, наличием перспективы получения более стабильной прибыли.

Простейшим способом построения поплавка является одновременное открытие на одном счете одинаковых позиций в разные стороны. Допустим, трейдер покупает 1 лот GBP/CHF – и тут же на втором счете продает 1 лот GBP/CHF. Чисто теоретически, такая иммунизация приводит к тому, что трейдер ничего не зарабатывает, но и не проигрывает. Практически же, если оставаться в роли стороннего наблюдателя, то будет происходить медленное изо дня в день убывание общего счета за счет небольшой отрицательной дельты в овернайт-процентах на обоих субсчетах (на длинную позицию будет начисляться меньше, чем вычитаться с короткой позиции, так как Вам займут всегда под больший процент, нежели тот процент, под который Вы можете ссудить на рынке Forex).

Даже такой простейший способ построения поплавка настолько заметно снижает риск операций на рынке Forex, что трейдеру подчас все-таки сложно отказаться от торговли поплавкой в силу

ее кажущейся бесполезности. И действительно, детальное исследование возможностей трейдинга по одной валюте в разные стороны с одного счета дали в целом позитивный результат. Он достигается за счет выбора оптимальной торговой тактики, которая базируется на ряде правил и постулатов, требующих неукоснительного выполнения.



**Рис. 6-23.** Графики курса GBP/CHF на интервалах daily и 30 минут на момент времени 0:00 09.02.05г.

Чтобы лучше понять, о чем идет речь, рассмотрим простой пример: на рис.6-23 представлены два графика GBP/CHF daily и 30min со скользящими средними кривыми с периодами 21, 100 и 200 и широко известными осцилляторами Sstoch, RSI и MACD.

На развертке daily мы наблюдаем сильное ралли английского фунта против швейцарского франка. На момент времени 0:00 09.02.05 г. осциллятор стохастик начинает выходить из зоны экстремальной перекупленности, его в этом поддерживает и RSI, однако MACD еще продолжает сигнализировать о наличии хорошего потенциала быков. Кривая скользящая средняя  $mA(21)$  и полоса Боллинджера (BB) направлены вверх, подтверждая бычий тренд, однако кривые  $mA(100)$  и  $mA(200)$  только-только ложатся на горизонт. При этом большое удаление цены нашего актива от этих скользящих средних кривых может свидетельство



вать о скором начале корректирующего движения вниз курса исследуемой валюты.

На графике GBP/CHF 30min на момент времени 0:00 09.02.05 г доминируют нейтральные настроения: обе кривые mA(21) и mA(100) направлены слабо вниз; стохастик и RSI подают сигнал на покупку, однако MACD находится в отрицательной области.

Как следствие, можно открывать позицию по тренду – в результате мы купили 0.1млн. GBP/CHF по курсу 2.2630. Чтобы впоследствии иммунизировать эту позицию, необходимо продать 0.1млн. GBP/CHF в момент времени, когда к этому будут веские основания. В связи с этим хотелось бы обратить внимание на важный тактический момент: если и на второй позиции придерживаться “trend following” принципа торгов, то легче было бы первую позицию закрыть, чем оставлять ее против тренда, а в шорт вообще не входить. Здесь идея в том, что в поплавке для открытой позиции по тренду подходит только противоположная стратегия, так называемая “reversal patens” школа торгов совместно со школой торгов по экономическому календарю [3]. В случае “reversal patens school” на более мелких развертках ищутся разворотные сигналы, и только при их наличии (не менее двух индикаций) открывается вторая позиция против существующего тренда. В этом заключается смысл как можно более ранней диагностики зарождающегося тренда и открытия позиции именно по этому новому тренду. Если же ожидается выход какой-то важной новости с возможной коррекцией рынка на этой новости, то также трендовая позиция должна быть застрахована открытием противоположной позиции, т.е в нашем случае – шортом по GBP/CHF.

Итак, вернемся к левой части рис.6-23. Видно, что в конце азиатской сессии цена пытается пробить уровень сопротивления в лице mA(100) вблизи 2.2700, который к тому же сам по себе является также значимым сопротивлением. Как видим – безуспешно. При этом начинает формироваться кластер двухсвечных разворотных фигур вниз, в том числе и «Медвежье поглощение». Ее активно поддерживает осциллятор стохастик: его кривая SSK пересекла кривую SSD сверху вниз из зоны умеренной перекупленности и быстро движется к низу. Однако сигналы MACD более осторожны: ее гистограммы по-прежнему превышают уровень своей скользящей средней, тем самым сигнализируя о все еще хорошем потенциале быков. Кривые mA(21) и mA(100) в данном случае неинформативны, как и полоса Боллингера. Можно подождать, когда курс GBP/CHF будет вторично тестировать

mA(100) вблизи 2 2700 и в случае реализации критерия ложного пробоя открываем короткую позицию (предварительно посмотрев, что происходит на еще более мелких временных развертках (скажем, на 5 минутах))

В результате продаем 0 1 млн GBP/CHF по курсу 2 2685

Теперь, казалось бы, можно вздохнуть спокойно наша первая позиция иммунизирована от нежелательных коррекций, однако большое опасение начинает вызывать шортовая позиция, открытая против существующего тренда В такие моменты приходится не спускать глаз с монитора

Наконец, как видно на развертке 30 минут рис 6-23, в 09 00 закончилось движение курса GBP/CHF вниз при этом цена уперлась в основание линии ВВ Начало строительства третьей импульсной волны вверх совпало с сигналом Sstoch на покупку его быстрая кривая SSK пересекла медленную SSD снизу вверх вблизи зоны перепроданности

С появлением таких четких сигналов на продолжение тренда можно было бы выйти из короткой позиции как можно раньше (скажем, по курсу 2 2610) В режиме же реальных торгов эта позиция оставалась вплоть до 10 30 09 02 05 г (см рис 6-23 на развертке 30 минут) И только когда был уверенно преодолен уровень сопротивления 2 2653 в лице mA(21) на графике GBP/CHF 30 минут, было решено закрыть короткую позицию, но уже по цене 2 2659

Впоследствии, когда на европейской сессии на GBP/CHF на развертке 30 минут была сформирована двойная вершина вблизи уровня 2 2700, который так и не удалось пробить, было принято решение еще раз открыть шорт 1 лотом прямо с этой границы, а после преодоления поддержки 2 2675 в лице mA(21) на графике GBP/CHF 30 минут и явно медвежьих сигналов осцилляторов на дневной развертке усилить его добавлением в шорт еще одного лота

К концу текущего дня, как только закончилось движение рынка вниз, и начался процесс сужения цены, мы закрыли оба шорта по офферам 2 2540

На рис 6-24 представлены те же два графика GBP/CHF daily и 30min на 0 00 11 02 05 г Видно, что на масштабе 30 минут происходит дальнейший процесс сужения цены, что естественно, так как рынок существенно перепродан А на «дневке» - по-прежнему медвежьи сигналы осцилляторов

В такой ситуации (возросшем потенциале медведей) крайне

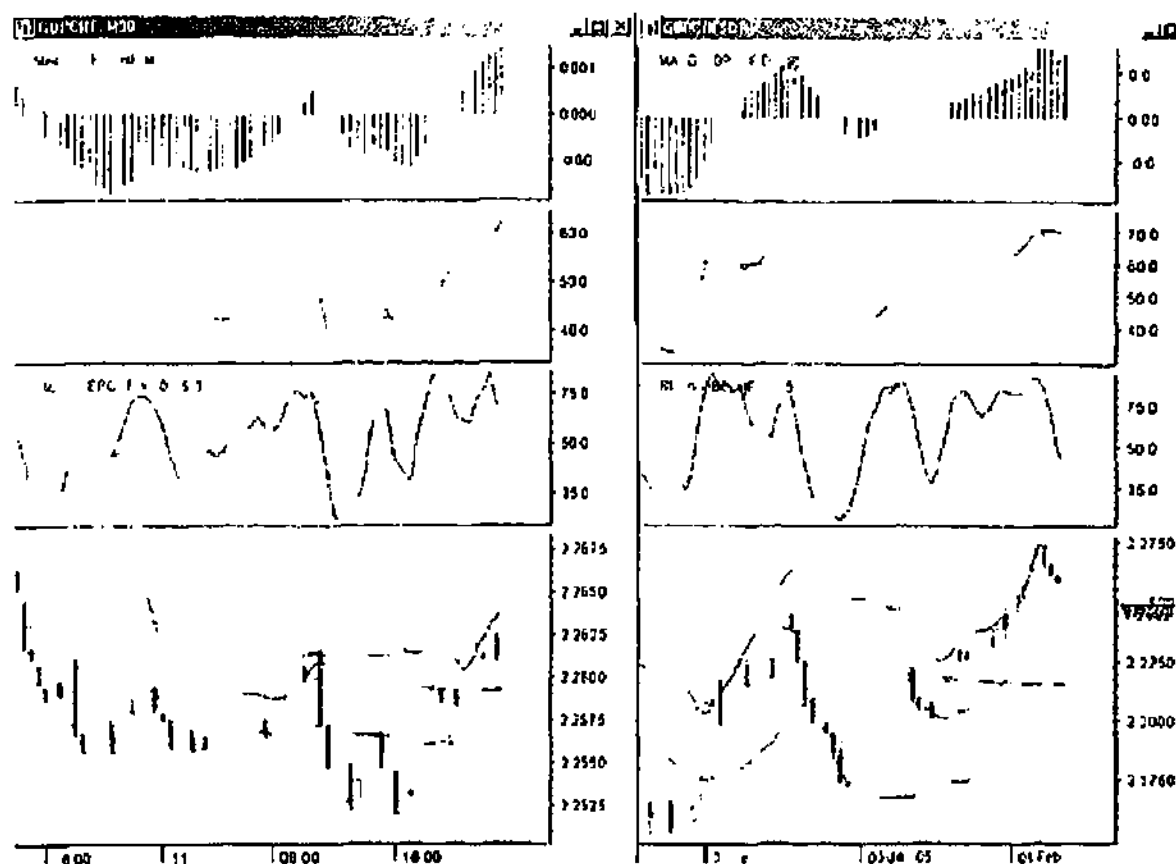


Рис.6-24. Графики курса GBP/CHF на интервалах daily и 30 минут на момент времени 0:00 11.02.05г.

опасно оставлять лонги без прикрытия, поэтому в каждом удобном случае открываем шорты по сигналам на продажу с развертки 30 минут. Однако после того, как в 16:30 11.02.05 г. цене не удалось пробить нижнюю границу ВВ сверху вниз и закрепиться ниже 2 2500, при этом ВВ и RSI сформировали кластерный бычий сигнал «неудавшийся размах» [3], было принято решение избавиться от шортов (по курсу 2 2530) и нарастить лонги по цене 2 2536. Этому решению также способствовал отскок цены от сильной поддержки 2 2503 в лице  $mA(200)$  на графике GBP/CHF daily.

Дальнейший ход событий показан на рис. 6-25. На интервале 30 минут после небольшого ралли тренд начал разворачиваться вниз (см. направление ВВ и  $mA(21)$ ), при этом осцилляторы практически все время подавали медвежьи сигналы. На дневной развертке цена все время также держится у границы поддержки  $mA(200)$ , а осцилляторы – медвежьи.

В такой ситуации необходимо более детально проанализировать другие сегменты валютного рынка, которые коррелированы с нашим активом. И в первую очередь рынки USD/CHF и GBP/USD, а также GBP/JPY.

Из рис. 6-25 видно, что на рынке USD/CHF полностью доминируют медведи, а динамика GBP/USD также показывает

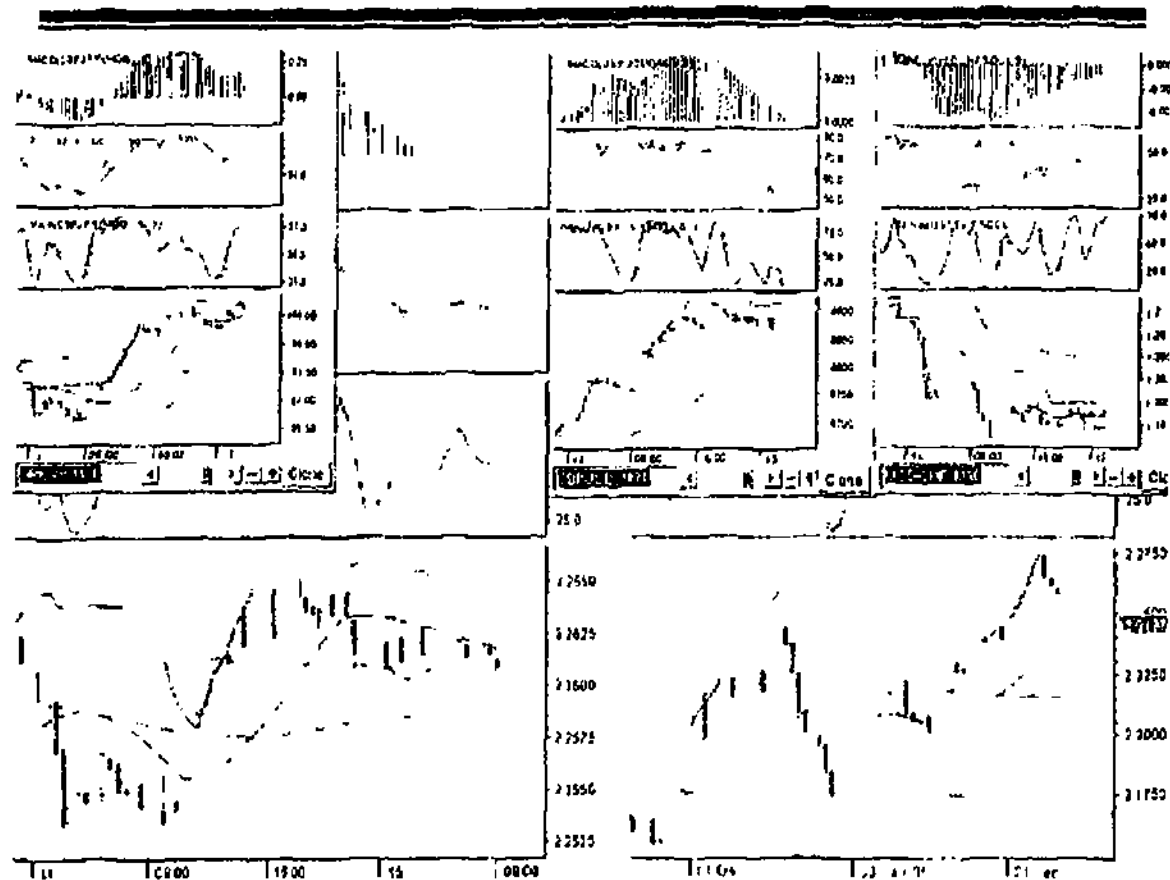


Рис.6-25. Графики курса GBP/CHF на интервалах daily и 30 минут на момент времени 0:00 15.02.05 г., а также графики курсов USD/CHF, GBP/USD и GBP/JPY 30 минут.

небольшую коррекцию вниз. Поскольку  $GBP/CHF = USD/CHF \times GBP/USD$ , то можно ожидать сильного падения нашего кросс-курса за счет рыночных эффектов мультипликации [3].

К тому же и на рынке GBP/JPY 30 минут ралли завершилось и наметилась коррекция вниз, о чем свидетельствуют медвежьи сигналы всех трех осцилляторов (см. также рис.6-25).

**Текущий экономический календарь – в пользу позиционных шортов по GBP/CHF**

В рассматриваемый период времени валютный рынок ждал, что доложит казначейство США по потокам капи тала (см. данные TICS от 15.02.05 г.) и что скажет и не скажет Гринспен 16.02 и 17.02 в своем выступлении перед конгрессом США.

Как известно, к концу первой половины февраля швейцарский франк слабел против доллара США после выступления Гринспена от 4 февраля на конференции в Лондоне на тему счета текущих операций США. Валютный рынок также хорошо принял проект бюджета США на 2006 финансовый год, опубликованный 07.02.05 г., что также способствовало ослаблению франка.

Последующее падение курса GBP/CHF было связано с сокращением длинных позиций по американской валюте (падением рынка USD/CHF), последовавшее за публикацией

данных о торговом балансе. Это привело USD/CHF к отметке 1,20 франков за доллар, но на этом "волна" не остановилась.

Чтобы валютный рынок воспринял декабрьский показатель притока капитала положительно для доллара, этот показатель должен с хорошим запасом превысить торговый дефицит США за декабрь - с тем, чтобы покрыть дефицит счета текущих операций.

Суть последних заявлений Гринспен состояла в том, что американская экономика растет, инфляция является "весьма сдержанной", базовая процентная ставка остается низкой, и ФРС, по всей вероятности, продолжит повышение ставки во "взвешенном" режиме, которого позволяет придерживаться "относительно низкая инфляция"

Между тем, как пишет Reuters, аналитики имеют разнородные мнения относительно того, как будет складываться судьба доллара в краткосрочной перспективе.

The Wall Street Journal отмечает, что тезис о падении евро (а значит и швейцарского франка – пр. автора) не является мнением большинства, но крайней мере сейчас. Но, продолжает газета, следует помнить об этом тезисе в нынешние времена, когда волатильность на валютном рынке, как ожидается, будет высокой. Поэтому было принято решение выйти из лонгов по курсу 2.2612.

Таким образом, приведенный пример реальных торгов поплавок с одного счета показал его эффективность при ведении внутридневных торгов на Forex. Эта техника торгов позволяет снизить риски при зарабатывании процентов overnight.

### **6.8 В погоне за процентами overnight**

Довольно простой и эффективный способ получения прибыли на Forex'e – это систематически зарабатывать своповые пункты при переносе позиции на следующий день. Например, в течение квартала открытая лонговая позиция GBP/CHF минимальным лотом £100,000 принесет прибыль более \$1000, или, при марже 1:100, более 350% годовых.

#### **Начисление процентов overnight на споте**

Широко известно, что валютные рынки коррелированы с рынками процентных ставок. К примеру, форвардные валютные курсы не являются, за исключением особых обстоятельств, «прогнозами» будущих обменных курсов. По существу, их расчеты базируются на математических алгоритмах, включающих валютные курсы по сделкам спот и соответствующие процентные ставки исследуемых двух валют [1-3].

Поэтому и на споте FOREX всякая покупка валюты и перенос этой лонговой позиции на следующий день сопровождается начислением процентов overnight примерно в размере

$$\frac{\text{ставка Libor} - \text{премия брокера}}{360 \text{ дней}}$$

Экономический смысл этой операции состоит в том, что брокер разместит на межбанке по ставке Libid или чуть меньше всякую купленную клиентом валюту.

Аналогично на споте FOREX всякая продажа валюты и перенос этой шортовой позиции на следующий день сопровождается списанием процентов overnight примерно в размере

$$\frac{\text{ставка Libor} + \text{премия брокера}}{360 \text{ дней}}$$

Экономический смысл этого списания также понятен: чтобы продать валюту, ее необходимо занять у брокера под ставку Libor или чуть больше.

Поскольку на споте FOREX валюта торгуется парами, то всякая покупка одной валюты сопровождается продажей другой валюты. Например, покупка 1 лота USD/CHF по курсу 1.1810 означает покупку 100,000 долларов США с одновременной продажей 118,100 швейцарских франков.

Отсюда становится понятно, что реальное зарабатывание процентов overnight возможно только в том случае, если купленная валютная пара имеет заметный процентный дифференциал в пользу купленной валюты относительно проданной валюты.

С начала текущего года одной из перспективных пар с этих позиций является кросс-курс GBP/CHF. Действительно, ставка Libor по кэйблу на момент написания статьи равняется 4.75%, а по свиссу – 0.5%. Поэтому всякий перенос лонговой позиции по GBP/CHF на следующий день сопровождается начислением процентов в размере примерно  $(4.75\% - 0.5\% - \text{премия брокера})/360$ , т.е. более 3.5% годовых. Если же использовать банковское плечо 1:100, то заработок составит более 350% годовых.

Практически начисление брокерами процентов overnight происходит ежедневно по одной из двух схем:

а) вычитание своповых пунктов из цены покупки (например, в нашем случае ежедневный овернайтовский процент составляет примерно 1.9 пункта, т.е., если открыта лонговая позиция по цене 2.2450, то на следующий день она будет значиться как открытая по цене 2.2448.1, а еще через день – по 2.2446.2 и т.д.);

б) начисление на клиентский счет свалютированной суммы в долларах США без изменения цены покупки (в этом случае ежедневно записывается на счет примерно \$16.5 (эта сумма зависит от рыночного курса USD/CHF в момент свопирования) на каждые купленные £100,000 GBP/CHF).

