как я играю и выигрываю на бирже

ГЭРИ СМИТ

Москва
"ИК Аналитика"
2002

how I trade for a living

GARY SMITH

УДК 33

Гэри Смит заболел торговой лихорадкой в четырнадцать лет и с тех пор думал только о том, как сколотить состояние, занимаясь биржевой торговлей из дома. Он купил свою первую акцию в 1966 г. на втором курсе колледжа, и следующие два десятилетия безуспешно преследовал мечту своего детства.

Наконец, в 1985 г. на Гэри Смита, почти разорившегося и готового все бросить, снизошло прозрение. С тех пор у него не было ни одного проигрышного года, и редко когда случался месяц убыточной торговли. Его счет разросся с $ 2,200 до почти 1 миллиона долларов. Что такого открыл Гэри в тот судьбоносный день 1985 года? Как он достиг своей феноменальной пятнадцатилетней полосы побед и заработал международную репутацию одного из наиболее преуспевающих в истории трейдеров-надомников? Об этом вы узнаете из книги «Как я зарабатываю на жизнь биржевой торговлей».

Вам не удастся найти в книге «Как я зарабатываю на жизнь биржевой торговлей» трудных математических формул, сложных технических индикаторов, закрученных графиков или непомерных требований к программному обеспечению. Здесь вас ждут простые, прямолинейные подходы к биржевой торговле из дома, которые может использовать практически кто угодно и где угодно.

В отличие от большинства пишущих сегодня "экспертов", Гэри Смит действительно добился успеха в качестве домашнего трейдера.

Шаг за шагом Смит описывает свои торговые низкорисковые стратегии и объясняет, как использовать их в торговле фьючерсами на фондовые индексы и взаимными фондами - его любимыми инструментами, а также отдельными акциями, опционами, фьючерсами и бросовыми облигациями. Он знакомит Вас с надежными индикаторами и рассказывает, как выжать из них максимальную пользу; предлагает массу подсказок для распознавания рыночных трендов и наиболее эффективного их использования.

Вы слышали, что говорят о спекулятивной биржевой торговле "эксперты". Теперь узнайте, как это происходит на самом деле от профессионала-виртуоза в книге «Как я зарабатываю на жизнь биржевой торговлей».

Выпускающий редактор: *Осипов В.*
Перевод с английского: *Шматов А.*
Редактор: *Осипов В., Чевтаева И.*

Гэри Смит
Как я играю и выигрываю на бирже – М.: "ИК "Аналитика", 2002. – 344 с.

ISBN: 5-93855-020-3

Copyright © 2001 Gary Smith. All rights reserved
Published by John Wiley & Sons, Inc.
Copyright © Перевод на русский язык,
оформление "ИК "Аналитика", 2002

Николасу Дарвасу.
Ваша методология торговли в 1961 году оказала большое влияние на впечатлительного 14-летнего парнишку в 1961 году.

Брюсу Бэбкоку.
Я всегда буду благодарен за все то, что Вы для меня сделали.

Моим родителям, Сиднею и Эстер Смит.

И, конечно, Сэнди и всей команде — Бандиту, Уитни, Бейдж, Возлюбленной, Самсону, Томасу и Королю.

Содержание

от автора ix

пролог
типичный торговый день 1

введение 7

глава 1
помощь отчаявшемуся трейдеру 11

глава 2
мечты о легких деньгах 19

глава 3
фьючерсный рынок зовет 27

глава 4
почти потерпевший поражение 37

глава 5
сводим все вместе 51

глава 6
почему фондовый рынок? 57

глава 7
торговля как профессия 65

глава 8
перцепционные торговые фильтры 79

глава 9
мои любимые индикаторы 87

глава 10
технические индикаторы 121

глава 11
месячная сезонность 137

глава 12
самое главное в торговле 147

глава 13
управление капиталом 197

глава 14
торговля взаимными фондами 203

глава 15
торговля фондами бросовых облигаций 239

глава 16
торговля фьючерсами фондовых индексов 253

эпилог
кое-что очень личное 299

рекомендуемые ресурсы
чтение и исследование вашего пути к успеху 301

сноски 317

от автора

Особой благодарности заслуживают три человека, которые очень помогли мне с графиками во время работы над книгой "Как я играю и выигрываю на бирже": Боб Миллер из "Формост фьючерс"; Джонатан Мэтт из "Дефендер капитал", особенно Дженет Буавин — за ее время и терпение.

Хочу отдельно поблагодарить Карла Свенлина из "DecisionPoint.com", Эрика Калверта из "Caveland.net" и Джона Боллинджера из "Боллинджер капитал менеджмент" и "Equitytrader.com".

Выражаю признательность моему редактору Памеле ван Гиссен и ее помощнице Мэри Тодд — они терпеливо и эффективно справлялись с моими капризами во время написания книги.

Отдаю должное Майклу Детвайлеру, главному редактору "Джон Уайли энд Санз", и Джинни Кэрролл из "Норт маркет стрит графикс" за их ежедневную профессиональную помощь.

пролог

типичный торговый день

Многие трейдеры разочаруются, узнав, как проходит мой торговый день. Ничего интригующего и захватывающего. Меня это вполне устраивает, потому что я торгую не ради удовольствия или возбуждения. Мне нужны деньги и свобода, которую они приносят.

До 1996 г. я жил к западу от Рино, штат Невада. Затем перебрался на юг центрального Кентукки, в страну "пещер и коров", где и обитаю поныне. Город, в котором я живу, напоминает мне чем-то комедии 1960-х — типа "Мейберри" Энди Гриффита. В конце концов, нашего шерифа зовут Барни, а управляющего местной авторемонтной мастерской — Губер. Но что-то я отступил от темы.