Конечно, зарабатывать процентов overnight в размере примерно 1.9 пункта – это ничто по сравнению с суточной волатильностью рынка, которая может достигать 200 пунктов и более. Однако, если вы продержите лонговую позицию около ста дней, то ваш заработок уже может вам обеспечить дальнейшее более-менее комфортное пребывание в рынке. Для этого вам необходимо выбирать флэтовые участки рынка на глубоких временных разворотах (например, weekly) и осуществлять покупку снизу установленного ренджа, а также использовать активное хеджирование или иммунизацию открытой позиции [3].

#### Простейшие способы хеджирования

Известно [1-3], что при позиционном трейдинге валютная пара GBP/CHF в большей степени позитивно коррелирована с USD/CHF, чем с GBP/USD. Поэтому простейший способ хеджирования лонга GBP/CHF является продажа аналогичного объема USD/CHF. Однако шорт доллар/франк будет приводить к списанию процентов overnight по этой паре, что существенно сократит нашу прибыль, к тому же у нас остается неопределенность, связанная с курсовой динамикой GBP/USD.

Попробуем устранить эти две проблемы поэтапно. Например, вместо шорта по USD/CHF можно открыть лонг по AUD/USD. При этом по хеджируемой паре мы также будем зарабатывать проценты overnight, поскольку на текущий момент ставка Libor по AUD равна 5.50%, а по доллару США – 2.50%.

Вместе с тем, наша рыночная неопределенность увеличится еще на кросс-курс AUD/CHF.

Рыночные риски по парам GBP/USD и AUD/CHF в случае управления мультивалютным портфелем из двух лонговых позиций по GBP/CHF и AUD/USD устраняются как открытием внутрисдневных шортов по этим парам на экономических новостях, так и увеличением подушки безопасности портфеля за счет увеличения суммы депозита. Помимо этого, существенная оптимизация портфеля достигается за счет покупок наших пар на дне их валютного коридора, что подразумевает, как минимум, существенный временной лаг между этими лонгами. На рис.6-26 приведены дневные графики курсов GBP/CHF, USD/CHF и AUD/USD.

Видно, что с конца ноября прошлого года рынок GBP/CHF развернулся вверх. Его точки бифуркации – последние три торговые дня 2004 г., когда рынок технически тестировал линию тренда вниз и не пробил ее, тем самым обозначив продолжение ралли. Такое настроение рынка кросс-курса фунт/швейцарский франк поддерживали рынки USD/CHF (вверх) и AUD/USD (вниз). Поэтому покупаем 1 лот GBP/CHF по курсу 2 1854 и ищем возможности купить два лота AUD/USD после тестирования дна рынка.

Из рис. 6-27 видно, что после 17 01 05 г. на рынке австралийского доллара сформировался додж после тестирования бычьей линии тренда, а на следующий день началась формироваться трехсвечная разворотная фигура «Утренняя звезда», тем самым показав отскок от линии тренда и продолжение ралли. Поэтому покупаем 2 лота AUD/USD по цене 0 7553. Таким образом, сформирован мультивалютный портфель из двух позиций buy.

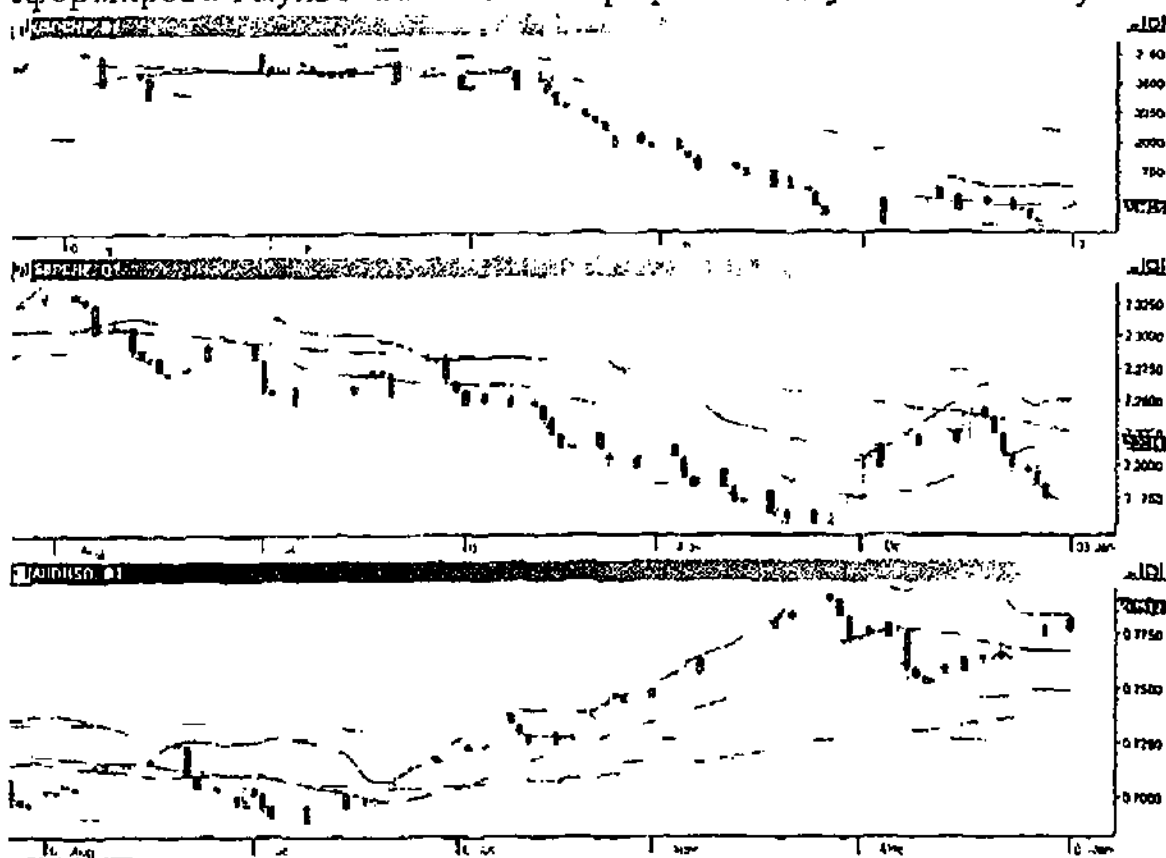


Рис. 6-26. Графики курсов USD/CHF, GBP/CHF AUD/USD daily на начало января 2005 г.

#### Оценка риска

Измерения месячной волатильности за последние три года дают максимальные годовые волатильности на рынке GBP/CHF в размере  $\sigma_1 = 13,8\%$  и  $\sigma_2 = 7,4\%$  для AUD/USD.

Практическая оценка риска нашего портфеля за последний год дает величину  $\sigma_3 = 3,3\%$ , что свидетельствует о достаточно



заметной положительной корреляции динамики курсов GBP/CHF и AUD/USD

Теоретические оценки портфельного риска в модели Блека для двух активов (как наиболее адекватной в границах линейной парадигмы, когда ситуация упрощается до статистики нормального распределения рыночных прибылей в приближении «случайного блуждания» цен на рынках исследуемых активов) дают следующие выражения для его вариации [71]

$$\sigma_t^2 = (\sigma_1^2 - 2\rho\sigma_1\sigma_2 + \sigma_2^2)t^2 + 2(\rho\sigma_1\sigma_2 - \sigma_2^2)t + \sigma_2^2,$$

где  $t$  – переменная однопараметрической модели Блека для двух активов,  $\rho$  – мера корреляции наших рынков

Упрощая ситуацию до  $-1 < \rho < 0$  и пренебрегая весовыми соотношениями купленных объемов GBP/CHF и AUD/USD, можно  $\sigma_3$  оценить как величину, лежащую в диапазоне

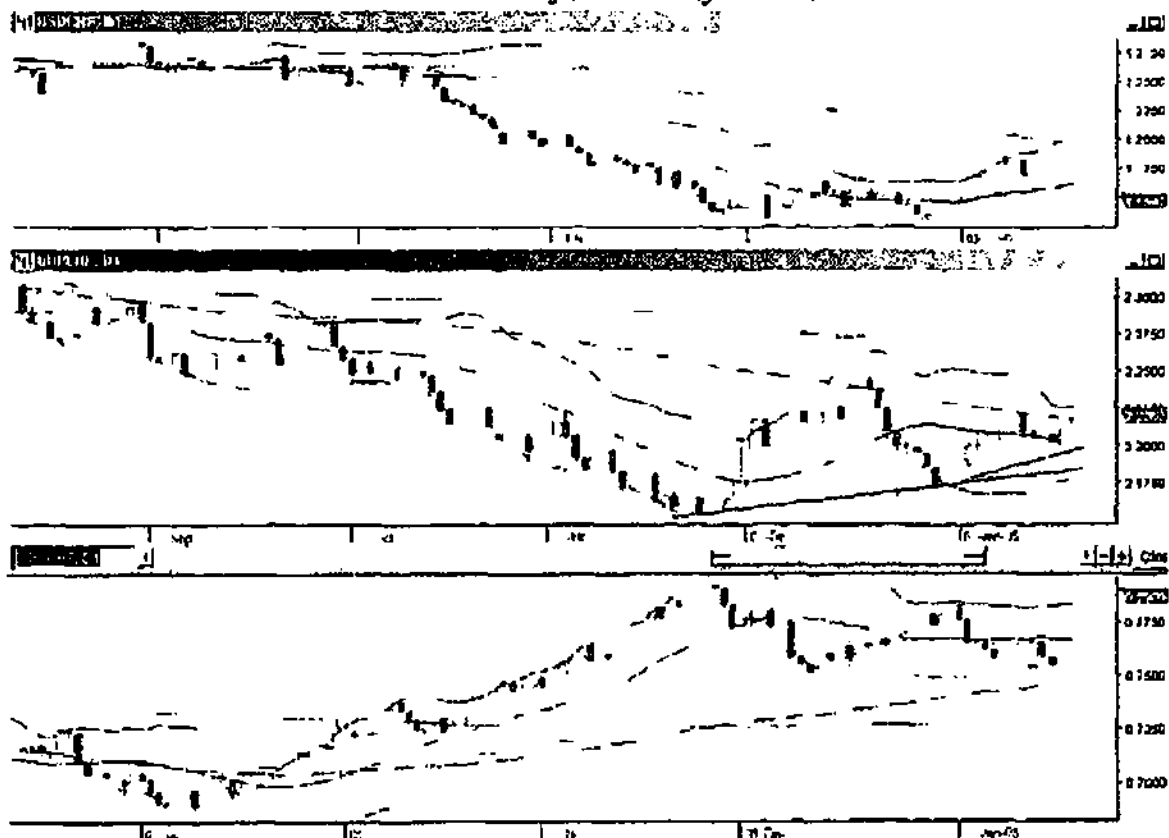


Рис. 6-27. Графики курсов USD/CHF, GBP/CHF AUD/USD daily на 17 января 2005г.

$$(\sigma_2 \times \sigma_1 / (\sigma_1 + \sigma_2)) < \sigma_3 < \sqrt{(\sigma_1^2 \times \sigma_2^2 / (\sigma_1^2 + \sigma_2^2))},$$

или, используя численные значения для волатильностей рынков наших валют, получим

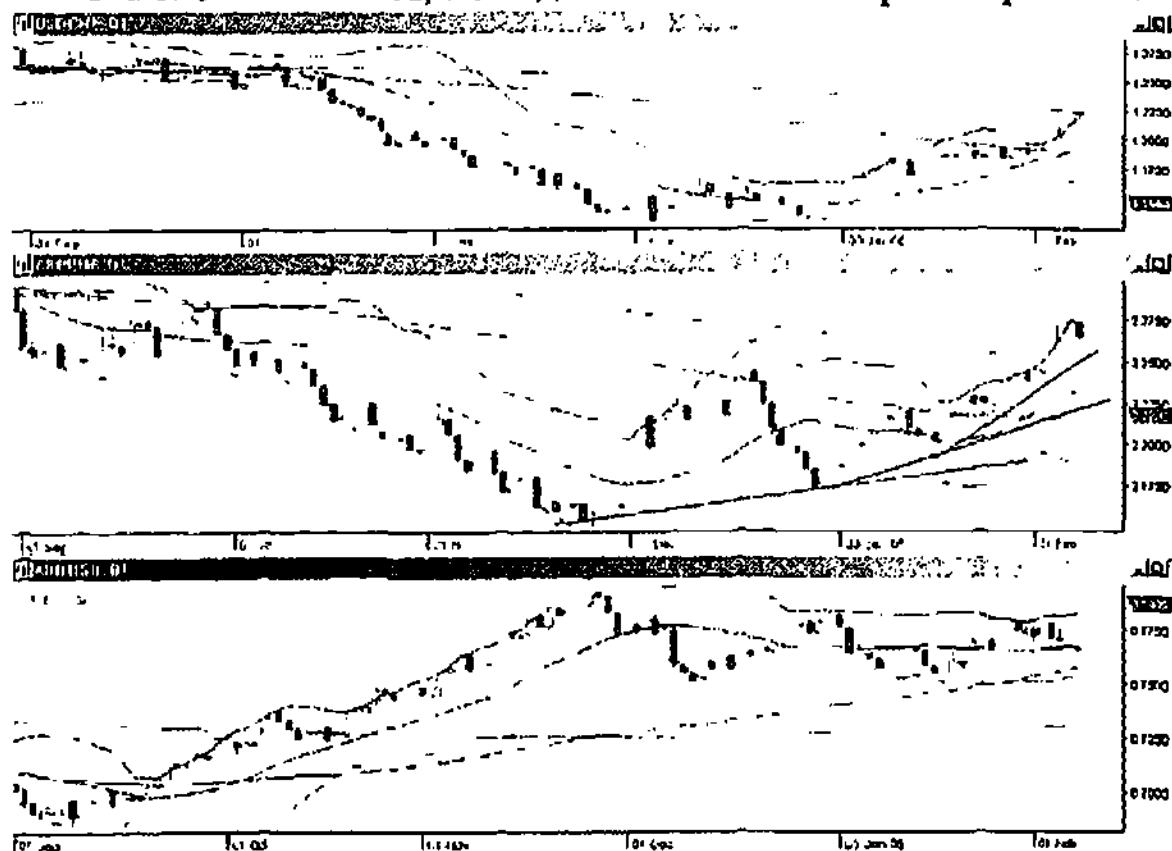
$$4.82\% < \sigma_3 < 6.52\%,$$

что в целом несколько больше, чем измеренная волатильность нашего портфеля

Годовая волатильность  $\sigma_3 = 3.3\%$  в пересчете на квартальную (равную  $1.65\%$ ) позволяет нам оценить средне квадратичный квартальный прогиб нашего портфеля (в убыток) на уровне \$1800. Эта сумма с лихвой может перекрыться за счет начисления овернайт-процентов в течение квартала (около \$3000).

Помимо этого, у трейдера есть возможность открывать внутридневные шорты в моменты, когда рынок движется вниз, тем самым частично компенсируя курсовые потери от лонговых позиций. Такие шорты, например, можно открывать при торговле по экономическому календарю, когда ожидается выход отрицательных экономических данных по США.

**Доллар упал после публикации январского отчета о занятости в США, но поднялся в ответ на речь Гринспена**



**Рис.6-28. Графики курсов USD/CHF, GBP/CHF AUD/USD daily на 08 февраля 2005 г.**

Как видно из рис.6-28, на рынке GBP/CHF установилось промежуточное ралли вплоть до конца первой недели февраля, когда ожидали выхода данных по рынку труда США, выступления А.Гринспена и встречи G7 в выходные в Лондоне. К тому же рынок уже начал дисконтировать курс доллара применительно к событиям следующей недели: принятия бюджета США и размещение трежерис. Поэтому в такие моменты необходимо более внима

тельно отслеживать рыночные движения и в случае явной угрозы открытым позициям закрывать их на время или иммунизировать шортами.

Итак, в пятницу 04.02.05 г. после выхода январского отчета о занятости в США курс доллара упал против широкого спектра мировых валют. Хотя уровень безработицы понизился в январе до 5,2% по сравнению с 5,4% в декабре, прирост числа рабочих мест в американской экономике оказался ниже ожиданий. Как сообщило министерство труда США, в январе количество рабочих мест увеличилось на 146 тысяч. Согласно опросу Reuters, экономисты в среднем прогнозировали 190 тысяч. Сразу после публикации отчета курс доллара к евро упал до \$1,3043. Непосредственно перед публикацией доллар торговался на уровне \$1,2960 за евро.

Однако падение доллара прекратилось уже через 15 минут, когда началось выступление председателя ФРС Алана Гринспена на конференции в Лондоне. Выступление Гринспена, посвященное проблеме дефицита счета текущих операций США, оказалось более оптимистичным, чем его доклад на ту же тему в ноябре.

Уже через 20 минут после начала выступления Гринспена доллар торговался на уровне \$1,2945 за евро.

В основном за счет этих событий и сильной корреляции GBP/CHF с USD/CHF на рынке фунт/свисс усилилось ралли, вместе с тем рынок AUD/USD потерял всего несколько пипсов.

С технической точки зрения на рынке AUD/USD 04.02.05 г. сформировался додж (см. рис.6-28), что свидетельствует о возможном завершении текущей консолидации рынка. Вместе с тем на рынке GBP/CHF наблюдается процесс усиления бычьего тренда (три последовательные линии тренда на рис.6-28 увеличивают угол наклона к горизонту).

Ожидаем возобновление ралли на рынке AUD/USD и медвежьей коррекции по GBP/CHF уже начиная со следующей недели.

### **"Большая семерка" повторила слова о желательности большей гибкости валютных курсов**

Понедельник 07.02.05 г. отработал итоги встречи министров финансов и глав центральных банков стран "большой семерки", прошедшей в пятницу и субботу в Лондоне. В совместном коммюнике по итогам этой встречи говорилось: "Со времени нашей встречи в октябре экономический цикл достиг стадии зрелости и рост мировой экономики стал более умеренным, но, как ожидается, он останется энергичным в 2005г." "Риски сбалансированы, хотя мировые дисбалансы остаются. Инфляционные давления

---

остаются приглушенными. Мы признаем, что каждая из наших стран должна играть свою роль в поддержке долгосрочного устойчивого мирового роста: ключевые приоритеты состоят в том, что США должны быть привержены делу финансовой консолидации, а Европа и Япония - делу дальнейших структурных реформ."

"Мы вновь заявляем, что валютные курсы должны отражать экономические фундаменталии. Чрезмерная волатильность и беспорядочные движения валютных курсов являются нежелательными для экономического роста. Мы продолжаем внимательно следить за валютными рынками и сотрудничать надлежащим образом".

Таким образом, встреча G7 в краткосрочной перспективе (на второй неделе февраля) сконцентрировала валютный рынок на проекте федерального бюджета США на 2006 финансовый год. В итоге, в этот день 07.02.05 г. рынок торговался очень осторожно и объемы торгов были небольшими. Технически, как видно из рис.6-28, на рынке AUD/USD сформировался перевернутый молот – явно бычий сигнал, а на GBP/CHF – двухсвечная разворотная фигура «медвежье харам», в то время как курс USD/CHF пытался безуспешно пробивать важное сопротивление в лице mA(200).

**Курс доллара вырос в ответ на представленный**

**Бушем проект бюджета США на 2006 финансовый год**

В американскую сессию в ходе валютных торгов 07.02.05 г. USD/CHF вырос до 1,2267 после того, как президент США Джордж Буш направил в Конгресс проект федерального бюджета на 2006 финансовый год.

Согласно проекту бюджета, в 2006 финансовом году, начинающемся 1 октября 2005 г., доходы правительства США составят \$2,178 трлн., а расходы будут равны \$2,568 трлн. Таким образом, планируемый дефицит бюджета составит \$390 млрд. Это будет меньше, чем рекордный дефицит текущего 2005 финансового года, ожидаемый в размере \$427 млрд. В прошедшем 2004 финансовом году федеральный бюджет США был исполнен с дефицитом \$412,28 млрд.

В соответствии с заявлениями, сделанными американской администрацией в январе, в проекте бюджета планируется сокращение государственных расходов. Дискреционные расходы по национальным программам, не связанные с безопасностью, будут сокращены в 2006 финансовом году на 0,7%. Вполне вероятно, что если бы проект бюджета был представлен осенью

2004 г., валютный рынок, который в то время очень негативно относился к доллару, сосредоточился бы на таких особенностях в планировании Белого дома, как вероятность дополнительных военных расходов, неучтенных в проекте на 2006 финансовый год. Однако в феврале 2005 г., судя по динамике доллара, валютный рынок предпочел обратить внимание на сокращение дискреционных расходов, не относящихся к обороне и безопасности. Фактически, эта была последняя новость из серии выходящих новостей на второй неделе февраля, которая поддержала доллар США.

0000000 00000 0000000000 00000000000000000000 0000000000 0000000000  
 00 0000000 000000 09.02.05 0. 0000 0000000 0 0000 0000000000 00 000000 \$1,2798,  
 000000 \$1,2760 00 00000000 000000 0 000-00000 00000000. 0000000 000 000000 000000  
 00000000 00000 000000- 0000 00000000000 000000000000 00000 00000, 00000000000000  
 0000000000 Bloomberg. 00000, 00000000 000000 000000000000 00 000, 00000000 000  
 00000000 000000000000 0000000000 00000 00 000000 000000000000 000 00000 0000000000  
 0 00000 00000000 00000000 000, 0000000 00 00000000000 0000 00000.

00000, 000000 0 0000000 00000 00 000000 000000000000 000, 000000, 000 00000 "000,  
 00000000, 00000000000000 00 000 0000000000000 00000 000000000 0000000000" 0 000 00000000  
 0000000000 "0000000000 000000 000000, 00 0000000 00000000 000000 000 00 0000000000,  
 00000000, 0 000000 0000000".

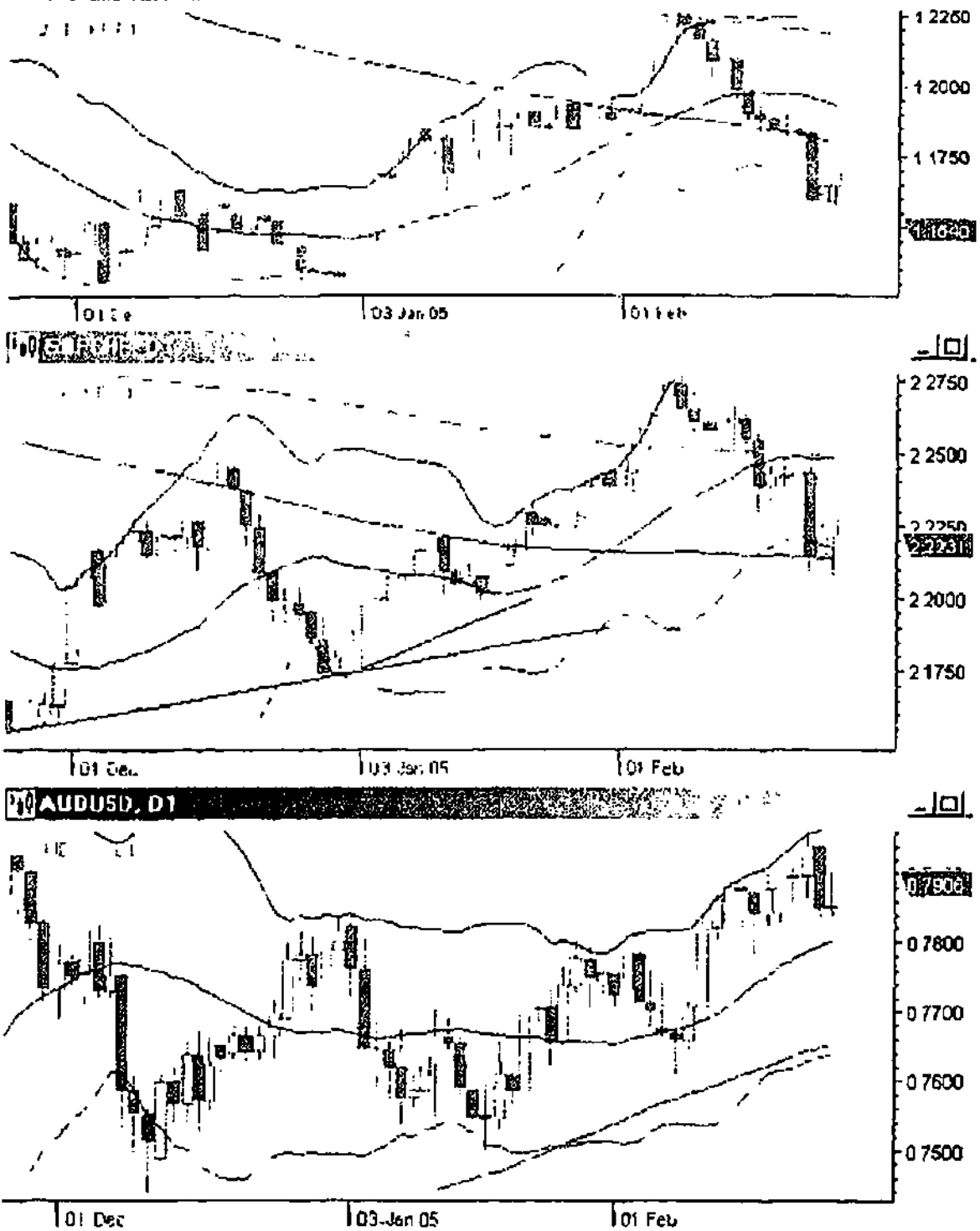
### Товарные рынки возобновляют ралли

На обсуждаемой неделе ситуация на товарных рынках тоже начала складываться не в пользу доллара.

Министерство энергетики США сообщило в среду, что на неделе, закончившейся 4 февраля, товарные запасы нефти в Америке уменьшились на 1 млн. баррелей до 294,3 млн. баррелей. Это на 22,4 млн. баррелей или на 8,2% больше, чем в то же время прошлого года. Запасы продуктов перегонки нефти, включающих топочный мазут и дизельное топливо, сократились на прошедшей неделе на 3,0 млн. баррелей до 115,6 млн. баррелей.

По категориям продукции, запасы дизельного топлива уменьшились на прошедшей неделе на 1,4 млн. баррелей до 71,4 млн. баррелей. Запасы топочного мазута, ключевого зимнего нефтепродукта, сократились на 1,6 млн. баррелей до 43,2 млн. баррелей. Это на 2,4 млн. баррелей или на 5,3% меньше, чем в то же время прошлого года. Запасы изкосернистых продуктов перегонки нефти не изменились, оставшись равными 1,0 млн. баррелей. Общие запасы нефти и нефтепродуктов в США,

включая неупомянутые в отчете, сократились за прошедшую



**Рис.6-29.** Графики курсов USD/CHF, GBP/CHF AUD/USD daily на конец февраля 2005 г.

неделю на 5,0 млн. баррелей, но остались в верхней половине среднего диапазона.

Уровень импорта нефти в США составлял на прошедшей неделе в среднем 9,9 млн. баррелей в день, что было на 28 тысяч баррелей в день больше, чем на предыдущей неделе (9,9 млн баррелей в день). За последние четыре недели уровень импорта

нефти в США составлял в среднем почти 10,1 млн. баррелей в день, что было на 780 тысяч баррелей в день больше, чем в сравнимый период прошлого года. Все это развернуло рынок нефтяных фьючерсов вверх.

К тому же рынок металлов и золота в целом нацелился на уровни исторических максимумов, что также свидетельствовало о вероятной коррекции рынка USD/CHF, а за ним и GBP/CHF вниз.

Технический анализ еще 08 02 05 г. показал о начале коррекции рынков USD/CHF и GBP/CHF вниз (см. рис.6-28 и рис.6-29).

Поэтому открываем шортовую позицию по GBP/CHF вниз по цене 2.2670. Чисто технически выключаем ее вблизи mA(200) по цене 2 2545

Такое время от времени «вычерпывание» шортами курсовые «потери» от лонговой позиции позволяет нам более менее комфортно пережить атаки медведей и сосредоточиться на ежедневном зарабатывании овернайтовских процентов. К тому же, как видно из рис 6-29, курсовые потери по buy GBP/CHF практически компенсировались ростом рынка AUD/USD (на нем у нас открыты две позиции buy).

### **6.9 Один из путей банкротства: как я потерял \$13 000 в течение дня**

К настоящему моменту мы уже твердо уяснили себе, что игра на Форексе имеет шанс быть успешной примерно 7:3 или в лучшем случае 8:2. Но даже в последнем варианте существует довольно большая вероятность (20%) оказаться в проигрышной позиции. И это – объективная реальность. Потери – часть этого бизнеса. Поэтому необходимо стараться не только избегать убытков, но и вырабатывать в себе философское к ним отношение, учиться на собственных ошибках и продолжать торговать.

Всем известно, что пока трейдер в прибыли – он является рациональной личностью. То есть он объективен в оценках рынка и при первой же опасности выходит из игры. Его риски малы.

Но как только трейдер оказывается в убыточной позиции, с его сознанием происходят метаморфозы и он становится иррациональным игроком, который может до последнего цента тянуть и увеличивать свои потери с надеждой на «авось». Именно дуализм рационального и иррационального в человеке отвечает за доминанту иррационального в негативных ситуациях, когда трейдер забывает о золотом правиле «обрубай убытки не мешкая».

Если Вы удержитесь в этом бизнесе более года, Вы поймете, насколько тонка грань, разделяющая в нас рациональную

---

личность от иррациональной. Если в Вас иррациональное начало побеждало хотя бы раз, и Вы несли потери, то считайте, что свой «экватор» вы проплыли и прошли своеобразный ритуал посвящения в профессиональных трейдеров. Только справившись с потерей денег и продолжив торговлю, Вы по-новому (профессионально) оцените силу рынка и огромные риски даже при торговле с вероятностью правильного входа вблизи 0.8.

Что касается меня, то во мне иррациональное начало возобладало в полную силу в октябре 1998г. До этого я вполне прилично играл и считал себя уже состоявшимся профессионалом. Я принимал фору маркет-мейкера и торговал эпизодически, когда его перевес нивелировался прозрачностью и предсказуемостью рынка. В течение последней недели октябрьского 1998г. роста USD/JPY я видел ослабление быков и нарождающуюся коррекцию рынка. Процессы ренатриации йены, сильные экономические отчеты японских корпораций – экспортеров, рост индекса Никкей, слабые статистические данные по США – все говорило в пользу открытия шортов на этом рынке. И я не удержался и за три дня до его падения продал \$1 млн. доллар по цене ¥145,45 за \$1. Однако в последующие три дня курс вырос и перевалил отметку 147 йен за доллар. Будучи уверенным в правильности своих действий, я не ограничил свои возможные потери ордером стоп/лосс, поэтому угрожающие потери раздавили меня как трейдера, сделав иррационально мыслящей личностью. К концу третьего дня изматывающего терпения, когда мои потери составили \$18 000, я окончательно потерял самообладание и способность объективно оценивать рынок.

Все мои наработки последних недель, все прогнозы ведущих аналитиков об усилении йены были отброшены как ошибочные. Я заострял свое внимание только на рассуждениях тех аналитиков и управляющих фондов, которые давали цель по исследуемой паре – 150.00.

И когда наконец коррекция произошла и рынок опустился к точке моего входа, то я с великим облегчением выскочил из рынка с потерей 3 пипсов, а затем – купил \$500 000 от уровня 145.15. Когда рынок доллар/йена через шесть часов продолжил свое падение, я выдержал потери около \$13 000, а затем вышел из рынка и весь оставшийся день туно наблюдал падение доллара США против основных мировых валют. Следует заметить, что в этот день USD/JPY опустился почти на 1200 пипсов. Но мое иррациональное мышление не сумело вовремя переключиться на



---

объективное восприятие действительности. Потратив много душевных сил и эмоций на пребывании в убыточной позиции, я стал иррационален с «непробиваемой» верой в дальнейший рост курса USD/JPY. Фактически, я стал навязывать рынку свое мнение – веру в сильный и непоколебимый доллар США.

Я вспоминаю те чувства горечи, сожаления от упущенной возможности, которые не покидали меня всю последующую неделю. Меньше чем за 4 часа меня угораздило потерять \$13 000. С трудом заработанные в течение месяца деньги исчезли за нескольких часов. После фиксации убытка, я сидел еще какое-то время перед монитором и безучастно следил за рынком. Это была самая ужасная неделя торгов в моей практике.

Даже сейчас, когда я пишу эти строки, я не могу до конца поверить в то, насколько эмоций возобладали надо мной и каково быть иррациональным в этом бизнесе.

Я был прав, когда объективная картина рынка рекомендовала скорее sell, чем buy. Но я действовал слишком рано. Я чувствовал перегретость перекупленного рынка, но дважды оказался на неверной стороне от него. Мое восприятие рынка и моя интуиция были правильными, но не в «то» время. Иногда эволюция рынка развивается не по тем правилам, которые мы для нее задаем.

Впоследствии я справился с этой потерей и в течение нескольких месяцев с лихвой отыгрался. К тому же опыт моих знакомых – благополучных трейдеров – говорит о том, что каждый трейдер хотя бы раз в жизни нес существенные потери. Главное – выйти достойно из создавшейся ситуации и не потерять душевного равновесия. Если Ваша уверенность в себе пошатнулась, то Вы обречены на поражение. Необходимо оставаться рациональным, вдохновляясь своей ошибкой. Никто не любит и не хочет проигрывать, особенно если это касается денег.

У благополучных трейдеров особое (философское) отношение к риску, прибылям и потерям. Они извлекают урок из всякой потери. Самый большой секрет благополучных трейдеров, секрет, о котором не знают те, кто проигрался и вышел из игры, заключается именно в том, что потеря вдохновляет игрока побеждать. Благополучные трейдсры не боятся проигрывать. Они ненавидят проигрывать, но они знают, что потери вдохновляют их становиться лучше. Главное, чтобы эти потери не были невозполнимыми. А это уже зависит от правильно выбранной стратегии и тактики торгов, о чем мы уже говорили выше.

Многие трейдеры так боятся потери денег, что действительно теряют их. Они разоряются вдвойне в трейдинге они стараются действовать исключительно наверняка и делают короткие перебежки, зарабатывая от 3 до 10 пипсов на сделке. В то же время эти трейдеры ставят стоп/лоссы как позиционные игроки – на 80 или даже 100 пипсов от точки входа. В этом главная причина неудач более 90% трейдеров – они не торгуют, как благополучные игроки, и часто позволяют себе быть иррациональными.

### 6.10 Примеры торгов

В качестве примера рассмотрим рынок евро/доллара с ноября 2003г. Этот рынок характеризуется, как правило, наибольшими объемами торгов среди других мировых *hard currency*. Поэтому трейдеры, которые стараются обыгрывать банки на их же поле, любят оперировать именно с этой валютной парой. Помимо этого, в предыдущих главах мы часто апеллировали к этому рынку как к самому значимому инструменту рынка Форекс.

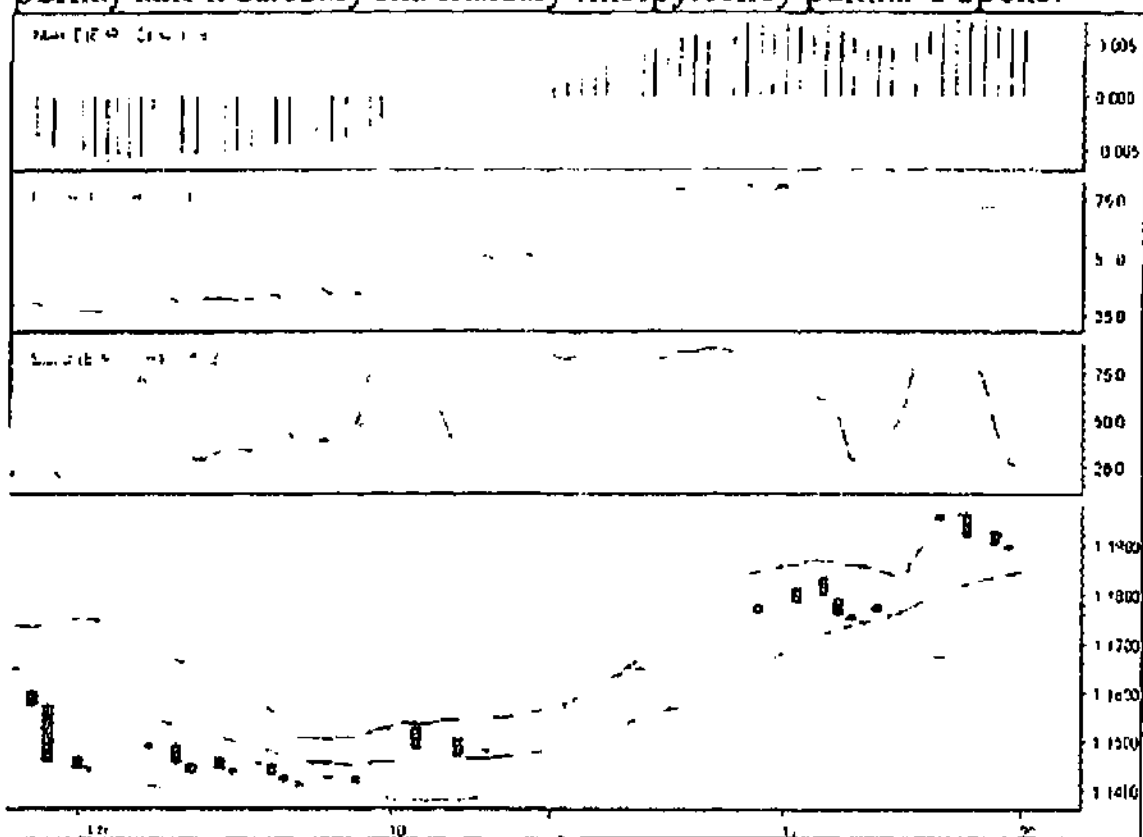


Рис.6-30 представлена четырех часовая развертка EUR/USD. На рис.6-30 представлена четырех часовая развертка EUR/USD с кривой скользящей средней  $MA(21)$ , полосой Боллинджера и осцилляторами RSI (и его скользящей средней  $MA(5)$ ), Sstoch и MACD. Видно, что в конце октября 2003г рынок падал и пытался тестировать уровень 1.1430 сверху вниз. Однако в начале ноября на нашем графике была построена двухсвечная комбинация Бычье

харами. На следу ющий торговый день рынок еще отработал вниз, а затем была образована двухсвечная комбинация Проникающая линия – сигнал наверх, которая совместно с харами образовала бычий кластер первого рода

Трендовые индикаторы  $mA(21)$  и полоса Боллинджера направлены вниз – все еще характеризуя рынок как медвежий. А вот осциллятор RSI сформировал бычью фигуру «Двойное дно» и был поддержан Sstoch, у которого его быстрая кривая SSK пересекла свою среднюю кривую SSD снизу вверх в зоне перекупленности.

Таким образом, по техническому анализу на выбранном инвестиционном горизонте рынок евро с начала ноября 2003г. вероятно заканчивает свою медвежью коррекцию

Осталось самое главное – определить настроение рынка на выбранном инвестиционном горизонте и проанализировать экономический календарь. Если настроение рынка складывается в пользу быков, а выходящие статистические данные дали бы сигналы на усиление евро, то можно смело открывать по этой паре длинную позицию [38, 42, 43].

В эти же дни внимание трейдеров рынка Форекс было приковано к ряду прогнозов тех ведущих аналитиков, которые рекомендовали ставить на усиление евро. Как отметили аналитики от Deutsche Bank. “Евро выглядит сегодня самым слабым за последние несколько недель. Минимум отмечен на 1,1565. Критическую поддержку оцениваем в 1,1510. Ее прорыв спровоцирует стремительное падение к 1,1360. Вверху сопротивление на 1,1615/20, его прорыв вызовет рост к 1,1690”.

Эксперты WestPac были более определены в своих предпочтениях. Они повысили свои прогнозы по евро/доллар до 1.1700 на конец 2003 года и 1.2300 на конец 2004 года. Однако они предупреждают о наличии трех факторов риска: 1) потерпит неудачу валютная политика азиатских стран, 2) рост рынка акций США превысит 20% в следующем году и 3) рост кросс-курсов евро. Главная опасность, по мнению экспертов, исходит от курса евро к азиатским валютам. “Ключевой фактор – движения по евро/йене – падение ниже 125 в ближайшее время и ниже 120 в будущем году окажет сильное давление на евро”, – считают аналитики WestPac.