Утром я встаю не раньше 9:30, иногда и позже. Это время открытия фондового рынка. Что я могу сказать? С самого детства я был поздней пташкой. В Неваде мне никогда не удавалось выспаться: приходилось подниматься в 6:30 утра по тихоокеанскому времени, каждый день я боролся с постоянной усталостью. Перебравшись на восток, мне ничего не стоит сохранять бодрость в течение дня. Тем не менее мой видеомагнитофон с 8:00 утра пишет новости Си-эн-би-си.

Я стараюсь быть на ногах к открытию в 9:30, так как первые 50 минут торгов зачастую задают тон на весь день. Поведение фьючерсов в этот период времени нередко предсказывает, как развернется торговля в дальнейшем. Кроме того, в течение этих первых 50 минут я наиболее восприимчив к любому развитию силы, слабости или расхождениям, появляющимся на ленте.

В 10:30 утра за завтраком я просматриваю пленку с новостями Си-эн-би-си на случай, если за полтора часа до открытия рынка поступила важная информация. Затем снова ставлю магнитофон на запись. Он работает всю торговую сессию и еще два часа после ее завершения. Мне совсем не хочется что-нибудь пропустить.

Примерно в 11:00 утра я включаю компьютер, проверяю электронную почту, смотрю, что происходит на некоторых конференциях в Интернете. Затем на Yahoo.com просматриваю внешние рынки, а на Quicken.com — портфели тех фондов, которыми торгую или собираюсь торговать. Это часть моего рабочего дня. Следующий шаг — проверить на веб-сайте www.dailystocks.com положение различных промышленных групп. Каждый день мне необходимо точно знать, где на рынке разворачиваются основные события.

Между 12:00 и 15:00 пытаюсь разобраться, что мне делать со своим портфелем. Почти каждый день вносит постоянные корректировки в мои торговые позиции. Следует ли увеличить или уменьшить свое присутствие на рынке? Весь день я внимательно слежу за новостной лентой Си-эн-би-си и отмечаю малейшие изменения, происходящие в соотношении индексов Dow, Standard & Poor's (S&P), Nasdaq 100 и Russell 2000.

До 3-х часов дня нет необходимости постоянно сидеть у экрана телевизора. Я могу принять душ и сделать какие-то необходимые дела — сходить в банк, на почту или в магазин. Возвращаясь, обязательно прокручиваю видеозапись, чтобы проследить поведение рынка за время моего отсутствия. Мне важно двигаться с ним в одном ритме в течение всего дня. Раньше я не мог торговать, не прочитав

с самого утра "Уолл-стрит джорнэл" и "Инвесторз Бизнес дейли". Теперь, когда моя торговля строится главным образом на чистом ценовом действии (моментуме и расхождениях), эти газеты я просматриваю намного позже.

Между 3:00 и 4:00 часами дня наступает время действия, особенно в последние 30 минут. Это час икс, когда необходимо подготовить свои ходы до завершения торговли. У меня всегда есть идеи, что можно сделать на закрытии. В этот последний час я полностью сосредоточен на новостях, акциях в моем портфеле и поведении различных индексов. Именно в последний час я формулирую точный план торговли, уточняя, сколько и во что вкладывать. Между 3:30 и 3:45 на рынке обычно возникает обманное движение, хотя и небольшое. Я называю его тряской Rydex. Рынку нравится смущать игроков на "Райдекс", так как их ордера должны быть внесены до 3:45.

Между 3:50 и 4:00 дня я звоню в INVESCO. Иногда мне приходится одновременно выходить на связь с Janus и Strong. INVESCO и Strong редко заставляют ждать больше нескольких секунд, а вот Janus может отнять много времени. Иногда, находясь на телефоне с INVESCO, я успеваю изменить объем своих закупок исходя из того, как в этот момент торгует рынок.

Между 4:00 и 4:15 я отмечаю, с какой премией или дисконтом по отношению к справедливой цене (fair value) закрываются фьючерсы S&P в Чикаго. До 5:30 я обычно дома — слушаю Си-эн-би-си и читаю финансовые газеты и журналы. Кроме того, необходимо просмотреть различные обзоры рынка на Marketwatch.com. Между 5:00 и 5:30 Moneynet.com публикует цены закрытия по моим фондам. Ради этого момента (5:30) я и живу. Получив цены закрытия, я отправляюсь на свою вечернюю пробежку.

Однако в 5:30 мой рабочий день не заканчивается. Весь вечер я проверяю, как фьючерсы S&P торгуются на Globex, а также периодически посматриваю, как торгуют азиатские рынки, и слежу за поздними деловыми новостями на Yahoo.com.

Мой мозг сосредоточен на торговле 24 часа в день. Я все время проигрываю в голове возможные рыночные сценарии и просчитываю, как они могут затронуть мои открытые позиции. Мне важно продумать свои ответные шаги. Даже когда я встаю посреди ночи, мой разум настроен на рынок, придумывая, что делать завтра, если произойдет то или другое.

Теперь, когда я описал свой торговый день, вы скажете, что у меня нет никакой личной жизни. Но позвольте сообщить: я свободен уходить из дома на целый день, например, по магазинам, в художественный музей или зоопарк в Луисвилле в 100 милях на север. Мое длительное отсутствие обычно означает, что нет необходимости корректировать свои торговые позиции. Но ситуация может измениться, если рынок ведет себя вопреки прогнозам, поэтому необходимо иметь с собой телефон. Набрав котировочный номер, предоставленный мне фьючерсным брокером, я получаю доступ ко всем нужным мне наличным индексам: Dow, S&P, Nasdaq 100 и Russell 2000. Много раз, находясь вне дома, я принимал неожиданные решения по своему счету.

Иногда задаюсь вопросом, а так ли необходимо строго соблюдать этот ежедневный торговый ритуал. В 1998 году с утра пятницы 16 октября и до вечера четверга 22 октября я помогал переезжать своему другу, поэтому постоянно находился в дороге. В это время я мог только наблюдать за рынком, то есть отслеживать Dow, S&P, Nasdaq 100 и Russell 2000 через телефон. Это была активная неделя, особенно для Russell 2000, и мне удалось существенно прирастить свои торговые позиции. В течение 7 дней я обходился без Си-эн-би-си, Интернета и финансовых публикаций и все же заработал более $10.000.