Один из аналитиков Bank of Tokyo-Mitsubishi заметил, что иена пользовалась в последние несколько дней ажиотажным спросом, особенно против канадского доллара и евро. Это были японские инвесторы, репатриировавшие иену дома. Также

очевидны были и неожиданные продажи японских экспортеров. Участники рынка воспользовались недавним ростом доллара на хороших экономических данных (см. рис.6-31). Большинство экспортеров приблизительно 45 % выручки захеджировали и они будут искать возможности продать доллар на хорошем росте.

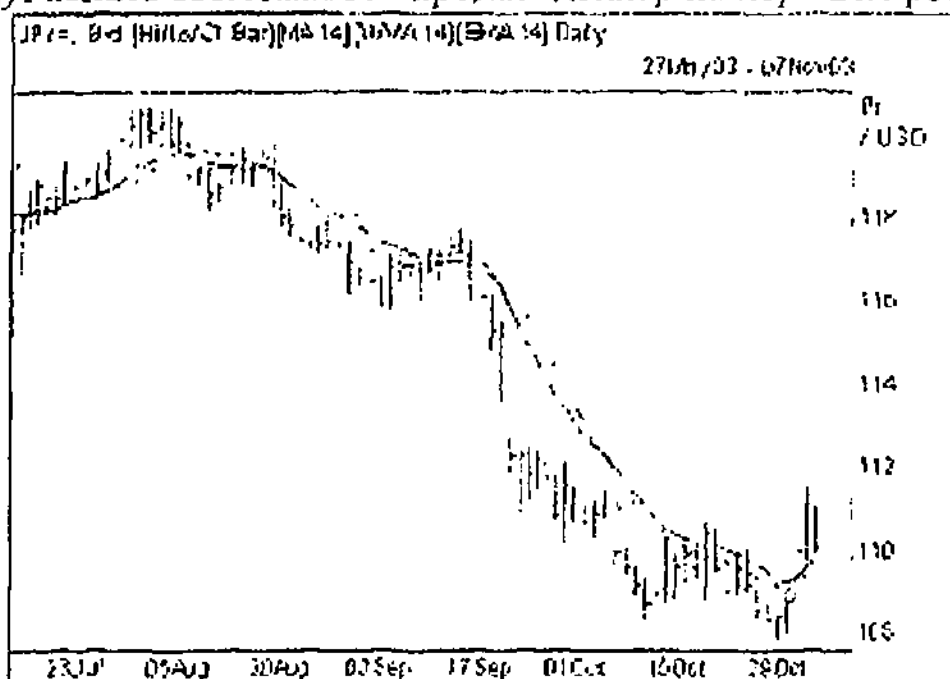
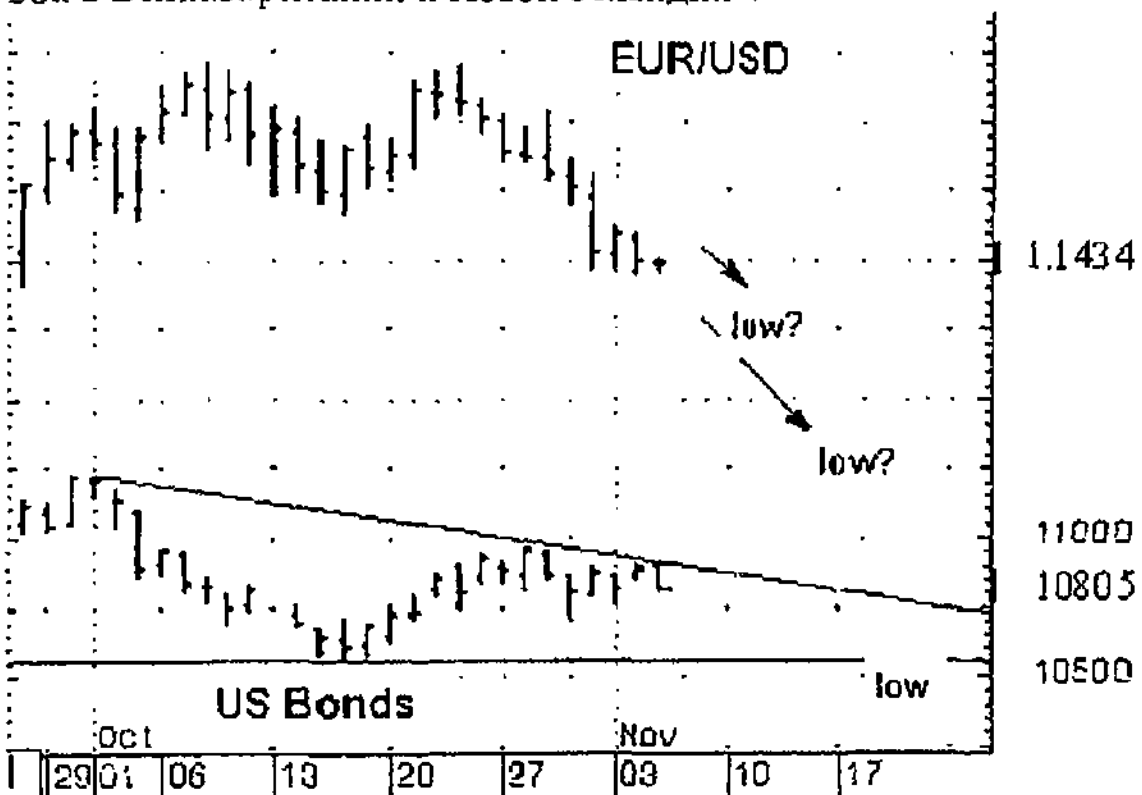


Рис. 6-31. График курса USD/JPY daily

На следующий день вышел фундаментальный анализ Citibank и его рекомендации: «Доллар отступил после резкого роста 3.11.03г. Иностранные валюты наслаждались рикошетом после того, как нашли свою поддержку на низких уровнях. Инвесторы не были уверены в отношении перспектив рынка, особенно тенденции USD. Американские акции встретили давление с ожиданием дальнейшей коррекции индекса Dow Jones перед уровнем 10000. Американские облигации поднялись после того, как обзор показал, что объявленные корпорациями в октябре сокращения рабочих мест превысили сентябрьский показатель. Это усилило беспокойства по поводу того, что вялый рынок труда может повредить начавшееся восстановление экономики США. Рынок облигаций таким именно образом сумел извлечь пользу от слабости USD и американского фондового рынка. Ожидается, что отношение к USD будет зависеть от предстоящих американских данных, особенно сообщения о занятости в октябре в эту пятницу. USD/JPY не сумел сохранить достижения понедельника. Он даже понизился к уровням закрытия прошлой пятницы. Рынок столкнулся с активными продажами экспортеров, которые воспользовались благоприятным курсом. Рост Никкей около 3 % также повысил спрос на JPY. Рынок пытался помимо этого оце-

нить предстоящие данные о росте ВВП Японии в третьем квартале. Это тоже внесло свой вклад в укрепление JPY, отмеченное во вторник. Диапазон между 108JPY и 112JPY сохранится в ближайшее время. Евро был поддержан выше 1.1400USD. Инвесторы переосмысливают ситуацию с евро после прорыва важных уровней поддержки. В то время как улучшавшееся отношение к USD вредит евро, необходимо отметить, что имеются явные признаки восстановления экономики Еврозоны. Франция вдобавок обнародовала свое желание сократить дефицит бюджета. Однако краткосрочное движение в евро должно быть нисходящим. AUD резко вырос в это утро. Резервный банк Австралии объявлял о повышении ставки на 0.25 % до 5 %. AUD повысился к 0.7100USD после объявления решения. GBP и NZD также кажутся устойчивыми, поскольку решение РБА повышает вероятность увеличения ставок в Великобритании и Новой Зеландии».



Источник: [www.forexpf.ru](http://www.forexpf.ru)

**Рис.6-32. Корреляции рынков евро и US bonds**

Циклический анализ по евро/доллару аналитиками Mellon bank показал, что облигации продолжают тенденции к понижению, которая длится уже в течение пяти недель и должна продолжиться в течение еще двух недель, прежде чем рынок найдет основание. Если они покажут резкое снижение, EUR будет следовать в русле нашего отрицательного сценария - то есть упадет к 1.1100 в течение недели к 17 ноября. Имеется 27% корреляция между

EUR и американскими облигациями (см. рис.6-32). Мы ожидаем, что американские акции снова сильно вырастут. Правда, мы считаем более вероятной целью нынешнего коррекционного падения евро - 1.13, после чего возобновится главный аптренд. Следите за всеми главными рынками [44-74].

В отношении рыночной перспективы EUR/USD эксперты Mellon bank заявили, что после завершения торговой сессии 4.11.03г. евро довольно устойчив пока. Но перспектива публикации сильного отчета о занятости 7.11.03г. создает риски для евро. Неспособность евро отскочить вверх усиливает риск прорыва нижней стороны - 1.1390. Если это произойдет, валюта могла бы упасть к 1.1200/50. Это уровень рыночного консенсуса нынешнего движения доллара. Средние прогнозы предполагают рост занятости в октябре на 55 000. Прогноз Goldman/Deutsche предполагает рост на 85 000. Чиновники ФРС подтвердили, что имеют возможность держать базовые учетные ставки низкими, так как инфляционное давление отсутствует.

В итоге, в рекомендациях и комментариях большинства ведущих валютных аналитиков (более 20 – всех их здесь, к сожалению, привести невозможно в силу ограниченности места) интегрально просматривались минорные нотки относительно доллара США. То есть настроение рынка на текущую неделю – покупка евро/доллара.

На мелких временных развертках 5 минут – 15 минут оптимизируем вход в лонги (см. главу 3) 1 лотом от уровня 1.1456 с установкой ордеров стоп лосса (S/L) и тейкинг профита (T/P) на уровнях 1.1344 и 1.1510 соответственно.

Курс евро/доллар установился на сессии 05.11.03г. между уровнями 1.1412 и 1.1493. Отметка 1.1412 явилась минимальной для курса евро более чем за месяц. Аналитики отмечали, что на рынке Форекс происходит некая торая стабилизация курсов основных валют, что связано с ожиданием 06.11.03г. решений центральных банков в Великобритании и Европе(12), а также обзора рынка труда в США от 7 ноября. С позиций текущего дня (05.11.03г.) большое значение для прогнозирования экспертами развития ситуации на рынке труда в США будет иметь завтрашняя публикация числа заявлений на пособие по безработице. Напомним, что неделю назад количество заявлений на пособие в США составило 386000. Показатель тогда вышел лучше прогноза и вместо ожидаемого минимального роста показал падение. Число заявлений уже четыре недели подряд выходит ниже ключевого уровня 400 тысяч, что

---

свидетельствует о некоторой стабилизации на рынке труда. Аналитики говорили, что экономические данные, которые выходили в этот день в США, в целом продолжали оказывать поддержку курсу доллара. Индекс деловой активности в сфере услуг Института менеджмента (ISM services index) в США за октябрь составил 64.7 (прогноз был 63.0, предыдущее значение 63.3). Показатель значительно превысил прогноз, что стало неожиданным фактом. Индекс уже семь месяцев подряд выходил выше ключевого уровня 50, что свидетельствовало о развитии непродовольственной сферы экономики США.

Такая важная составляющая обзора Института менеджмента, которая отражает занятость (Employment index), выросла с уровня 49.1 до 52.9, максимального с ноября 2000 года. Таким образом, этот показатель превысил ключевую отметку 50. Аналитики говорили, что этот факт мог привести к высокому значению количества новых рабочих мест в США в обзоре рынка труда в пятницу.

Индекс производственных заказов (Factory orders) в США за сентябрь составил +0.5% (прогноз был +0.7%, предыдущее значение пересмотрено с -0.8% до -0.3%). Несмотря на то, что показатель вышел ниже прогноза, он находится на высоком уровне. А его предыдущее значение пересмотрено в сторону улучшения более чем в два раза. Стоит отметить, что поддержку курсу евро могло оказать падение американских фондовых индексов и опубликованные в исследуемый день данные, которые свидетельствовали о росте деловой активности в сфере услуг в европейском регионе. Индекс деловой активности в сфере услуг (PMI services index) в Европе(12) за октябрь составил 56.0 (предыдущее значение 53.6), что является максимумом с декабря 2000г.

На следующий день в Лондоне завершалось очередное двухдневное заседание Комитета по денежной политике Банка Англии, на котором обсуждался уровень основных процентных ставок в Великобритании. Его результат ждали в 12:00 GMT. Согласно прогнозам большинства экономистов, Банк Англии мог повысить основную процентную ставку по сделкам репо (Repo rate) на 0.25%. В настоящее время она составляет 3.50%.

Также на следующий день состоялось очередное заседание Управляющего совета Европейского центрального банка, на котором обсуждался уровень основных процентных ставок в Европе(12). Его решение планировали объявить в 12:45 GMT. Ожидалось, что процентные ставки в Европе (12) будут оставлены

без изменения. В настоящее время ставка рефинансирования ЕЦБ (Refinancing tender rate) находится на уровне 2.00%.

Как видно из представленного выше рис.6-30, бычье настроение в полной мере реализовалось в пятницу 7.11.03г. В европейскую сессию на нашей развертке сформировалась двухсвечная разворотная фигура Бычье поглощение, которая была активно поддержана всеми тремя осцилляторами. И хотя после первого входа мы занимаем убыточную позицию, решаем нарастить лонги покупкой сразу двух лотов по цене 1.1432 с расстановкой  $S/L = 1.1344$  и  $T/P = 1.1490$ .

После 18-00 мск. курс евро/доллар вырос на американской сессии почти на 170 пунктов к уровню 1.1542. По всем трем нашим позициям сработали ордера фиксации прибыли. Аналитики отмечали, что несмотря на положительные данные в США падению курса доллара способствовало закрытие инвесторами длинных позиций по нему, которые были сформированы в течение недели именно в ожидании сегодняшних данных.

Закрепую коротких позиций по инструменту евро/доллар способствовал тот факт, что курс не смог удержаться ниже сильного уровня 1.1400. Быстрому и значительному росту курса евро способствовали низкие объемы торговых операций во второй половине дня и срабатывание стопов на покупку евро выше уровня 1.1450.

Рост евро также был поддержан другими валютами долларо-вого блока: например, курс фунт/доллар также вырос на американской сессии почти на 180 пунктов, с отметки 1.6565 до 1.6742. Инсайдеры говорили, что крупные инвесторы не спешат открывать значительные позиции по доллару до тех пор, пока не будет проанализирована текущая экономическая ситуация в США после сегодняшних важных данных. На рынке Форекс в этот период муссировалась информация, что крупные американские инвестиционные фонды предпочтали в этот период времени держать короткие позиции по доллару, что сдерживало рост его курса. Их ордера на покупку ниже уровня 1.1400 также способствовали росту курса евро/доллар.

Именно с первой декады ноября 2003г. фактически начинается игнорирование позитивных статистических данных из США. Например, индекс товарных запасов на складах оптовой торговли (Wholesale inventories) в США за сентябрь составил +0.4% (прогноз был +0.2%, предыдущее значение пересмотрено с -0.2% до -0.1%). Показатель в два раза превысил прогноз, а его предыдущее значение пересмотрено в сторону улучшения.



Индекс оптовых продаж (Wholesale sales) в США за сентябрь составил +0.5% (предыдущее значение +0.2%). Последний индекс достиг рекордно высокого уровня, что также является положительным фактором для роста экономики США.

Потребительский кредит в США за сентябрь составил +15.1 млрд. долларов (прогноз был +6.0 млрд. долларов, предыдущее значение пересмотрено с +8.2 до +8.8 млрд. долларов). Показатель более чем в два раза превысил ожидаемый уровень и является максимальным с января текущего года.

Дилеры следующим образом откомментировали скачек цен евро 7.11.03г.: "Пятничные сильные данные по рынку труда вызвали фиксацию прибылей на рынке по классическому постулату "покупай на слухах, продавай на фактах", - говорит Майкл Вулфолк из Bank of New York. "Инвесторам нужно время для того, чтобы переварить экономические данные и подготовиться к открытию новых лонгов по доллару. Поэтому на нынешней неделе вероятно снижение доллара, несмотря на рост экономики. К тому же есть еще один негативный момент - увеличение дифференциала в процентных ставках. В результате рынок продолжит покупки высокодоходных ценных бумаг", - считает Вулфолк. "Мы рекомендуем использовать дифференциал в процентных ставках США, Японии и Еврозоны по отношению к Австралии, Новой Зеландии, Дании, Швеции и Великобритании", - говорят экономисты Goldman Sachs.

Что касается конкретно американской валюты, то в портфеле Goldman Sachs было большое количество коротких позиций по доллару в последние несколько месяцев, однако некоторые из них были закрыты в условиях продолжающегося роста американской экономики. "Недавно мы порекомендовали закрыть часть длинных позиций по евро/доллару и шортов по доллар/йене, однако мы остаемся медведями по доллару в средне- и долгосрочном периодах", - говорят экономисты Goldman Sachs.

Эксперты от Deutsche Bank на следующую неделю торгов задали следующие ключевые уровни по нашей паре: «В пятницу евро не дошел до нашей цели всего лишь 15 пунктов (цель - 1,1360). Фиксация прибыли взвинтила цену на евро до 1,1545. Для дальнейших прогнозов интересен вопрос о том, какая группа в пятницу инициировала процесс короткого покрытия. Поддержка на сегодня - 1,1460. Прорыв приведет к повторному тестированию отметки 1,1375. Вверх сопротивление - 1,1630 и 1,1740».

Если вернуться к рис.68-1, то видно, что после скачка евро 7.11.03г. вверх на четырех часовой развертке все осцилляторы подают сигналы на разворот, а трендовые индикаторы только начинают разворачиваться кверху, подавая сигналы на покупку.

Такое довольно значительное бычье настроение, тестируемое в нулевом приближении техническими методами, было в последующие дни заметно усилено высказываниями ведущих аналитиков. Так, экономист Island Research and Investments Келли Тонкин, отметил: "Увеличение процентных ставок на прошлой неделе Резервным банком Австралии и Банком Англии, вероятно, являются свидетельством начала конца периода мягкой денежно-кредитной политики. Однако, ЕЦБ, вероятно, будет отстающим в этом процессе, причем речь идет о нескольких месяцах, говорит он. "Если инфляция снизится в ближайшие месяцы, мы ожидаем, что цели и параметры монетарной политики в Еврозоне останутся неизменными до конца 2003 и первых месяцев 2004", - говорил Тонкин. Прогноз IRI по евро/доллару на конец этого года составляет \$ 1.2000 и \$ 1.3000 - на конец июня 2004".

Ему вторят эксперты GlobalEqop, которые заявили, что на предстоящей неделе доллар будет падать. "Если доллар не смог извлечь выгоду в конце пятницы после чрезвычайно сильных данных по занятости, перспектива неутешительных отчетов на этой неделе говорит, что валюта будет нести дальнейшие потери", - отмечает Эрик Никерсон из GlobalEqop. Конъюнктура рынка говорит, что многие из хороших новостей по американской экономике уже оценены, и публикация данных на этой неделе вряд ли изменят это рыночное чувство, говорит экономист. "Мы ожидаем, что сообщение министерства торговли в четверг покажет, что в сентябре дефицит торгового баланса снова вырос, приблизительно до \$41 миллиардов с \$39.2 миллиарда в августе", - продолжает Никерсон. Длительные огромные дефициты, несмотря на то, что они могут быть связаны с восстановлением запасов, являются отрицательным фактором для доллара, полагает эксперт. Он также ожидал, что публикуемые в пятницу розничные продажи за октябрь, в целом, уменьшатся, отражая слабые автопродажи. "В то время как "более слабые, чем ожидается" розничные продажи говорят бы нам, что ФРС продолжит в 2004 г. удерживать ставки низкими, этот отчет в принципе может усилить сомнения относительно продолжения роста корпоративных доходов, угрожая акциям и доллару", - подчеркивает Никерсон. На ралли настроения рынка делаем новую покупку 1 лота в понедельник

10.11.03г. от уровня 1.1524 со стопом 1.1472 и T/P = 1.1600. Однако, как видно из рис.68-1, евро (после обнадеживающего рывка вверх на азиатской сессии) вошло во флэт на европейской и начало опускаться на американской сессии. Весь текущий день мы были в убыточной позиции, а в начале следующего дня нас выбило с рынка по стопам.