У меня нет друзей-приятелей по торговле, с которыми я советовался бы в течение торгового дня. Мне никогда особенно не нравилась такая идея, так как в этом бизнесе надо играть в одиночку. Я не хочу, чтобы регулярно меня сбивали с толку другие трейдеры. Честно говоря, нет тако-

го трейдера, чье мнение бы я уважал. Однако можно считать, что мое участие в чатах и конференциях, где царит многообразие всевозможных точек зрения, почти равнозначно общению с закадычным другом в торговых делах.

введение

Если вы трейдер или собираетесь им стать и хотя бы немного разбираетесь в фондовом рынке, эта книга для вас. Не имеет значения, что вы выбрали в качестве оружия торговли — отдельные акции, взаимные фонды, опционы на какие-то активы или индексы, фьючерсы на фондовые индексы или акции, основанные на индексах, торгуемые на Американской фондовой бирже (AMEX), типа S&P Spiders или Dow Diamonds. Независимо от предпочитаемого торгового набора, требования одинаковые: быть настроенным на ритм и движение рынка. Торговые стратегии и философии в этой книге позволят вам лучше понять поведение цен, чтобы использовать их движения.

В книге "Как я играю и выигрываю на бирже" описаны все используемые мною технические приемы торговли. Я постарался сделать это настолько точно, насколько вообще возможно. Более того, здесь выжимка из всего, что было в моей 33-летней торговой карьере — и хорошего, и плохого, и уродливого. Возможно, что-то я делаю правильно. Потратив много лет на безрезультативную,

пустую торговлю, мне, наконец, все стало ясно. С момента своего прозрения я методично расторговал $2.200 до более чем $650.000, практически не имея на своем пути ни одного проигрышного месяца.

Знайте, я не какой-то пузырь в кастрюле, лишь недавно всплывший на кипучем фондовом рынке. И не угасающая звезда, обратившаяся к написанию книг, потому что ее лучшие годы позади. Я делаю деньги постоянно, начиная с 1985 года, и 1998 год — мой лучший торговый сезон, принесший выигрыш в более чем $196.000.

Побудительным мотивом создания этой книги стала мольба о помощи постоянно проигрывавшего и потому отчаявшегося трейдера. Вы прочтете о нем в Главе 1. Однако, взявшись за дело, я понял, помимо его слезного письма, были и другие причины, заставившие меня сесть за работу.

Одна из них — неправильные представления публики, касающиеся зарабатывания на жизнь биржевой торговлей. Эти искаженные представления воспитываются бесконечной чередой книг, программ, семинаров, информационных бюллетеней и факсовых служб с их обещаниями верного и мгновенного обогащения. Но это все сказки, очковтирательство. Если бы вы вдруг стали анализировать заявления таких торговцев мечтами, то быстро обнаружили бы, что ни один из них не зарабатывает на жизнь биржевой торговлей. Поговорить они действительно большие мастера, но на большее, к сожалению, не способны. Моя книга одна из немногих, чей автор может *не только* сказку рассказать, но и дело сделать.

Другое мое желание — противостоять распространению книг о торговле, написанных академиками и теоретиками с ограниченным опытом или вообще без опыта практической торговли. Эти книги ослепляют статистическими исследованиями, графиками и ценовыми моделями, работающими только в ретроспективе или в специально подобранных авторами примерах. В них отсутствуют доказательства, что эти методы когда-либо себя оправ-

дали и принесли кому-то живые деньги. В противоположность им, книга "Как я играю и выигрываю на бирже" подробно описывает технику и стратегии, основанные на многолетних прибыльных сделках.

Кроме того, эта книга живое свидетельство, что успешная торговля из собственного дома доступна любому среднему трейдеру. Каждый читал о торговых подвигах известных мудрецов рынка и других трейдерах-суперзвездах. Но, познакомившись с ними поближе, вы узнаете: большинство этих широкоразрекламированных специалистов не торгуют из дома, да и живут не только с прибыли на собственных торговых счетах. Напротив, вы обнаружите, что они работают трейдерами операционных залов биржи в Нью-Йорке или Чикаго или управляющими хеджевых фондов и торговыми советниками, распоряжаясь миллионами чужих денег. Тогда читатель начинает задаваться вопросом: неужели торговый успех — удел только таких сильных нападающих, игроков с большим именем? Расслабьтесь, поскольку это совсем не так.

В отличие от многих недавно выпущенных материалов о торговле, эта книга не писалась как маркетинговое прикрытие для продвижения какого-нибудь информационного бюллетеня, факсовой службы или торгового семинара. Я известен как торгующий с целью заработать себе на жизнь, и я хочу, чтобы все именно так и оставалось. Уж где вы меня не найдете, так это на каком-нибудь дорогом семинаре торгового мастерства или в Интернете, навязывающим платную услугу, связанную с биржевой торговлей.

глава 1

помощь отчаявшемуся трейдеру

Первую половину 90-х годов я был полноправным членом торгового истеблишмента. Я написал и продал несколько руководств по внутридневной торговле фьючерсами на фондовые индексы. Но в отличие от многих продавцов, я действительно знал кое-что о торговле и много лет успешно играл, прежде чем взялся за книги.

Мои материалы по внутридневной торговле встретили хороший прием в торговом сообществе. В результате я получил многочисленные приглашения выступать на торговых семинарах и упомянут в нескольких национальных изданиях о торговле. Большая часть славы досталась мне не столько из-за тех денег, что я сделал как трейдер, а благодаря моей последовательности. В течение 10-летнего периода у меня редко выпадал проигрышный месяц. Дополнительную известность мне принесла моя готовность представить реальные данные или суммы, чтобы подтвердить свое торговое мастерство — практика почти неслыханная в торговом бизнесе.

Тем не менее в мои намерения никогда не входило искать славы и денег в роли продавца трейдинговых проду-

ктов. Напротив, я хотел быть известным как человек, успешно зарабатывающий на жизнь биржевой торговлей. Поэтому в начале 1996 года я передал свои торговые руководства внешней маркетинговой компании и ушел из центра внимания сообщества. У меня не было желания когда-либо возвращаться в страну Торговию.

Как только я ушел в тень, моя торговля расцвела как никогда прежде. Я был совершенно удовлетворен своей жизнью частного трейдера. Однажды мне по почте пришло следующее письмо: "Я отчаявшийся игрок, потерявший надежду на успех. Я оставил свою работу приблизительно восемь месяцев назад и был настроен довольно оптимистически. Я старался делать все правильно. Купил лучший компьютер, лучшее программное обеспечение, лучший источник данных, имел наставника и заплатил $2.500 за торговую систему... Могу с уверенностью сказать, что нет трейдера, который работает больше меня. Я полностью посвятил себя и все свои силы и энергию научиться и добиться успеха в торговле..."

Автор письма далее рассказывал, как он вкалывал на двух работах в течение восьми лет, чтобы скопить $100.000 и получить возможность торговать. Но все развалилось на части. Система не работала, его наставник, как оказалось, был жуликом, оштрафованным регулирующими индустрию организациями, а $100.000 сократились до менее чем $10.000. В конце письма он спрашивал, не могу ли я помочь ему научиться получать прибыль. Он был очень расстроен, что работал столь упорно, узнал так много, но не смог ухватить суть предмета.

Альтруизм не моя отличительная черта, но меня тронуло это письмо. Мне по-настоящему стало жаль этого отчаявшегося и проигрывающего трейдера. Наверное, все потому, что в течение долгих-долгих лет я тоже отчаянно искал ответ на вопрос, как преуспеть в торговой игре. Чтобы помочь автору письма и другим таким же неудачникам, я решил вернуться в страну Торговию, написав книгу "Как я играю и выигрываю на бирже". За годы моей борьбы с

рынком я обнаружил немало книг о торговле, служивших мне источником вдохновения в поисках успеха. Хотелось бы надеяться, что эта книга тоже станет для многих путеводной звездой в царство выигрывающих трейдеров.

мои торговые верительные грамоты

Вы никогда не найдете мое имя среди элитных управляющих хеджевыми фондами или торговых советников. Поэтому резонно поинтересуетесь, какое право я имею писать книгу, как зарабатывать на жизнь торговлей на бирже. Я профессиональный надомный трейдер, помешанный на фондовом рынке. Зарабатывать на жизнь биржевой игрой стало моей мечтой с тех пор, как в 1961 г., когда мне было 14 лет, я прочитал книгу Николаса Дарваса "Как я сделал два миллиона долларов на фондовом рынке".[1]

Дорога к большим деньгам оказалась ухабистой и полной многочисленных выбоин. В течение 19 лет я тыкался вслепую, уделяя торговле лишь часть времени и практически не получая никакой прибыли. Мой торговый счет колебался между $2.000 и $4.500. Прозрение пришло в марте 1985. После почти 20 лет мечтаний, желаний и молитв об успешной торговле, наконец, все встало для меня на свои места.

Начиная с весны 1985 г. мой торговый капитал устойчиво и непрерывно растет. На момент озарения на моем счете было только $2.200. Сегодня, учитывая траты на жизнь и налоги, он оценивается более чем в $650.000. Последние несколько лет я ежемесячно получал прибыль в размере, в среднем превышающем $10.000. Моя марка как трейдера — последовательность. Проигрышные месяцы за прошедшие 14 лет редкость — приблизительно 1 из 20 месяцев; ни разу убыток не превысил $2.000.

Философия, согласно которой я торгую, гласит: накопление богатства означает систематическое и дисциплинированное приращение торгового капитала с течением времени. То же должно происходить и с торговыми прибылями. Никогда, даже в самых своих диких мечтах, я не воображал,

что мой капитал вырастет до такой степени, что мне удастся заколотить $196.000 в год, как это случилось в 1998 году.

Прошу меня извинить, уважаемый читатель, за мое непристойное хвастовство торговыми подвигами. Я делаю это единственно потому, что я сторонник верительных грамот. Ведь, в конце концов, вы купили эту книгу, потому что ее автор практик, а не жалкий проповедник. В этом бизнесе слишком много людей, предсказывающих, рекламирующих или старающихся всучить инструменты торговли, а сами не могут и копейку наторговать.

Таблица 1.1 и Рисунок 1.1 показывают ежемесячные результаты моей торговли за 1996—1998 годы и за первые восемь месяцев 1999 года. Я пренебрежительно отношусь к трейдерам-теоретикам, поэтому мои торговые выписки (по всем счетам), документально подтверждающие мои результаты, находятся в досье не только у издателей этой книги, но и у независимого третьего лица, Коуртни Смита, издателя "Коммодити трейдерс консумер рипортс"[2]. Выбор пал на Коуртни, потому что он, как и я, имеет длинную историю торговли акциями, опционами, фьючерсами и взаимными фондами.