Тем не менее, как видно из представленного рис.6-30, трендовые индикаторы направлены вверх, характеризуя рынок как бычий. Осциллятор Ssloch вошел в зону перепроданности и сформировал разворотную фигуру Двойное дно. RSI построил модель Неудавшегося размаха, а MACD так и осталась бычьей. К тому же ведущие аналитики и инсайдеры дают рекомендации на бай.

Как только мы убедились, что кривая  $mA(21)$  является важнейшей поддержкой и не пробивается рынком, мы начинаем искать возможности снова войти в покупку по маркет ордеру 1 лотом от 1.1478 с  $S/L = 1.1444$  и выставляем лимитный ордер на бай от уровня 1.1510, то есть после надежного пробития сопротивления 1.1500. При этом указываем условие, что если этот ордер исполняется, то отменяется предыдущий ордер стопа и выставляется новый  $S/L = 1.1472$  на оба лота. T/P задаем на уровень 1.1590.

Аналитики UBS также рекомендуют покупки: "Сегодня евро может превысить важную отметку - 1.1600", - говорят эксперты. "Однако евро необходимо закрыть день выше этого уровня, в противном случае нас ждет отход к 1.1500/1.1530. Перспективы евро по-прежнему позитивны и мы рекомендуем покупки на снижениях к 1.1500/1.1530. Первоначальной целью станет район 1.1750".

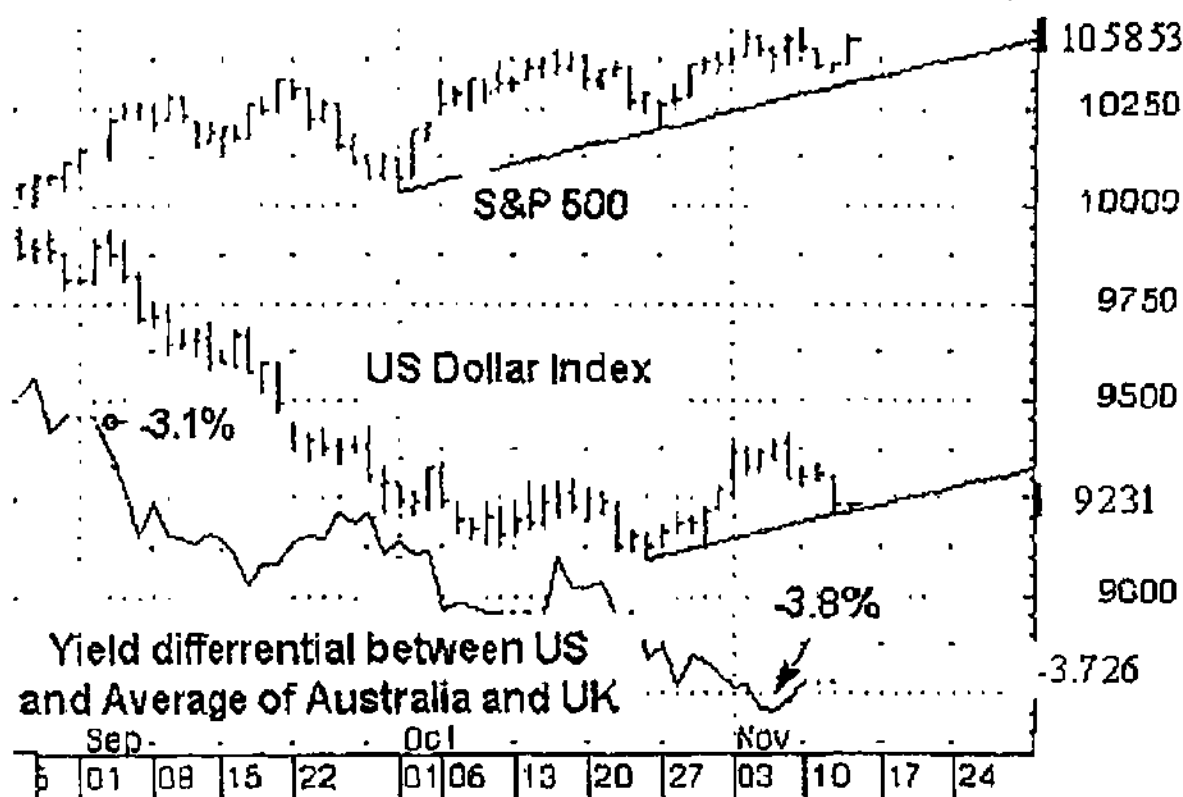
К концу текущего дня рынок действительно тестирует 1.1600, при этом нас выбивает с рынка по ордерам фиксации прибыли. Тут же выставляем лимит ордера на покупку тремя лотами от уровня 1.1530, как рекомендуют аналитики. Однако на следующий день рынок устремляется вверх практически без коррекции, тестируя в американскую сессию сопротивление 1.1700. Жаль, что мы не рискнули поучаствовать в лонгах по маркет ордеру.

Снимаем свои устаревшие заявки на бай от уровня 1.1530.

Выручают инсайдеры. Они дают подсказку на бай 1 лотом по лимит ордеру от уровня 1.1678 со стопом 1.1494, и наращивание позиции еще 1 лотом при истинном пробое сопротивления 1.1700 и последующем тестировании его как поддержки. Стопы советовали подтянуть к уровню 1.1644. Как видно из рис.6-30, на следующий день оба наши ордера на бай исполнились и мы оказались в лонгах 2 лотами со стопом 1.1644.

Примерно через час эксперты Mellon Bank заявили, что потеря долларом рыночных корреляций приведет к его дальнейшему падению. «Доллар понес и новые потери, в среду он торговался очень плохо. Эта слабость получит продолжение в пятницу, но до этого должна иметь место небольшая отсрочка, после которой EUR/USD потенциально готов к покорению новых максимумов, а USD/JPY - к новым минимумам. Что движет таким рынком? Это, конечно же - не сильные экономические данные, выходящие в США, это скорее международные рынки, которые направляют денежные потоки. Дефицит торгового баланса, да и в целом текущего счета США - это большая черная дыра, которая постоянно требует заполнения. Фондовый рынок был растущим в течение прошлых нескольких месяцев, но корреляция между ним и долларом недавно разрушилась. В среду акции были сильными, но доллар слаб. Взгляд на акции позволяет предполагать продолжение роста в пятницу. Но есть риск того, что они вскоре начнут длительное падение. Процентные ставки также не помогают доллару. За прошлые 2 месяца, РБА и Банк Англии увеличили разрыв с американским процентом по кредиту. Более того, ожидаются дальнейшие повышения ставки в этих странах. Продавайте доллары» (см. рис. 6-33).

На таких сильных настроениях в пользу ослабления доллара США Goldman Sachs с 13.11.03г. снова рекомендует продавать доллар: "Рынок уже продисконтировал сильный рост экономики США и теперь мы ждем, что позитивные сюрпризы европейской экономики приведут к дальнейшему росту евро", - говорят экономисты Goldman Sachs. Индекс чувствительности Goldman Sachs недавно показывал немного медвежьих настроений по евро, оставляя возможности для усиления в случае улучшений в европейской экономике. "Обычно мы связываем это с ростом лонгов по евро", - говорят экономисты. Они также отмечают, что технические перспективы евро улучшились и предыдущее снижение, таким образом, достигло дна. "Ранее мы находились вне рынка, теперь же мы рекомендуем инвесторам снова открывать лонги по евро со стопом ниже 1.1450". Медвежьи настроения рынка доллара США были подтверждены не только продажами доллара практически против всех основных мировых валют, но и соответствующим ростом товарных индексов, а также ралли на рынке золота, которое протестировало очередной максимум цены: "Золото сейчас торгуется на семилетнем максимуме, евро/доллар превысил наш месячный прогноз (\$1.16) и приближается к 3-месячной цели



Источник: [www.forexpf.ru](http://www.forexpf.ru)

**Рис.6-33.** Графики курсов индексов S&P, USD и кривая спреда доходности за счет процентного дифференциала между USD и долларовым блоком валют

(\$1.18), поэтому пришло время подумать о возможности снять часть прибыли по золоту", - говорит Джон Рид из UBS. Согласно подсчетам банка, число лонгов по золоту на Comex составляет рекордные 17-18 миллионов. "Мы продолжаем прогнозировать рост золота выше 400 долл./унция в текущем году, в этом случае евро/доллар должен пробить абсолютные максимумы на 1.1935. Есть также вероятность того, что игроки начнут фиксировать прибыли по золоту в конце года".

Во вторник, 18.11.03г. рынок евро, как видно из рис.6-30, снова совершил сильное ралли и пробил сопротивление 1.1900. Рынок был поддержан практически всеми техническими индикаторами, при этом он не выглядел перекупленным. Удерживаемся от соблазна зафиксировать прибыль, понимая, что такая удача выпадает не часто, но в то же время защищаем прибыль подтягиванием стопов вверх вслед за рынком на уровень 1.1872. Почаще вспоминайте золотое правило трейдера: «тяги прибыль до предела, а убытки фиксируй не мешкая».

Как заметил валютный стратег CSFB Джейсон Бонанк: «В то время как трейдеры Forex сосредоточены на временных квотах США на китайский текстиль, комментарии главы федерального

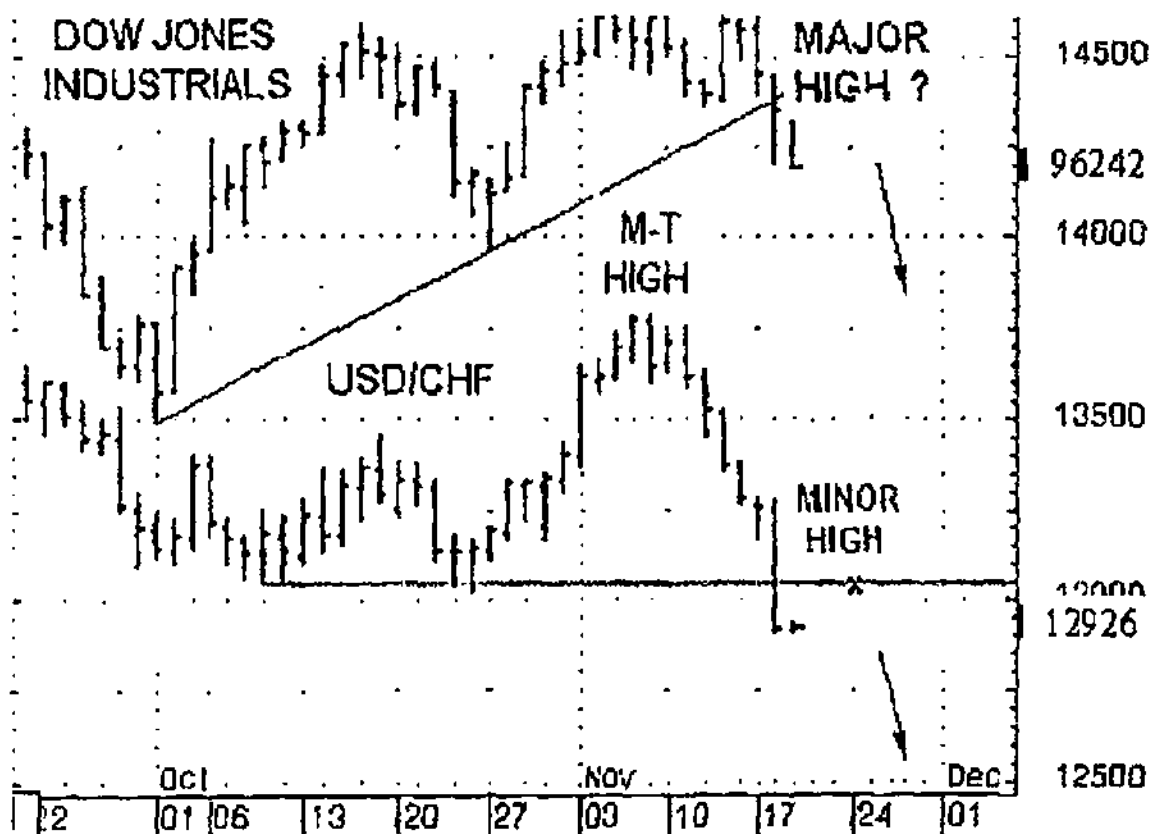
банка Сан-Франциско Роберта Перри явились куда более мощным негативным фактором для доллара, потому что он вновь напомнил нам об угрозе дефляции». Перри отметил сегодня: «...экономика, возможно, наконец-то встала на ноги. По крайней мере, недавние данные положительны. Мы видим некоторый прогресс на рынке занятости. Однако я полагаю, что потребуются довольно длительный период сильного роста экономики, прежде чем инфляционное давление даст о себе знать». Слова представителя ФРС вполне можно расценить как очередией намек на то, что ставки в США еще долго останутся низкими.

Мы были абсолютно уверены в правильности нашей позиции, однако, как видно из рис.6-30, единственный отскок цены евро вниз к уровню 1.1875 вынудило сработать наш ордер S/L.

В такой ситуации эксперты Mellon Bank советовали закрыть все лонги по доллару. «Фондовый рынок США резко понизился во вторник. Мы полагаем, что он уже достиг максимальных отметок в этом году. И если это действительно так, доллар мог бы оказаться под продолжительным давлением продаж. Мы интерпретируем его обвал во вторник как важный сигнал к выходу из всех длинных позиций в этой валюте против европейских денежных единиц. Ближайшая перспектива - снижение до конца следующей недели и, возможно, в первую неделю декабря. Наша цель на ближайшее время для USD/CHF - это уровень 1.2775, достижение которого наиболее вероятно в конце следующей недели. В среду доллар должен продолжить снижаться весь день, в четверг он найдет в себе немного силы, а в пятницу скорректируется вверх. Перед вчерашним крахом мы ожидали решительного прорыва, но теперь сила рынка будет направлена, главным образом, в USD/JPY и, возможно, в доллар против канадской и австралийской валют. В целом, любая коррекция доллара теперь должна быть использована как хорошая возможность для его продажи» (см. рис. 6-34).

Затем аналитики Mellon Bank рекомендовали покупать евро в четверг, 20.11.03г.: «EUR/USD отступил в среду и показал нам, что мы ошиблись в анализе краткосрочных циклов. Более одобри- тельная для евро новость - то, что рынок USD/JPY должен достигнуть пика в пятницу, вероятно в начале дня. Доллар находится в тенденции к понижению против иены, но постоянные интервенции Банка Японии делают его более крепким. USD/JPY должен продолжить повышаться весь четверг и немного в пятницу, но потом эта пара может начать ослабляться в следующий вторник и,

возможно, в следующую пятницу. Если USD/JPY сделает это, то



Источник: [www.forexpf.ru](http://www.forexpf.ru)

**Рис.6-34. Циклический анализ курсов USD/CHF и DJIA.**

EUR/USD должен показать, по крайней мере, некоторых из тех же самых тенденций. Евро должен ослабиться в четверг до 1.1800, области, являющейся поддержкой Фибоначчи. И это максимум для коррекции, если наша сильно положительная перспектива евро верна. Есть шанс, что снижение окажется менее внушительным и быки удержат поддержку вокруг 1.1850 на фоне тихого дня перед возобновлением роста в пятницу. Но даже если коррекция евро затянется и на пятницу из-за иены, перспектива для евро на следующие недели очень позитивна. Четверг должен быть хорошим днем для покупки этой валюты» (см. рис. 6-35).

Согласно инсайдерским подсказкам 20.11.03г. делаем покупку евро 1 лотом на уровне 1.1915 со стопом 1.1842 и T/P = 1.1970. Однако после повышения до уровня 1.1963 курс евро/доллар упал на американской сессии на 80 пунктов к отметке 1.1883 (см. рис.6-36). Мы только успели подтянуть стоп в безубыточную





Она назвала последние данные, отражающие улучшение ситуации на рынке труда, воодушевляющими

Индекс ведущих индикаторов в США за октябрь составил +0,4% (прогноз был +0,2%, предыдущее значение пересмотрено с -0,2% до 0,0%). Показатель значительно превысил прогноз, а его предыдущее значение пересмотрено в сторону увеличения до нулевой отметки. Таким образом, этот важный показатель не опускался ниже нуля уже семь месяцев. Данный факт имеет большое значение для роста экономики США, но как впоследствии оказалось, только не для доллара США.

Количество заявлений на пособие по безработице в США за неделю к 18 ноября составило 355 000 (прогноз был 363 000, предыдущее значение пересмотрено с 366 000 до 370 000). Показатель вышел заметно лучше прогноза, что является неожиданным фактом. Число заявлений на пособие уже семь недель подряд выходит ниже ключевого уровня 400 тысяч, что свидетельствует о стабилизации на рынке труда. Среднее число заявлений за последние четыре недели, которое менее подвержено резким колебаниям, достигло минимума с февраля 2001 года.

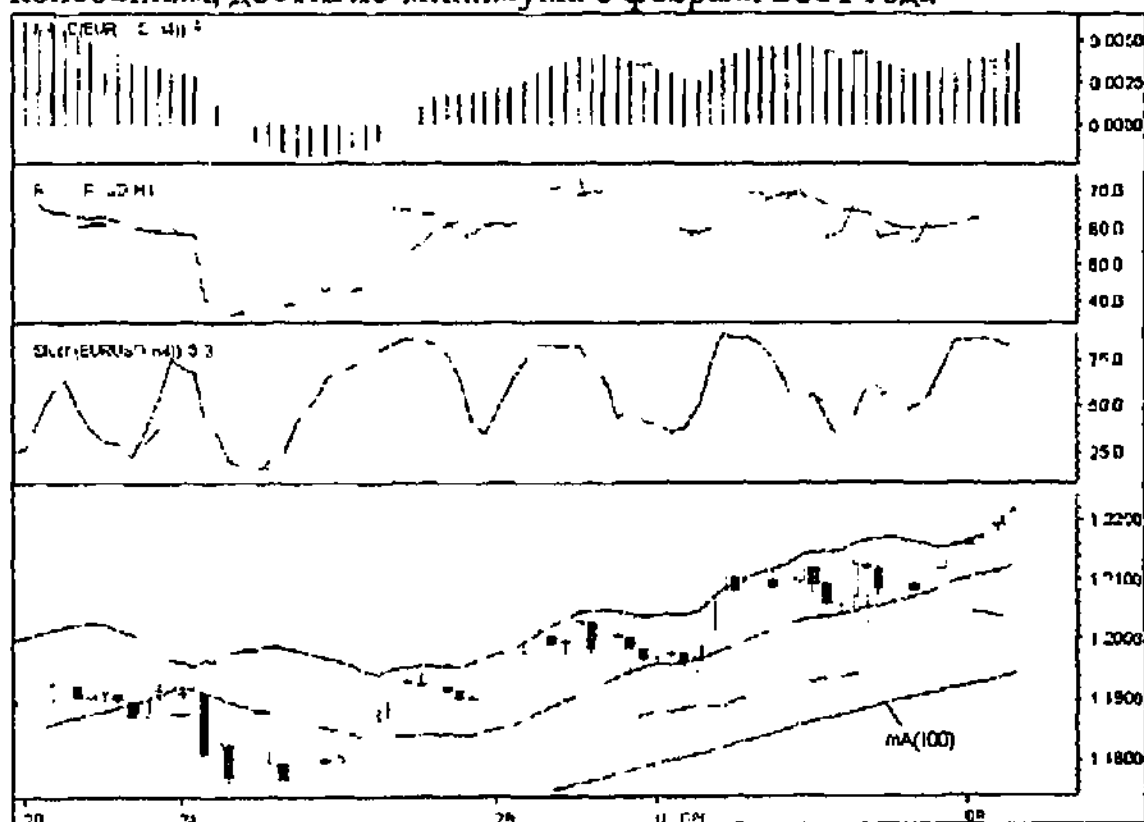


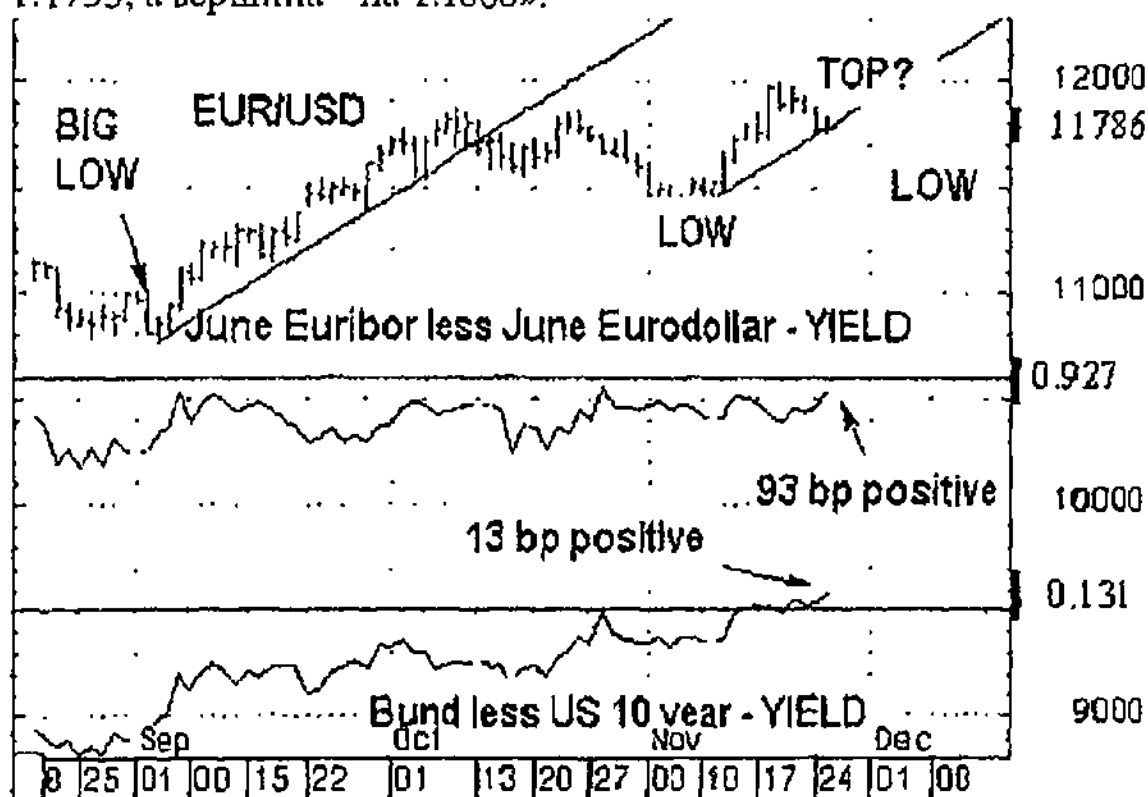
Рис. 6-36. График курса евро/доллар

И только индекс деловых настроений Федерального резервного банка в Филадельфии (Philadelphia Fed index) в США (который за ноябрь составил 25,9 (прогноз был 28,5, предыдущее значение 28,0)) сработал против доллара.