таблица 1.1 результаты торговли по годам

Результаты торговли в 1999 г. (включительно по август)	$63.099,19	Результаты торговли в 1998 г.	$196.390,24
Январь	$14.228,59	Январь	$8.596,69
Февраль	(-1.788,50)	Февраль	19.953,82
Март	11.920,60	Март	29.317,18
Апрель	19.443,74	Апрель	8.265,19
Май	450,28	Май	3.038,30
Июнь	4.607,91	Июнь	12.192,73
Июль	4.027,63	Июль	13.315,15
Август	10.208,94	Август	2.298,34
		Сентябрь	3.925,27
		Октябрь	23.468,39
		Ноябрь	59.190,88
		Декабрь	12.828,30

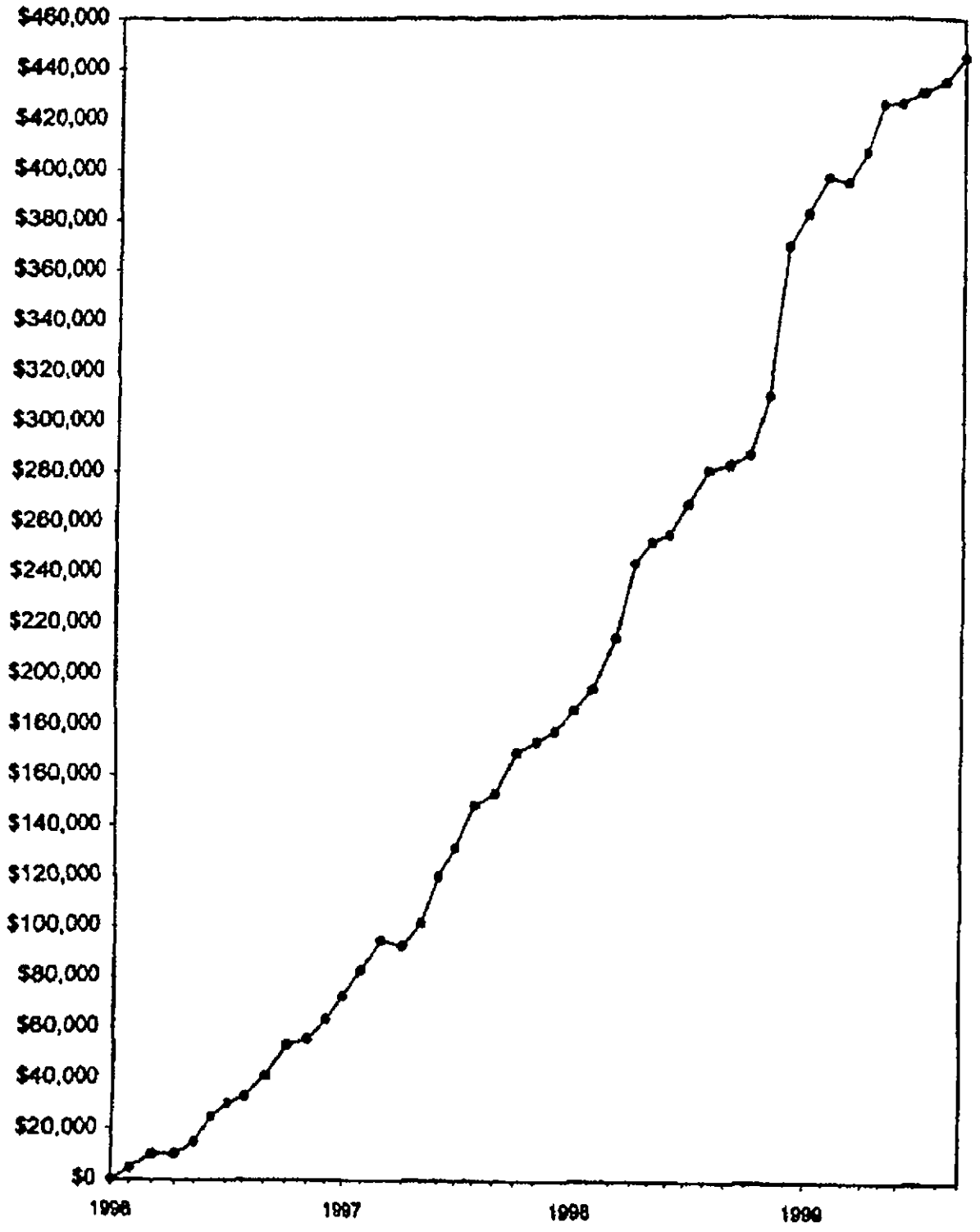
(продолжение следует)

ца 1.1 результаты торговли по годам (продолжение)

Результаты торговли в 1997 г. (продолжение)	$113.015,54
Январь	$10.394,36
Февраль	11.556,47
Март	(-1.958,46)
Апрель	8.788,59
Май	18.374,48
Июнь	11.348,71
Июль	16.708,22
Август	4.851,26
Сентябрь	16.408,76
Октябрь	4.105,60
Ноябрь	4.043,72
Декабрь	8.393,83

Результаты торговли в 1996 г.	$72.511,88
Январь	$4.752,12
Февраль	5.374,55
Март	253,89
Апрель	4.560,14
Май	10.047,18
Июнь	5.300,58
Июль	2.621,08
Август	8.255,24
Сентябрь	12.153,31
Октябрь	2.270,03
Ноябрь	7.750,26
Декабрь	9.173,50

рисунок 1.1 кривая активов Гэри Смита в реальном масштабе времени, январь 1996 – август 1999 гг.



маршируя в другом темпе

Это необычная книга о всем известных методах торговли, основанных на графических моделях, скользящих средних и осцилляторах. Я никогда не видел, чтобы эти широкораспространенные методы работали очень хорошо. Речь не идет и о секретных торговых стратегиях или сложных и тайных математических формулах. На мой взгляд, успешная торговля никак не связана с волнами, циклами, астрологией, числами, отношениями, числовыми рядами, кубами или линиями, нарисованными на графике.

Пристегните ремни при чтении этой книги. В ней будут места, с которыми вы категорически не согласитесь. Дело в том, что в своей торговой философии я марширую под бой иного барабанщика. Моя индивидуальность, нравится вам это или нет, и делает меня трейдером.

Например, я не верю в графики и осцилляторы, для меня все новомодное оборудование и программное обеспечение, рекламируемое как необходимое оружие трейдера, означает лишь ненужные расходы. Все, что мне когда-либо требовалось для успешной торговли, — это канал бизнес-новостей Си-эн-би-си и телефон. Кроме того, я очень эмоциональный трейдер с абсолютным отсутствием уверенности — сожаление о потерянных сделках грызет меня днями и ночами, а то и неделями. А это мое качество не отвечает необходимым психологическим требованиям, предъявляемым преуспевающим трейдерам.

Повсюду в книге "Как я играю и выигрываю на бирже" вы встретите ссылки на другие издания о торговле. Я собрал библиотеку из более чем 450 книг. Многие из них в корне отличаются от современной торговой литературы, а некоторые просто невозможно купить. Эти раритеты помогли мне выработать ценные принципы торговли, в конечном счете определившие мой торговый успех. В частности, книги 1960-х и начала 1970-х годов — настоящие бриллианты, прекрасно объясняющие рынок.

Я известен в торговых кругах не только как преуспевающий трейдер, но и как обличитель продавцов, особенно

заявляющих, будто они живут на доходы от биржевой торговли, а на самом деле от продажи тех или иных продуктов и услуг. Однако я не буду на этих страницах распылять свою критику в адрес кого-либо из них.

Книга "Как я играю и выигрываю на бирже" не автобиография. Самонадеянно полагать, что кого-то интересуют интимные подробности моей личной жизни или мои политические и религиозные взгляды. И все же в следующих нескольких главах я подробно опишу свою эволюцию как трейдера Чтобы лучше оценить торговые достижения, надо сначала понять торговые неудачи. Многие из вас увидят на этих страницах себя, особенно в ранние годы.

Кое-кто не станет принимать эти торговые заслуги в расчет, "списав" их на мои якобы врожденные таланты или способности. Чушь! Это просто слепая вера в собственную неспособность повторить мои результаты. Годы лишений, предшествовавшие успеху, должны развеять у читателя представление о моих каких-то феноменальных торговых способностях.

Несколько слов о том, как я торгую. Трейдинг — очень простой для меня процесс. Но много лет я боролся с ненужными сложностями, прежде чем обнаружил простоту биржевой игры. Не забывайте, мой торговый стиль формировался в течение длительного времени, и в его основе серьезный практический опыт. Никто не ждет, что вы схватите все сразу. Я не стремлюсь превратить каждого в клон Гэри Смита. Возьмите лишь те стратегии, которые кажутся вам наиболее подходящими для вашего собственного стиля торговли.

Торговля — эволюционный процесс, в котором вы проходите через стадии: от новичка к продвинутому трейдеру, затем к компетентному, потом к опытному. Немногие дойдут до трейдера-эксперта. Независимо от вашего нынешнего статуса, книга "Как я играю и выигрываю на бирже" поможет вам подняться на следующий уровень.

глава 2

мечты о легких деньгах

Мое самое раннее воспоминание о том, как я сделал деньги из денег, относится ко времени моей учебы в средней школе. Наш класс выехал на пикник праздновать масленицу. Там я приобрел свой первый опыт игры в рулетку. Поставив пять, десять центов или четвертак на определенный сектор, можно было выиграть в два, а то и в пять раз больше, если колесо останавливалось на выбранном секторе. Я был очарован этим легким способом делать деньги — легким, поскольку даже пятикласснику ясно: некоторые секторы колеса выпадают чаще других. Я провел весь день у этой кривой доморощенной рулетки и неплохо заработал.

Этот опыт с рулеткой стал началом моего крестового похода за легкими деньгами. Тогда я не осознавал, что путь окажется длинным и извилистым, с многочисленными препятствиями и разочарованиями. Легкие деньги околдовали меня, когда я был еще ребенком, из-за моего неугасимого стремления к независимости. Уже тогда мне стало ясно, что взрослый мир, состоящий из графика работы, должностных обязанностей и боссов, никогда для

меня не подойдет. Мне нужно было найти способ быстро разбогатеть, чтобы я мог заниматься своими собственными делами, когда вырасту.

Еще один случай хорошо "заработать" представился мне в седьмом классе, когда отец отдал мне коллекцию монет, собранных им еще в те дни, когда он разносил газеты. Я отнес одну из них, юбилейный 50-центовик 1915 года, местному нумизмату и внезапно разбогател больше чем на $35. За нескольких недель я распродал остальные монеты и нажил еще $150. Хотя отец не сказал мне ни слова, я не думаю, что он ожидал такого поворота, когда вверял мне свою коллекцию.

Примерно в это же самое время коллекционирование монет переживало свой первый спекулятивный взрыв. Игра для меня тогда состояла в том, чтобы копаться в железных деньгах в местном банке. Много монет, представляющих ценность, все еще находилось в обращении. Надо было просто находить их и сдавать местному нумизмату в обмен на сумму, превышающую их номинальную стоимость.

К 1961 году спекуляция монетами достигла пика и развилась в нечто очень похожее на покупку и продажу акций. Ажиотажным спросом пользовались не обращавшиеся выпуски монет, и цены стремительно росли. В начале 1960-х я целиком погрузился в это торговое безумие. До сих пор помню, как купил комплект не обращавшихся десятицентовиков 1955 года, отчеканенных в Филадельфии, и перепродал их через несколько месяцев с прибылью в 150 процентов. Впрочем, я не забыл, как умолял своих крестных родителей дать мне $2.500, чтобы вложиться в несколько комплектов не обращавшихся пятицентовиков денверской чеканки 1950 года. Хорошо, что они отказали мне, так как эта инвестиция была бы и по сей день убыточной.

колдовской зов рынка

Всегда внутренне готовый к любой возможности легко и быстро намыть денег, я прочитал свою первую книгу о

фондовом рынке осенью 1961 г. Это была работа Николаса Дарваса "Как я сделал два миллиона долларов на фондовом рынке". Хотя в то время я только начал учиться в средней школе, я все же решил, что моей судьбой будет биржевая игра. И по сей день это моя самая любимая книга о торговле.