В итоге, как видно из рис.6-36, после 20.11.03г. на рынке установился флэт, который 24.11.03г. перешел в коррекцию евро. Курс евро/доллар опустился на американской сессии до уровня 1.1760. За этот день курс упал более чем на 150 пунктов. Поддержку курсу доллара оказывает значительный рост американских фондовых индексов, а также ожидания выхода на этой неделе оптимистичных фундаментальных данных в США. Укреплению курса доллара способствовало также заявление заместителя министра торговли США о том, что правительство президента Буша не собирается накануне новых президентских выборов проводить протекционистскую политику. Подобные слухи появились после введения американцами на прошлой неделе квот на импорт китайского текстиля.

Как видно из рис.6-36, к концу европейской сессии 26.11.03г. наметилось заметное rally по евро: была пробита балансная линия полосы Боллинджера и курс резко устремился к ее верхней границе. Это движение было активно поддержано Sstoch и RSI, а впоследствии и MACD. Это в первую очередь можно связать с прогнозами ведущих аналитиков, которые опять подтвердили неизменность настроения рынка для позиционного трейдинга – покупать евро на любых отскоках рынка вниз. Например, эксперты Mellon Bank писали: «Дифференциал процентной ставки между США и Европой продолжает расширяться в пользу Европы. Самый большой шаг в этом направлении был сделан в первые две недели сентября, и тогда EUR/USD резко поднимался от минимумов, которые ознаменовали окончание продолжительной коррекции, начавшейся в июне. Две недели назад американские процентные ставки снова начали отставать от европейских и евро перешел в новую стадию своего долгорочного аптренда. В понедельник, однако, кредитные рынки США пребывали под давлением, так, что есть шанс, что EUR/USD мог бы начать снижаться в середине декабря. Между тем кредитный рынок США восстановился во вторник, и EUR/USD показал некоторый прогресс во второй половине дня. Наши короткие циклы показывают (см. рис. 6-37), что облигации США вырастут в среду, а фондовый рынок упадет. Если - это правильно, EUR/USD мог бы получить некоторую силу в среду. Мы купили бы евро немедленно, но продажа должна быть быстрой из-за предпраздничного позиционирования рынка. Циклы говорят, что EUR/USD должен двигаться вниз в пятницу, и если это снижение не будет внушительным, то в начале следующей недели евро ждет рост. Играйте внутри диапазона, в том

числс, в пятницу. Основание рынка должно быть найдено на 1.1755, а вершина - на 1.1860».



Источник: [www.forexpf.ru](http://www.forexpf.ru)

Рис.6-37. Циклический анализ рынка евро

Все это время мы оставались вне рынка, ища надежных уровней входа вверх, которые бы свели на нет превосходство маркет-мейкеров. Экономисты UBS отметили, что рынок упорно игнорирует рост в США: "Валютный рынок продолжает игнорировать потрясающий рост американской экономики. Массив вчерашних данных, в первую очередь, рекордный рост ВВП, а также сегодняшние релизы по рынку труда и заказам на товары длительного пользования, показал, что, так называемые "сомнения в устойчивости роста" экономики США, просто смешны. Однако рынок упорно продолжает их не замечать". "Конечно, не стоит забывать о большой проблеме торгового баланса, но, пожалуй, рынок слишком негативно относится к доллару", - говорят стратеги. Аналитики UBS считали, что спекулятивное желание инвесторов протестировать отметку 1.2000 мешало реальному отображению действительности. "Скорее всего, мы увидим последнюю волну роста евро, после чего начнется плавное укрепление доллара, поддерживаемое силой экономики", - считают в UBS.

После такой сильной аналитической поддержки ралли на подсказках инсайдеров входим в лонг 1 лотом на уровне 1.1856 с  $S/L = 1.1744$  и  $T/P = 1.1935$ . также ставим лимит ордер бай на

---

пробой уровня 1.1900 (бай от 1.1907) с отменой предыдущего стопа и постановкой нового на оба лота от уровня 1.1872.

Как и прогнозировалось большинством экспертов, курс евро поднялся на 140 пунктов от своего дневного минимума до уровня 1.1946. Мы оказались с прибылью и вне рынка. Более впечатляющие результаты в этот день показал швейцарский франк. Его курс упал на американской сессии 26.11.03г. более чем на 200 пунктов и достиг уровня 1.2916. За весь день падение курса составило почти 280 пунктов. Курс доллар/йена упал на 70 пунктов и установился около отметки 109.00. Дилеры отмечали, что падению курса доллара против основных валют способствовали значительные объемы продаж долларов против швейцарского франка. Аналитики полагали, что это движение во многом связало с техническими факторами, а также с низкой ликвидностью на рынке, из-за завтрашнего праздника в США. Рост спроса на франки отчасти связывали с ростом опасений новых террористических акций в США. Курс евро/франк упал почти на 120 пунктов до уровня 1.5425.

Согласно опубликованному в этот день экономическому обзору Федеральной резервной системы США "Бейдж бук" (Beige book), в октябре и начале ноября темпы экономического роста в большинстве регионов страны выросли, уровень потребления также вырос. На рынке труда наметилась некоторая стабилизация.

Несмотря на оптимистичные данные, эксперты полагали, что на своем очередном заседании 9 декабря Комитет открытого рынка (FOMC) Федеральной резервной системы США примет решение не менять уровень основных процентных ставок. К этому моменту ставка по федеральным фондам (Federal Funds rate) в США находилась на уровне 1.00%. Члены комитета неоднократно заявляли, что ставки будут оставаться на низком уровне достаточно длительное время.

Индекс требуемых работников (Help-wanted index) в США за октябрь составил 37 (прогноз был 38, предыдущее значение 37). Количество продаж новых домов (New home sales) в США за октябрь составило 1105000 (прогноз был 1135000, предыдущее значение 1145000). Значение вышло несколько ниже прогнозируемого уровня. Индекс деловой активности Ассоциации менеджеров в Чикаго (Chicago PMI) в США за ноябрь составил 64.1 (прогноз был 56.3, предыдущее значение 55.0). Значение индекса является самым высоким с февраля 1995 года. Окончательное значение индекса деловых настроений Мичиганского университета (Michigan sentiment index) в США за

ноябрь составил 93.7 (прогноз был 93.5, предварительное значение 93.5).

В сложившейся ситуации риски рынка доллара (в случае его покупки) увеличились, то есть его участники должны рассчитывать на дополнительные доходы от торговли им, то есть его курс должен падать с эффектом мультипликации. Например, эксперты Goldman Sachs обращают внимания на тот факт, что по мере распространения ожиданий всеобщего снижения курса доллара желание увеличивать нехеджируемые инвестиции в США будет уменьшаться. И если хеджирование рисков от вложений капитала в американскую экономику станет возрастать, это может ускорить падения доллара, так как инвесторы будут искать возможность получения прибыли в другом месте.

Настроение рынка оставалось таковым, что практически никто из игроков не рисковал покупать доллар США на длительное время. Под это настроение многие мировые банки начинают пересмотр своих годовых прогнозов по рынку евро. Например, 02.12.03г. голландский банк ABN AMRO пересмотрел свой трехмесячный прогноз по евро до \$ 1.24 с прежнего \$ 1.13. Банк также пересмотрел свой прогноза по фунту стерлингов в том же самом периоде до \$ 1.78 с \$ 1.64, а трехмесячный прогноз по швейцарскому франку пересмотрен до CHF1.23 с прежнего CHF1.38. "Пока обеспокоенность по поводу структурных проблем вроде американского дефицита торгового баланса, бюджетного дефицита, а также негативные политические факторы вроде угрозы терроризма и протекционистской политики Буша сохраняются, положительные экономические новости будут стоять на втором плане", - аргументировали свое решение аналитики банка.

В конце европейской сессии 02.12.03г. началась новая массивная волна продаж доллара США по всему фронту hard currency. На инсайдерских подсказках мы вошли в лонг евро 1 лотом от уровня 1.1965 с целью 1.2045 и стопом 1.1844. На пробое 1.2050 нарастили лонги 1 лотом с уровня 1.2056 и  $S/L = 1.1987$  и  $T/P = 1.2100$ .

Как видно из рис.6-36, в этот день рост евро составил почти на 150 пунктов. Мы вышли из рынка с прибылью по обеим позициям.

Впоследствии аналитики отметили, что этот рост был обусловлен в большей степени техническими факторами, нежели фундаментальными. Ускорению роста курса способствовало

срабатывание стоп-ордеров на покупку евро выше уровня 1.2050. Это повышение курса евро/доллар произошло несмотря на вчерашние положительные статистические данные в США и сегодняшние негативные во Франции. Негативное влияние на курс доллара оказало падение американских фондовых индексов, а также рост курса золота до рекордно высокого уровня за последние восемь лет. Курс золота поднялся в этот день с уровня 398.60 до 405.10 за тройскую унцию. Напомним, что индекс потребительского доверия (Consumer confidence) во Франции за ноябрь составил -30 (прогноз был -27, предыдущее значение -29). Индекс деловой активности Института менеджмента (ISM index) в США за ноябрь составил 62.8 (прогноз был 57.5, предыдущее значение 57.0) Последний показатель значительно превысил прогноз и достиг максимального уровня за последние 20 лет, с декабря 1983 года.

Следует заметить, что курс доллара упал в этот день (02.12.03г.) против всех основных валют. Курс фунт/доллар вырос с уровня 1.7166 до 1.7307, максимального за последние пять лет. Курс доллара против канадского доллара упал с отметки 1.3081 до 1.2954. Курс австралийского доллара поднялся с уровня 0.7263 до 0.7324, самого высокого за последние шесть лет. Росту курса AUD способствовало ожидание повышения основных процентных ставок в Австралии.

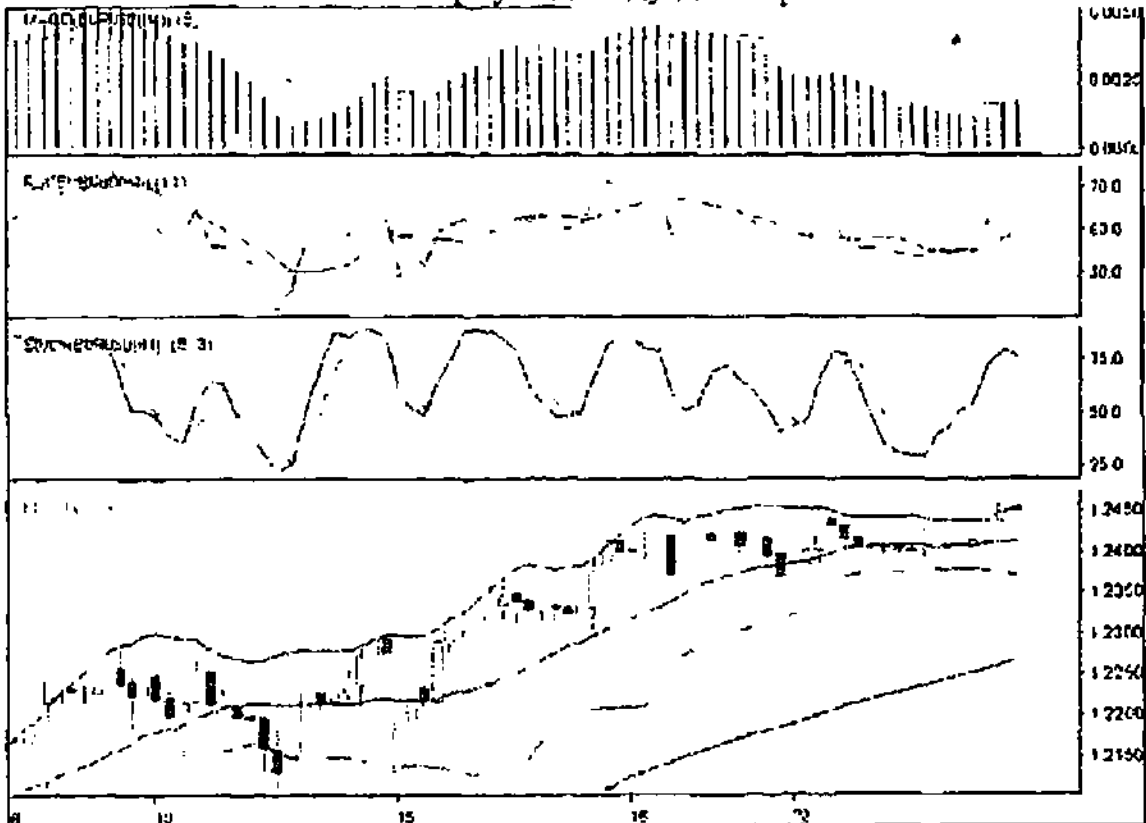
В этот день состоялось очередное заседание Резервного банка Австралии, на котором обсуждался уровень основных процентных ставок. Результат заседания будет объявлен в 22:30 GMT. Ожидалось, что основная процентная ставка (Cash rate) будет повышена на 0.25%. В настоящее время она составляет 5.00%.

На следующий день в Лондоне начиналось очередное двухдневное заседание Комитета по денежной политике Банка Англии, на котором планировали обсуждать уровень основных процентных ставок в Великобритании. Его резюме ждали в четверг в 12:00 GMT. Согласно прогнозам большинства экономистов, Банк Англии оставит основную процентную ставку по сделкам репо на уровне 3.75%.

"Вчерашние (02.12.03г.) потери доллара выдвинули на первый план долгосрочную уязвимость валюты", - подчеркивает Том Хобсон, главный технический аналитик в Merrill Lynch. Он обращал внимания на ключевые технические уровни: \$ 1.2125 (по евро), \$ 0.7340 (по австралийскому доллару) и \$ 1.2920 (по канадскому доллару). В то время как некоторые из этих уровней

были протестированы в этот же день, закрытие недели или месяца выше этих отметок как раз, по мнению аналитика, и должно указать на длительность снижения доллара и новые потери в стоимости. На вопрос о том, что могло бы замедлить падение доллара, Хобсон ответил: "на наш взгляд, единственное, что могло бы тактически замедлить падение доллара в первом квартале – это существенный рост ставок на рынке казначейских облигаций. Доходность 2 летних и 10 летних бондов должна превысить 2.08% и 4.51% соответственно". В момент обсуждения их доходность составляла 2.05% и 4.37%.

Как видно из представленного выше рис.6-36, рынок евро/доллар все время находится в ралли, несмотря на то, что он заметно перекуплен. Тем не менее, многие валютные аналитики по-прежнему прогнозировали дальнейшее падение доллара США, усиливая шортовые настроения его рынка. Так Майкл Вулфолк, валютный аналитик Bank of New York, обращал внимания на тот факт, что собственные данные банка по движению капитала в/из США по состоянию на первую декаду декабря 2003г. показывают,



**Рис.6-38. Дальнейшая эволюция рынка евро/доллар**

что иностранцы, исключая центральные банки, продолжают избавляться от американских активов. Широкую известность эта проблема получила после публикации министерством финансов официальных данных, показавших резкое сокращение чистого притока капитала в США в сентябре, напомнил он. То сокращение капита-

ла имело корреляцию выше 90% с падением индекса доллара США, говорил Вулфолк. Начиная с сентября, лишь со счетов в BONY отток капитала составил \$ 5.6 млрд. В основном, это продажи портфельными инвесторами американских акций и облигаций, а также отток с real-money accounts. Значительные потоки наблюдались по счетам компаний, зарегистрированных в некоторых налоговых гаванях и других оффшорах, например с Багам.

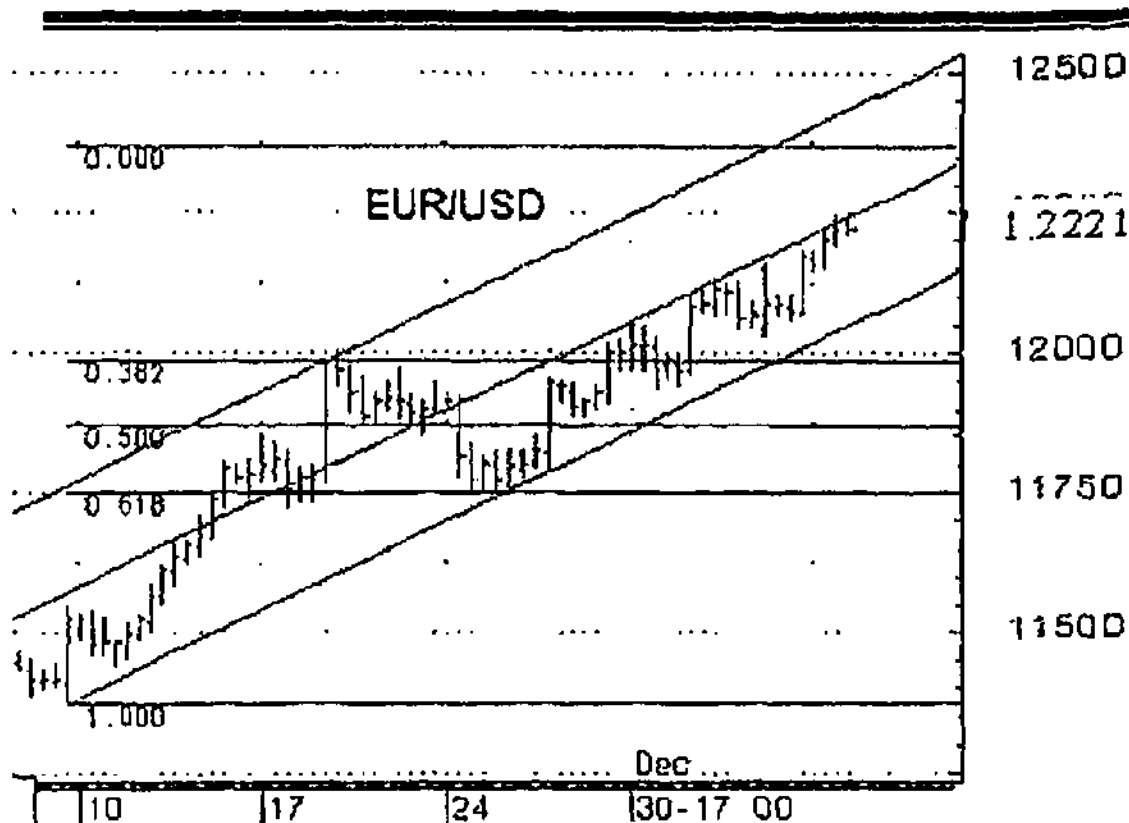
В исследуемый период времени мы еще несколько раз входили в лонг по евро 1 лотом и все время закрывались с прибылью, либо нас выносило с рынка после подтягивания ордера стоп лосса в безубыточную область и его последующего срабатывания там.

На рис.6-38 представлена дальнейшая эволюция рынка евро/доллар. Видно, что неделя с 8.12.03г. по 12.12.03г. характеризовалось движением рынка в широком рендже 1.2120 – 1.2300 с заметным увеличением волатильности рынка, что говорит о том, что рынок в этот момент характеризовался большей неопределенностью.

Мы в этот период времени несколько раз входили 1 лотом в лонги по евро, но из-за усиления изменчивости рынка у нас все время срабатывали ордера стопа из безубыточной области.

Циклический анализ ключевых валют, проведенный экспертами Mellon Bank от 10.12.03г. показал (см. рис.6-39), что «EUR/USD и GBP/USD должно быть в пределах нескольких часов от своих вершин, а USD/JPY, вероятно, уже сформировал свое дно. Этот продолжительный период слабости доллара США приближается к своей первой паузе. Мы, однако, затрудняемся с ответом о том, как долго эта пауза может продлиться. Что касается доллар/иены, наша цель - это уровень 107.80 как минимум и уровень 108.30 как максимум. Затем иена должна возобновить рост к середине следующей недели, возможно, даже на неделе с 22 декабря. Фунт готов к коррекции сроком в пять операционных дней и, возможно, больше. Евро, в этом плане, ближе к фунту. При этом не стоит забывать, что доллар находится в долгосрочном нисходящем тренде. Мы намерены сократить длинные позиции по евро в течение следующих нескольких дней. Мы ожидаем, что сопротивление в 1.2285 удержится и медведи могут пробить поддержку на 1.2185. Это приведет, скорее всего, в четверг к падению к 1.2130. Если эта слабость продолжится в начале следующей недели, то евро может упасть к 1.2000, прежде чем рынок найдет основание. После этого евро должен возобновить рост и к концу месяца должен достигнуть 1.2500».





Источник: [www.fxexpf.ru](http://www.fxexpf.ru)

Рис.6-39. График евро/доллар с уровнями коррекции

Усиливая бычьи настроения рынка евро, эксперты Goldman Sachs Group Inc. снизили свои курсовые цели по доллару США. Они ожидают падения курса доллара в следующем году в связи с тем, что США пытаются привлечь капитал, необходимый для того, чтобы компенсировать рекордный дефицит счета текущих операций. По прогнозам, доллар подешевеет до уровня \$1.30 за евро в течение следующих 6 месяцев и до уровня 95 по отношению к йене. По предыдущим прогнозам, уровень должен был составить \$1.24 и 105, соответственно.

К 11.12.03г. уже многие финансовые аналитики пересмотрели свои прогнозы по доллару США в сторону его еще более значительного ослабления. Так, эксперты HSBC полагают, что курс составит \$1.35. Это один из самых пессимистичных прогнозов на этот момент времени. Стоит вспомнить, например, что Goldman Sachs ожидал, что к этому времени курс пары составит \$1.30, а Merrill Lynch - \$1.33. Что касается доллар/йены, то банк ожидал падение к Y98, а курс фунта, по мнению аналитиков, составит \$1.75. Помимо традиционных аргументов - затруднительности финансирования дефицита баланса текущих операций при сравнительно низких процентных ставках - банк указал на еще одно соображение: падение курса доллара может приобрести панический характер.

Экономисты Barclays Capital, оценивая перспективы доллара в 2004, указывали на возросший пессимизм участников рынка. С трехмесячным прогнозом в \$ 1.23 по евро и \$ 1.30 – шестимесячным – банк ожидал коррекцию к \$1.18 к концу года. Barclays также прогнозировал рост ВВП США на 4.8 % и рост рынка обыкновенных акций. Доходность 10-летних казначейских облигаций составит 5 % к концу первого квартала, и 5.75 % - в конце года.

Частые срабатывания ордеров S/L в безубыточной области, а также убежденность в дальнейшей девальвации доллара США заставили нас пересмотреть свою тактику торгов и начать работать с более длинными стопами и крупными лотами. И первая же попытка таких торгов привела нас к краху, что вынудило затем снова вернуться к уже наработанной и проверенной временем старой тактике. Итак, с 11.12.03г. по 12.12.03г. были осуществлены три входа в лонги по евро, каждый – 1 лотом, от уровней 1.2176, 1.2215 и 1.2256 соответственно. Стопы по всем трем позициям были подтянуты к уровню 1.2215 – чуть ниже кривой mA(21). Впоследствии одна позиция была закрыта на пике 1.2295, а две другие оставлены с надеждой на дальнейший рост евро.

Как видно из представленного выше рис.6-38, в понедельник 15.12.03г. рынок открылся с большим гепом в сторону усиления доллара США. Наши стопы сработали по 1.2210.

Такое движение евро/доллара было связано с новостью о поимке Саддама Хусейна. "Доллар вырос после поимки Хусейна", – говорит Крейг Фергюсон из ANZ Bank. "Однако ни один ключевой уровень поддержки пробит не был и я не думаю, что медвежий тренд доллара сломлен. На текущей неделе пара будет консолидироваться". Эксперт рекомендует открывать новые лонги по евро после пробития максимума пятницы – 1.2300.

Мы поставили лимит ордер на бай 1 лотом от 1.2310 с S/L = 1.2210 и ордером на закрытие позиции – 1.2390. Как видно из рис.68-3, наш ордер сработал в американскую сессию.

Эксперты Society Generale отмечали, что евро-быкам не стоит волноваться по поводу коррекции доллара. "Это просто хорошая возможность для открытия новых лонгов на при емлемых уровнях. Мы по-прежнему рекомендуем покупать евро и другие европейские валюты против доллара".

Таким образом, была подтверждена незыблемость бычьих настроений рынка евро. Как следствие, курс евро/доллар продолжил свой рост и достиг на американской сессии уровня 1.2320, нового рекордно высокого за все время существования

единой европейской валюты. В течение дня курс поднялся почти на 190 пунктов. Аналитики отмечают, что несмотря на опубликованные сегодня экономические данные в США тенденция ослабления курса доллара на рынке Форекс продолжается.

Рост курса евро/доллар был усилен срабатыванием стоп-ордеров на покупку евро выше уровня 1.2300, установленных игроками на рынке опционов. Отмечается, что падению курса доллара способствует беспокойство относительно возможности уменьшения дефицита платежного баланса в США. Сегодня казначейство США опубликовало данные о том, что в октябре иностранными инвесторами было куплено ценных бумаг США на 27 млрд. долл. больше, чем продано. Однако специалисты говорят, что данный баланс должен быть в два раза больше, чтобы покрывать существующий платежный дефицит.

Как и ожидалось, сообщение об аресте бывшего президента Ирака Хуссейна (Hussein) оказало лишь кратковременное влияние на рынок. Курс доллара упал в этот день против золота, канадского и австралийского доллара. Курс золота поднялся в течение дня с уровня 401.20 до 410.30 долларов за унцию, едва не достигнув максимальной отметки за последние восемь лет. Курс доллар/канадский доллар упал почти на 160 пунктов, с уровня 1.3257 до 1.3101, а курс австралийского доллара поднялся на 180 пунктов, с отметки 0.7365 до 0.7445.

Индекс деловой активности Федерального резервного банка в Нью-Йорке (NY Fed Empire State manufacturing index) за декабрь составил 37.4 (прогноз был 37.0, предыдущее значение пересмотрено с 41.0 до 40.1). Показатель превысил прогноз и является вторым по величине за всю историю его существования с июля 2001 года.

15 декабря 2003г. вышли прогнозы 10 ведущих мировых банков США и Европы по доллару. Они в который уже раз подтвердили бычий настроения рынка на весь предстоящий 2004 год. Заглядывая вперед, в 2004, можно заметить, что многие эксперты остаются медведями по доллару, ожидая установления новых минимумов американской валютой и достижение новых максимумов – европейской. На 15 декабря трехмесячный FX-прогноз по евро/доллару 10 главных американских и европейских банков указал на диапазон от \$ 1.2200 до \$ 1.3000. Эксперты банков отметили, что единственная вещь, работающая в пользу доллара – это предыдущая история FX - торговли, указывающая на то, что весь рынок продал доллар. Как правило, именно в такой

момент его неожиданно начинает разворачивать вспять. Боб Синч, глава отдела валютных стратегий в Citigroup, напомнил, что в то время как в прошлом году доллар нарушил тенденцию, большинство случаев следуют ей - в начале нового года рыночная тенденция имеет обратную направленность тенденции ноября и декабря предшествовавшего года. "Знайте, - предупреждает Синч, - январь часто приносит коррекцию". Если евро стабилизируется долгое время вокруг текущих уровней, Синч ожидает пополнение в стане противников дорогого евро. " Citigroup имеет трехмесячную цель по евро/доллару в \$ 1.1500 и двенадцатимесячную - в \$ 1.2000.

В последнем уточнении своих прогнозов, опубликованном в пятницу, международные экономисты из Goldman Sachs указали на три главных риска для 2004: рынок ожидает дальнейшего ускорения роста ВВП США - до 4.5 % и более (Goldman Sachs более осторожен в этих прогнозах), большинство игроков ожидает вялый рост Еврозоны и Японии, что должно привести к окончанию медвежьей тенденции по доллару. "В начале нынешнего месяца средние рыночные прогнозы предполагали курс евро/доллара в ближайшие 12 месяцев на уровне \$ 1.2000, а доллар/иены - ¥106.00", - напомнили аналитики Goldman Sachs, добавив, что более свежие прогнозы, однако, предполагают более высокий диапазон - от \$ 1.25 до \$ 1.30. "Мы не можем не согласиться с общим мнением рынка, однако ожидаем усиление изменчивости рынка в следующем году", - подчеркнули экономисты Goldman Sachs. Банк имеет трехмесячный прогноз в \$ 1.2400 и двенадцатимесячный - в \$ 1.3000.

Как следствие таких прогнозов на рынке евро продолжилось rally, что и способствовало срабатыванию нашего ордера T/P.

Эксперты Mellon Bank в этот период указали, что евро вырастет к \$1.26, но не сразу. «Евро и британский фунт, оба показали внушительную силу в среду, они достигли новых и существенных максимумов своих бычьих трендов. Долгосрочные циклы указывают на уверенное положение валют вплоть до февраля, но торговля перед праздниками может отличаться изменчивостью. Следующая неделя полна праздников: Рождество, Boxing Day и День рождения Императора. Мы ожидаем, что европейские валюты будут и далее ставить рекорды, но торговля, в этот период, вероятно, станет более рваной и, возможно, более изменчивой. Короткие циклы призывают евро подняться выше на торгах в Европе в четверг, когда должен быть

---

достигнут незначительный пик. Начальное сопротивление находится на 1.2445, имеется хороший шанс, что оно устоит и быкам вряд ли удастся наскоком протестировать 1.2495. После этого евро должен скорректироваться вплоть до понедельника, когда будет установлен незначительный спад (дно). Мы не ожидаем резкого снижения, и поддержка на 1.2315, вероятно, удержится в ходе этой коррекции. После этого последует заключительное восходящее движение. Оно должно начаться к середине следующей недели. По его итогам будет установлен среднесрочный пик. Наша цель для этого движения остается прежней - 1.2600. Далее евро должен начать двухнедельное падение. Если валюта закроется ниже 1.2315, это укажет на слабость в начале января. В этом случае пара упадет к 1.2200 и, не исключено, к 1.2000».

Как видно из представленного выше рис.6-38, после 18.12.03г. и до католического Рождества рынок лег на бок. В итоге мы все это время были вне рынка. Многие ждали коррекции доллара вверх. Однако большинство финансовых аналитиков продолжали пессимистично относиться к доллару. Например, экономисты Barclays Capital говорили: «Не ждите долговременного роста курса доллара до тех пор, пока Федеральная резервная система не начнет цикл повышения ставок, так как до этого момента притоки иностранного капитала в американские акции останутся скудными. Банк в качестве аргумента ссылается на пример роста курса доллара против европейских валют в 1997 г. Тогда 10-летние облигации Казначейства имели 75-пунктовый спред в свою пользу. Однако не это, по мнению банка, сыграло решающую роль в укреплении доллара. Приток капитала в акции США составляет не более половины общего притока капитала в страну, но в связи с тем, что иностранцы, покупающие акции, в отличие от иностранцев, покупающих облигации, как правило, не хеджируют свои валютные риски, покупка акций оказывает больший положительный эффект для доллара».

В канун Рождества экономисты в Commerzbank предупреждали, что главный риск для доллара в 2004 исходит от успеха американских политических деятелей в стремление изменить расстановку сил на азиатском FX-рынке. "Желание видеть причину в потере рабочих мест является понятной", - говорят аналитики. Тем не менее, экономисты напоминают, что 5 крупных азиатских стран - Китай, Япония, Малайзия, Тайвань и

Южная Корея - обеспечивают 44 % от общего объема американского торгового дефицита "Если эти страны не откажутся от активной поддержки низкого курса своих валют к доллару, их центральные банки будут вынуждены и далее производить существенные покупки американских финансовых активов, особенно государственных облигаций", - говорят экономисты. В то время как эти центральные банки, в принципе, не обязаны "предпринимать ответные меры" для удержания курсов своих валют на низком уровне, недавнее резкое замедление чистых покупок американских облигаций оказало негативное влияние на доллар США. Однако, если азиатские страны пойдут на уступки Соединенным Штатам, их спрос на казначейские векселя и бонды уменьшится еще больше, и тогда доллар ждут действительно страшные времена, считают экономисты немецкого банка

На рис 6-40 представлена дальнейшая эволюция рынка евро/доллар. Видно, что вплоть до Нового Года рынок торговался по настроению вверх. И не очень-то обращал на то, что евро заметно перекуплено или на хорошие экономические данные США. Как указывали аналитики Bank of Tokyo-Mitsubishi, доллар продолжает торговаться отягощенным проблемой "дефицитов-близнецов", угрозами терроризма,

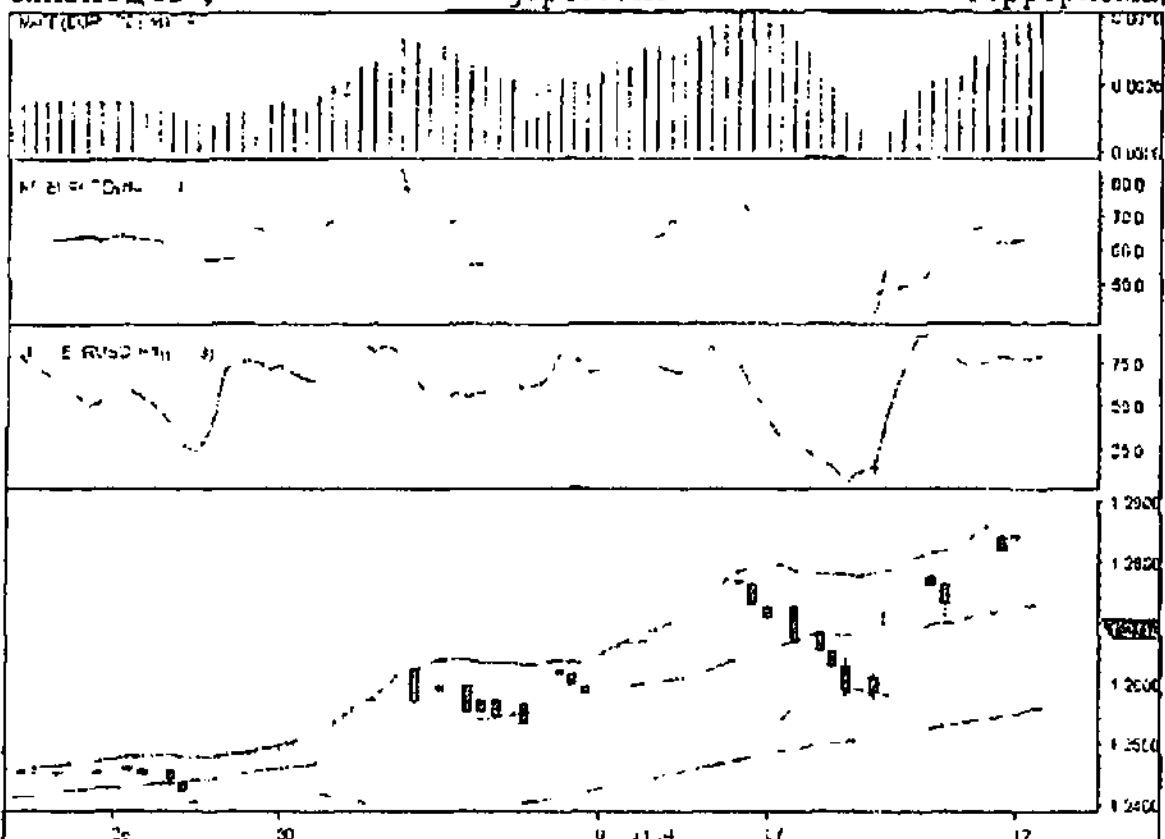


Рис.6-40. Дальнейшая эволюция рынка евро

---

а теперь вот - и разразившейся паникой из-за ряда случаев с коровьим бешенством в США Евро сумел сломить сопротивление уровня \$ 1.2500, однако, выше этой отметки имеется сильный интерес на продажу Главным образом, этот интерес исходит от игроков, желающих зафиксировать прибыли от продолжительного роста валюты. Некоторые спекулянты ожидают в ближайшие сессии незначительной коррекции в район отметки 1.2350 перед возобновлением восходящей тенденции.

Сразу после праздника Нового Года стали выходить обновленные прогнозы банков по доллару на 2004г. "В краткосрочном периоде пары евро/доллар и фунт/доллар будут двигаться в восходящем канале", - считают аналитики JPMorgan. "Пока не будут пробиты поддержки 1.2560 и 1.7755, пары будут расти к 1.2800 и 1.8050".

Аналитики UBS, самого активного банка на международном валютном рынке, пересмотрели свой прогноз по доллару на конец 2004 г. Теперь банк ожидает рост курса евро/доллара до \$1.4000 к этому времени, тогда как предыдущий прогноз предполагал рост пары до \$ 1.3200. Начало 2004 г. напоминает экспертам банка 1987г, когда доллар игнорировал сильный экономический рост в США и продолжал неуклонно падать. "Ключевой урок из прошлого для нас состоит в том, что более сильный экономический рост не обязательно ведет к более сильной валюте", - заявили эксперты. Стоит напомнить, что аналогичный прогноз был заявлен известным игроком валютного рынка Джорджем Соросом еще осенью позапрошлого года.

В этой связи экспертов удивило высказывание представителя ФРС США господина Бернанке, который преуменьшил перспективы кризиса американской валюты, оценив их как "весьма низкие", укрепив одновременно идею о том, что американские процентные ставки, вероятно, останутся низкими в течение еще долгого времени. Бернанке высказал также суждения по вопросу корреляции слабого доллара и инфляции, которая в его глазах выглядит слабой. " Не удивительно, что один из руководителей ФРС придерживается подобных взглядов, - отмечают аналитики Brown Brothers Harriman. - Но что удивительно - так это то, что он выражает их так открыто; обычно ФРС дипломатично обходит вопросы, связанные с долларом". Слова Бернанке о том, что, несмотря на падение доллара к евро на 30 %, индекс доллара упал всего лишь на 12 %, указывает на отсутствие обеспокоенности у Фед за судьбу американской

валюты. "Факт того, что проблема доллара не стоит в списке первоочередных для ФРС также не вызвал никаких удивлений, - продолжают аналитики, - однако сегодня не тот момент, чтобы напоминать рынкам об этом".