Николас Дарвас был профессиональным танцором. Его знакомство с фондовым рынком состоялось в ноябре 1952 года, когда за одно из своих выступлений он получил вместо денег акцию канадской горнопромышленной компании. Лишь через два месяца Дарвас решил проверить, как поживает ценная бумага. К его огромному удивлению, она увеличилась в цене почти в четыре раза. Дарвас задался вопросом, всегда ли так легко заработать деньги на акциях. Поэтому он немедленно продал эту бумагу и стал искать другие, удваивавшиеся и утраивавшиеся в цене за столь короткое время.

Книга Дарваса описывает его путь от новичка в торговле до трейдера-миллионера. Впечатлительный 14-летний юноша, я принял близко к сердцу все, что он хотел сказать. И правильно сделал, так как вряд ли когда-либо я состоялся как трейдер, если бы мое знакомство с торговой игрой произошло как-то по-другому.

Николас Дарвас привил мне основные принципы успешного трейдинга: торгуйте в тренде, сокращайте убытки и используйте перемещаемый стоп, позволяя расти своей прибыли. Он научил меня — и это более важно — реальное значение лишь само поведение цен.

Пару лет спустя я прочитал вторую книгу о рынке и биржевой торговле: "Доу-1000" Бентона Дэйвиса.[1] Вам потребуется удача, чтобы найти это маленькое сокровище — книга давно уже распродана. Ее трудно отыскать даже в букинистических книжных магазинах, специализирующихся на старых и редких изданиях по фондовому рынку.

Эта книга подтвердила мне то, что я узнал от Николаса Дарваса о торговле в тренде, покупке силы и продаже слабости. Все сратегии Дэйвиса строятся на его утвержде-

нии, что "основа жизни на Уолл-стрите — это концентрация на самом поведении рынка... Фондовый рынок всегда прав и во всех случаях лучше всего рассказывает о себе сам... Успех на фондовом рынке приходит, если следовать принципу постоянной заботы о сохранности своих фондов, вложенных в самые эффективные бумаги".[2]

Обе книги — "Как я сделал два миллиона долларов на фондовом рынке" и "Доу-1000" — затрагивают основные психологические темы: на торговой арене нет никаких экспертов, и если вы надеетесь когда-либо достичь успеха, то должны делать всю работу самостоятельно. Забудьте о горячих подсказках, гуру трейдинга и провидцах информационных бюллетеней.

Не то чтобы я нуждался в убеждении, но следующая прочитанная мною книга о торговле "Как я вышел в ноль"[3] окончательно довела до меня мысль: нет экспертов, способных заглядывать в будущее. Эта тоненькая, 125-страничная брошюра написана анонимным инвестором. Действие происходит во время большого бычьего рынка конца 50-х и начала 60-х годов, и трейдер рассказывает грустную историю, как его счет в $62.000 тает до $297,78.

Анонимный автор "Как я вышел в ноль" потратил почти семь лет, упорно гоняясь за горячими советами и так называемыми торговыми экспертами в поисках легких денег. Возможно, если бы он сам до конца разобрался в торговой механике, то не потерял бы весь свой капитал. Больше всего меня неприятно удивило, как автор отзывался о книге Николаса Дарваса. Он заявлял: "Она внушает новичку незрелые и опасные мысли".[4] Довольно смелые слова для того, кто не смог твердо придерживаться самого основного из принципов Дарваса — ограничивать убытки.

Четвертая книга о торговле, прочитанная мною, классический труд Эдвина Лефевра "Воспоминания биржевого спекулянта",[5] описывающая жизнь самого прославленного трейдера всех времен Джесси Ливермора. "Воспоминания биржевого спекулянта", пожалуй, наиболее часто цитируемая книга о торговле и любимое чтиво многих

рыночных мудрецов, о которых писал Джек Швагер.[6,7] На протяжении моей трейдерской карьеры я читал и перечитывал ее больше чем дюжину раз. Несмотря на то, что она написана в 1923 году, сегодня книга столь же злободневна, как и в те времена. Вы найдете в "Воспоминаниях" больше сектретов торговой игры, чем в любой другой книге о трейдинге.

Джесси Ливермор, помешанный на чтении телеграфной ленты, использовал ее для определения силы и слабости не только отдельных акций, но и рынка в целом. Наиболее ценной информацией, которую я почерпнул из техники Ливермора, был его метод масштабирования сделок. Во многом подобно Дарвасу, Ливермор непрерывно подкупал все большее количество акций по мере того, как цены после первоначальной покупки двигались в его пользу. В скором времени вы узнаете, как я работаю с этим типом торговой стратегии.

Но каким бы блестящим трейдером ни был Ливермор, он никогда не постиг психологических аспектов игры. Как написано у Бентона Дэйвиса в "Доу-1000", "успех Ливермора объясняется тем, что он превосходно умел оперировать данными и полностью был лишен того, что у большинства из нас в избытке, — осторожности".[8] Ливермор придерживался стиля "все или ничего" и, по крайней мере, четыре раза в своей карьере полностью разорялся. Когда в начале 1930-х годов была создана Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC), объявившая вне закона различные типы рыночных манипуляций, Ливермор как трейдер оказался бессильным. Он окончил свою жизнь в 1940 году, пустив себе пулю в голову. В предсмертной записке великий игрок написал, что считает свою жизнь неудачной. Его состояние оценено менее чем в $10.000.[9]

и да начнутся игры

Я купил свои первые акции осенью 66-го, когда учился на втором курсе Университета Дэйтона в Огайо: пять акций

Крайслера за $200. Через несколько месяцев мне удалось продать свою коллекцию "монет" за $2.000, пополнив торговый капитал. В студенческие годы я редко открывал книгу, если она не имела отношения к фондовому рынку. На лекциях я мечтал, как когда-нибудь рынок сделает меня невероятно богатым.