Как видно из представленного ранее рис.6-40, рынок евро рос вплоть до 6.01.04г., после чего на рынке наметилась коррекция на усиление доллара США. Это было связано как с чисто технической коррекцией после того, как курсы евро и фунта достигли на американской сессии новых максимумов против доллара: курс евро/доллар поднялся до отметки 1.2808, рост курса за сегодняшний день составил почти 150 пунктов. Курс фунт/доллар вырос почти на 230 пунктов и достиг уровня 1.8276. Так и с ожиданиями рынка вмешательства со стороны европейских должностных лиц. Аналитики отмечают, что дальнейшее поведение курса евро на рынке Форекс будет во многом зависеть от реакции на происходящее Европейского центрального банка. Напомним, что 8.01.04г. после очередного заседания Управляющего совета состоится пресс-конференция руководителей ЕЦБ, в том числе нового президента ЕЦБ Трише (Trichet). В связи с резким ростом курса евро многие экономисты призывают ЕЦБ продолжить снижение уровня основных процентных ставок в регионе.

Комментируя быстрый рост курса евро министр финансов Франции заявил в эти дни, что "ужасные движения" на рынке Форекс неприемлемы для всех без исключения. Министр финансов Бельгии заявил, что текущий курс евро является вполне приемлемым, однако дальнейшие быстрые движения вызовут серьезное беспокойство.

"Грядущая встреча "Большой семерки" (намечена на 6-8 февраля) - наиболее важное событие на горизонте для FX-рынков," - говорит Майкл Вулфолк, эксперт Bank of New York. "Рынок нуждается в руководящем направлении", - добавляет он. "Если Вы не имеете двухстороннего рынка, где есть как покупатели, так и продавцы, Вы имеете проблему", - говорит Вулфолк, подразумевая, что некоторые признаки этой проблемы уже очевидны. Первый шаг в направлении решения этой проблемы может быть сделан в форме устного вмешательства со стороны президента Д. Буша или министра финансов Д. Сноу, которые могли бы дать намек о том, что текущая конъюнктура рынка не отвечает фундаментам, либо прорекламировать некоторые положительные стороны американской экономики,



считает эксперт. Чем более коротким по доллару будет рынок к моменту встречи G7, тем больше риск резкого и существенного восходящего восстановления курса американской валюты, которое потенциально может дестабилизировать рынок, полагает экономист. Даже несмотря на то, что другие аналитики ухудшили свои прогнозы по евро/доллару до \$ 1.40, Вулфолк остается верен своим ожиданиям на конец декабря 2004 - \$ 1.30 - по двум причинам: 1) сильный рост экономики США должен поощрить приток иностранных портфельных инвестиций и 2) длительный рост американских акций вместе со слабым долларом поощрит иностранцев вкладывать капитал в эти активы.

Как видно из рис.6-40, коррекция доллара США продолжалась до 8.12.04г., когда рынок вошел в состояние экстремальной нерепродуцируемости. При этом осциллятор RSI сформировал разворотную фигуру «Двойное дно», а затем и пересек свою кривую скользящую среднюю снизу вверх из зоны нерепродуцируемости, тем самым подав ясный сигнал на покупку. К тому же трендовые индикаторы (mA(21), mA(100) и BB) остались бычьими, подтвердив настроение рынка в нулевом приближении – бай.

В итоге курс евро/доллар поднялся с текущего минимума почти на 220 пунктов и достиг уровня 1.2778. Дилеры от мечают, что росту курса евро также способствовало долгожданное выступление президента ЕЦБ Трише. Трише заявил, что рост курса евро является негативным фактором для европейских компаний-экспортеров, однако негативный эффект движения курсов будет компенсирован ростом мировой экономики и, следовательно, ростом спроса на продукцию европейских компаний. Это означает, что ЕЦБ не обеспокоен ростом курса евро. Доллар падал практически против всех европейских валют. Так, фунт/доллар вырос на 250 пунктов до уровня 1.8357, нового максимума с сентября 1992 года.

Индекс товарных запасов на складах оптовой торговли (Wholesale inventories) в США за ноябрь составил +0.5% (прогноз был +0.6%, предыдущее значение +0.5%). Рост запасов означает уверенность коммерсантов в росте потребительского спроса.

Потребительский кредит (Consumer credit) в США за ноябрь составил +4.1 млрд. долларов (прогноз был +2.5 млрд. долларов, предыдущее значение пересмотрено с +1.0 до +8.3 млрд. долларов).

Эксперты Mellon Bank писали, что пара евро/доллар закончила восходящий цикл 8.01.04г., что почти на неделю позже,

чем они ожидали. Теперь евро будет снижаться и покажет минимум в следующий вторник или чуть позже. Это произойдет примерно в районе 1.2450. Далее начнется новое ралли к цели 1.35, хотя, пожалуй, это несколько агрессивный прогноз.

Входим в рынок евро/доллар вверх 1 лотом от уровня 1.2627 (см. рис.6-40) с ордерами  $S/L = 1.2487$  и  $T/P = 1.2750$  с жесткой установкой подтягивать стопы вслед за рынком (если будет развиваться тенденция вверх) через каждые 15-20 пипсов. Из представленного выше рис. 6-40 видно, что наш ордер на снятие прибыли сработал через два бара.

Валютные стратеги в JPMorgan Chase присоединились 8.01.04г. к группе банков, повысивших прогнозы по росту евро до \$ 1.40 в 2004. "Несмотря на недавний рост доллара, мы продолжаем полагать, что тенденция к снижению валюты далека от своего завершения", - отмечают они. JPMС ожидает, что евро сможет достигнуть максимума в \$ 1.40 в сентябре, тогда как стерлинг поднимется к этому моменту к \$ 1.96. "Тому есть три причины: 1) фундаментальная уязвимость доллара - потребность финансировать дефицит текущего счета, отягощенная низким уровнем доходности облигаций; 2) политики должны все в один голос заявить об оппозиции продолжающемуся падению доллара, чего пока не наблюдается; 3) доллар еще не рассматривается как "дешевый".

Давление на ЕЦБ в связи с продолжающимся ростом евро и вялыми данными в Еврозоне нарастает, что дает основания для беспокойства руководителям банка, говорит Майкл Дикс из Lehman Brothers. "Если единая валюта не остановится в своем росте, ждите, что ЕЦБ сократит ставки к весне", - заявляет он. Согласно собственным макроэкономическим моделям ЕЦБ, повышение курса евро на 5% отнимет 0.3% у роста реального ВВП Еврозоны в 2004. ЕЦБ дает диапазон для роста реального ВВП от 1.1% до 2.1%, поэтому с учетом этих 0.3% новый диапазон составит от 0.8% до 1.8%, говорит Дикс. "Я думаю, что потенциальный рост Еврозоны составит - 2.25% - 2.5%, давайте назовем 2.3% для упрощения. И если новый модальный прогноз банка действительно составит 1.3%, то такой прогноз будет на целый процент ниже потенциального". Дикс добавляет, что Lehman Brothers ожидает, что ЕЦБ понизит ставки на 25 пунктов в 1 квартале и будет далее держать их на уровне 1.75% весь 2004 год. Прогноз компании по евро на первый квартал 2004 составляет \$ 1.2800, а на четвертый - \$ 1.3500.

В такой ситуации только ленивый не пробовал бы при удобном случае торговать на усиление евро. Поэтому на коррекции рынка вниз от 1.2775 ставим лимит ордер на бай на 10 – 15 пипсов выше рыночного ask и перемещаем его вниз по ходу коррекции, пока он не сработал вблизи кривой скользящей средней  $MA(21)$  на уровне 1.2720 (см. рис.68-4). Стоп лосс мы поставили чуть ниже 1.2600, а  $T/P = 1.2795$ . Как видно из рассматриваемого рисунка, наш ордер  $T/P$  сработал уже на следующем баре.

Завидное единодушие рынка. Долларовым быкам в этой ситуации можно только посочувствовать. К тому же эксперты Merrill Lynch чуть позже писали, что центробанки отказываются от доллара. Почти половина накопленных валютных резервов всех центральных банков в 2003г., вероятно, будет не в долларах США, отмечают стратеги в Merrill Lynch. Эта тенденция к диверсификации портфеля должна продолжиться повсеместно параллельно с развитием медвежьей тенденции по доллару, считают они. Merrill Lynch обращает внимания, что Китай и Япония стали самыми крупными покупателями доллара в прошедшем году - \$ 306 млрд. Официальные данные Международного валютного фонда за 2003г. не скоро будут доступны общественности (только что вышли данные за 2002 г), поэтому Merrill Lynch, чтобы оценить сумму резервов, которая накоплена других валютах, использовали разницу между совокупным ростом резервов во всех валютах (этот объем примерно составляет \$ 450 млрд.) и ростом резервов (до \$ 217 млрд) в форме гособлигаций США. "Это подразумевает, что немного более половины всего объема интервенционных покупок доллара США азиатскими центральными банками, произведенных в прошлом году, в конечном итоге, были переведены в другие валюты", - говорят они. "Интервенции, таким образом, не только предотвратили существенный рост азиатских валют по отношению к доллару, они также позволили диверсифицировать резервы центральных банков за счет других конкурирующих валют, преимущественно за счет евро", - добавляют аналитики.

Циклический анализ по евро/доллар, проведенный аналитиками Mellon Bank 08.01.04г., показал, что евро/доллар завершил коррекцию, и теперь стоит ждать возобновление восходящего движения. Рост курса европейской валюты был весьма внушительным в течение прошедших десяти недель, побуждая большое количество комментариев, говорящих о том, что «аптренд» является сильно «перегретым». При этом европейские лидеры начинают выражать беспокойство по поводу того, что сильный евро создает

---

препятствия экспорту. Однако наш анализ показывает, что европейские валюты продолжают рост в течение нескольких последующих недель. Евро с начала ноября находится в восходящем канале, и мы предполагаем, что валюта продолжит свой рост весь январь и, возможно, начало февраля. Намеченная нами цель в области 1.3200 сохраняется. Краткосрочные циклы показывают, что в среду евро может преодолеть уровень сопротивления 1.2810. Это откроет дорогу к достижению новых высот, и в первую очередь намеченной отметки 1.2900. Только после этого следует рассчитывать на некоторую коррекцию, по завершению которой возобновление восходящего тренда может привести курс данной валютной пары в область 1.3200 уже к 26 января. Если намеченная нами в течение двух последующих дней положительная перспектива верна, тогда поддержка в районе 1.2685/95 останется не пробита. Если указанный диапазон будет преодолен, то евро/доллар уже к понедельнику может достичь отметки 1.2600, однако такое развитие событий маловероятно.

"Японские должностные лица, видимо, проявят дипломатическую лояльность и сократят объем вмешательств перед встречей G 7 6-7 февраля во Флориде", - считают валютные стратеги в BNP Paribas. Они обращают внимание, что в сентябре основной рост иены пришелся именно на период перед знаменитой встречей G 7, и поэтому эксперты не исключают, что ситуация может повториться, то есть иена существенно вырастет против доллара до 6 февраля, а поддержка уровня Y105.00 будет пробита. При этом Банк Японии, видимо, усилит интервенции после встречи, что, тем не менее, не исключает, по мнению французского банка, достижение парой цели в Y 103.00 к концу первого квартала.

Предлагаю читателю самому подсчитать прибыль/лосс в процессе проведенных операций на выбранном двух месячном отрезке времени и убедиться, что обыгрывать банки можно и на их поле, если соблюдать железную дисциплину торгов, правильно интерпретировать прогнозы ведущих мировых аналитиков и действия инсайдеров, и научиться управлять своими эмоциями.

## Заключение

---

Итак, ознакомившись с основными понятиями валютного рынка и окунувшись в мир Форекса, Вы начинаете понимать, что профессионально заниматься конвертацией валют – далеко не простое дело. В этой игре фора – не на Вашей стороне. В этой связи мне часто задается один и тот же вопрос: «Каковы шансы частного трейдера в этом бизнесе?». Шансы есть, но они, прямо скажем, невелики (примерно 1 : 10). Тем не менее есть реальная возможность стать финансово независимым человеком. А вот будете ли Вы благополучным трейдером или рынок победит Вас – зависит от Ваших знаний и психологических установок на победу. Убежден, что эта книга поможет Вам обрести знания и задаст правильный вектор ваших устремлений к финансовой независимости. Что касается психологии игры, то обуздание своих эмоций и железная дисциплина торгов – вот Ваш путь к успеху и большим деньгам. Если Вы дочитали до этих строк – значит, Вы уже знаете, как обыгрывать банки на их же поле.

Валютный рынок все время находится в движении. Появляются новые возможности и отмирают прежние позитивные наработки. Благополучные трейдеры – люди грамотные и волевые, но незашоренные: эволюция их знаний тесно коррелирует с эволюцией рынка и возможностями игроков на нем. Необходимо постоянно работать над собой и быть в гуще рыночных событий. Ведение такого бизнеса – это своего рода длительный и изматывающий марафон. В процессе преодоления этого рубежа я и хотел бы быть рядом с Вами, поделиться своими мыслями и вариантами разрешения возникающих проблем. Используйте в своей практике все, что Вам подходит, и переделайте, что хотите, на свой манер.

Если Вы – как и я когда-то – поверили, что этому бизнесу стоит уделить пристальное внимание, то желаю Вам успеха в освоении прибыльных способов торгов. Ищите знания, чтобы понять, что неудач как таковых нет – все от человека и его невежества.

В главах 3 - 5 валютный рынок исследовался методами технического и фундаментального анализов. Показано, что он довольно эффективен, то есть вся доступная информация быстро находит отражение в курсах основных мировых валют. Сильно

переоцененная валюта свидетельствует, как правило, о том, что трейдеры довольно высоко оценивают перспективы данной страны и ее национальной валюты или не чувствуют большого риска инвестиций в эту валюту. Традиционно считается, что в целом волатильность валютного рынка ниже волатильности фондового рынка, однако использование большого финансового «рычага» на этом сегменте рынка ведет к значительному риску и к большей неопределенности относительно результата торгов на рынке Форекс. Следуя предложенным выше стратегиям торгов, можно получить очень высокие доходы, но при этом придется пойти на очень большой риск.

С учетом того факта, что тиковое движение цены является случайным и непредсказуемым, необходимо акцент в анализе рынка ставить не столько на прогнозировании развития рынка, сколько на возможно более ранней диагностике случайным образом возникшей тенденции и следовании в ее русле по принципу «trend is friend». Несмотря на случайное блуждание цены на неглубоких инвестиционных горизонтах, на рынке всегда присутствуют определенные комбинации, сочетания и пропорции, что позволяет с достаточно большой долей вероятности прогнозировать эволюцию рынка в пределах выбранного временного горизонта.

И чем больше фактов принимает во внимание трейдер, в том числе и на первый взгляд незначительных, второстепенных, тем больше вероятность, что ему удастся принять правильное решение.

Как уже было сказано выше, в настоящее время наука находится далеко от прогнозируемого финансового рынка, описываемого моделями равновесного рынка. Современные эволюционные процессы большинства валютных пар служат достаточно хорошей иллюстрацией разнообразнейшего поведения их курсов. Благодаря этим процессам наш подход к анализу финансовых инструментов становится не столько обобщающим, сколько разведывающим. Один и тот же курс актива в зависимости от обстоятельств обнаруживает предсказуемое или хаотическое поведение. К счастью, в настоящий момент у нас есть теория сложности [68, 73] - последнее достижение математической мысли, которая обнаружила, что природные процессы, сочетающие случайность и необходимость в едином динамическом процессе, живущие в

---

комбинации глобального порядка и локальной случайности - наиболее устойчивы по отношению к окружающим условиям. Поведение таких явлений, организмов и сообществ непредсказуемо, поэтому они выигрывают в соревновании с другими системами или видами. В их присутствии статические системы, реагирующие линейно, обречены на вымирание - их приспособительные возможности исчерпываются в борьбе с более адаптивными конкурентами.

Проще говоря, успех основан на динамических базовых принципах, творчески применяемых в каждом отдельном случае. Именно это и позволяет мне говорить о том, что "Творческие решения в бизнесе" - это центральная тема современного предпринимательства. Рынки в процессе конкуренции становятся сложными, интерактивными и адаптивными системами, в которых выживают особи и сообщества с максимальной адаптивностью, основанной на глобальном порядке и "случайных" творческих решениях. И наша задача, используя вековые навыки и традиции финансовых аналитиков, научиться обнаруживать предсказуемое казалось бы в хаотическом поведении исследуемой динамики цены актива. И в этом наш главный помощник (на неглубоких инвестиционных горизонтах) - настроение рынка.

Умонастроения трейдеров генерируют самоусиливающиеся процессы на финансовых рынках, в особенности касательно неглубоких инвестиционных горизонтов. Эти процессы, согласно теории рефлексивности Сороса, приводят к тому, что сама причина зарождения тренда становится жертвой обстоятельств. Прогнозы и действия участников рынка по «случайному» колебанию цен выполняют роль самоисполняющегося пророчества. Да и сами флуктуации цены на каком-то определенном временном интервале могут явиться зарождением тренда на других, гораздо меньших масштабах времени. К такому вновь народившемуся тренду примкнет масса спекулянтов, открыв позиции по этому тренду, тем самым изменив сами условия спроса и предложения, которые до этого момента опирались на фундаментальные законы. В итоге рынок может стать сильно неравновесным с отклонением от средне статистической цены на две и более сигмы. В такие моменты предсказать конечную цель эволюции рынка на базе фундаментальных законов становится просто невозможно;

необходимо к анализу рынка привлекать элементы фрактальной геометрии.

Одна из главных задач валютного сегмента глобального финансового рынка заключается в поддержании денежной стабильности при требуемых уровнях цен выбранных активов. Для их решения рынок располагает многочисленными рычагами. Однако сложность управления рынком состоит в том, что весьма непросто добиться выполнения двух целей: поддержания рыночного равновесия и стабильности и стимулирования активности трейдеров, поскольку последняя подразумевает нарушение равновесия, а равновесие предполагает доминирование флотовых рынков, что противоречит активности трейдеров. В этой связи лучше говорить о поддержании динамического равновесия на финансовых рынках, однако сложность этой проблемы огромна из-за того, что динамическое равновесие постулирует эволюцию будущего направления и соотношений динамик разных сегментов рынка, а иначе трейдеры будут время от времени нести дополнительные потери из-за рыночных перекосов и искусственного их выравнивания. Проблема достижения динамической рыночной стабильности часто решается путем вмешательства в рыночные отношения различных контролирующих и управляющих органов, а также государственных чиновников самого высокого ранга. Однако здесь мы имеем дискретные воздействия на рынок, да к тому же с заметной временной задержкой относительно тех событий, которые и явились причиной этих мер. В этой связи роль валютного (в особенности его срочного сегмента [3]) рынка просто трудно переоценить.

В главе 6 обсуждался вопрос о том, как обыгрывать банки на их же поле. Основной вывод таков, что играть на Форексе нужно эпизодически, только когда перевес маркетмейкера инвелируется хорошим пониманием настроения рынка на выбранном инвестиционном горизонте. При этом настроение рынка необходимо диагностировать как техническими, так и фундаментальными способами, с возможностью его дальнейшего уточнения с помощью прогнозов ведущих мировых аналитиков или дилингом инсайдеров.

Понятно, что даже после полного и тщательного анализа рынка остается какая-то вероятность того, что принятое вами решение на покупку или продажу валюты в пределах выбранного



---

инвестиционного горизонта окажется неправильным. Однако правильно выбранная тактика торгов сведет к минимуму негативные последствия такого факта. К тому же шлифовка знаний, терпения и самодисциплины со временем значительно повысят вероятность принятия правильных решений на валютном рынке.

Когда торговля на Форексе станет для Вас основным источником заработка, то к этому моменту Вы должны уже быть трейдером - профессионалом и понимать, что Вам не перехитрить маркетмейкера. Будут времена, когда Вам сказочно повезет, но такая удача не может длиться вечно. Необходимо ставить на знания, осознанный риск, и торговать только тогда, когда перевес на Вашей стороне.

Итак, мы завершаем наше путешествие по миру Форекса. Уверен, что Вам оно понравилось точно так же, как и мне. Теперь Вы остаетесь один на один с маркетмейкером. Успехов Вам на этом нелегком поприще; держите ухо востро, и да поможет Вам Бог.