К сожалению, мои первые несколько лет торговли и близко не приблизили меня к богатству. Но дело было не в отсутствии возможностей — и 67-й, и 68-й были великолепными годами для трейдеров и спекулянтов. В то время акции, торгуемые на Американской фондовой бирже, росли, как на дрожжах, поднявшись на 66 процентов в 1967 и на 33 процента в 1968. Бумаги частных санаториев и производителей передвижных домов утроились, а некоторые даже учетверились в цене. Я был там и играл со всеми горячими акциями, но ничего не заработал.

В своей торговой карьере я рано узнал, что чтение всех великих книг о трейдинге одно дело, а торговля реальными деньгами — совершенно другое дело. В реальном мире торговли в игру вступает психология. В возрасте 21 и 22 лет я был совершенно неподготовлен справляться с эмоциональными нагрузками. Мой главный фатальный торговый недостаток — убеждение, что можно внезапно разбогатеть, сделав маленькую ставку, и немедленно превратить ее в $100.000. Мой торговый менталитет ("богатеем быстро") вкупе с ограниченным торговым капиталом заставлял меня нарушать многие из принципов трейдинга Дарваса и Ливермора. Еще учась в колледже, я больше всего боялся потерять уже выигранную прибыль. Этот страх не давал ей возможность когда-либо вырасти.

И хотя у меня не получалось зарабатывать на торговле никаких денег, во мне никогда не угасал энтузиазм по отношению к рынкам. Я проводил послеобеденное время в местной брокерской конторе, глядя, как ползут цены по экрану тикера TransLux. Мои вечера проходили в библиотеке колледжа за чтением *Standard & Poor's, Moody's* и все-

го, что было связано с акциями. Я подписался на "Уолл-стрит джорнэл" и "Бэрронз" и проглатывал их от корки до корки. Хотите верьте, хотите нет, но было в моей жизни время, когда я мог назвать максимумы, минимумы и цены закрытия за 52 недели почти для каждой акции, котируемой на Нью-Йоркской и Американской фондовых биржах. Жаль, что эти знания не помогли мне сделать хоть какие-то деньги на торговле.

в реальный мир

Я окончил колледж весной 1969 г. и несколькими месяцами позже женился на своей девушке из средней школы. Мне хорошо помнится наш медовый месяц. Тогда я вложился в International Controls, чьи акции быстро повышались на фоне общего снижения, так что меня возбуждала не только привлекательность моей жены.

Однако мое увлечение International Controls через несколько недель вылилось в острую панику, когда торговлю этими акциями на Американской фондовой бирже неожиданно приостановили. Если вы помните главного управляющего компании Роберта Веско, то поймете причину задержки. Когда через месяц торговлю International Controls возобновили, я потерял приблизительно 50 процентов своих вложений. Это большой удар для мелкого трейдера.

Мне выпало окончить колледж и жениться в 69-м — вьетнамская война тогда была в самом разгаре. Я прошел собеседование и был принят на стажировку в отдел инвестиционного траста большого банка в г. Коламбус, шт. Огайо. Очевидно, важные шишки впечатлились моими знаниями, которые я получил, чего только не начитавшись об акциях и корпоративной Америке. Поступив на службу в банк, я собирался работать над кандидатской диссертацией, а затем перейти в менее напряженную среду управления финансами. В 60—70-е годы кандидатская степень была необходима, чтобы чего-то добиться.

Но мне так и не удалось попасть в банк. Сначала на несколько месяцев меня призвали для прохождения общего курса военной подготовки. Пока я дожидался призыва на действительную службу, ударил кризис, и банк заморозил прием на работу. Поэтому после службы мне пришлось переехать в Кливленд и поступить на менеджерскую программу "Сирс". Я был неважным служащим, потому что меня больше интересовала биржевая торговля и рынки, чем работа менеджера по закупкам.

Даже в самые ранние дни увлечения торговлей моя жизнь постоянно вращалась только вокруг фондового рынка. В 1971 году мне прооперировали плечо. Когда я пробудился от наркоза, меня мучили тошнота и раскалывающая головная боль, но первое, что я сделал, — позвонил брокеру узнать, как поживают мои акции. Вам может показаться, что многого в своей жизни я был лишен. Но у меня *была* жизнь — фондовый рынок, и я наслаждался каждой ее секундой.

глава 3

фьючерсный рынок зовет

В течение первых пяти лет торговли сумма на моем счете колебалась в пределах 2.000—4.500$. Бывали и хорошие, и плохие времена. О моей работе можно было только сказать, что я не более чем безубыточный трейдер (break-even trader). Большую часть своих усилий я направлял на акции, но иногда баловался фондовыми опционами, работая с путами и коллами. В конце 60-х не существовало бирж, регулирующих опционную торговлю. Приходилось действовать через дилеров, создававших рынки для различных фондовых опционов. Но, впрочем, как и сегодня, это была игра для дураков, где премии и время съедали вас заживо.

Разочарованный нулевыми результатами, я совершил свой первый набег на фьючерсный рынок в июне 1971 г. Как и многих мелких трейдеров с большими мечтами и ограниченным капиталом, меня привлекли кредитные возможности фьючерсов и очаровали перспективы многократного умножения денег. Теперь я полагал сделать состояние на свининой грудинке.

Однако я почти обнулил свой счет уже во второй сделке на рынке товарных фьючерсов. Понимание, что озна-

чает движение рынка на лимит против открытой позиции, оказалось для меня дорогостоящим. Я купил два контракта на грудинку за день перед важным докладом. В течение следующих двух дней я в ужасе наблюдал, как рынок движется против меня, а мне не удается закрыть свою позицию. Однако я чувствовал, что это всего лишь ошибка новичка, и фьючерсы когда-нибудь принесут мне состояние, которое не сложилось на торговле акциями.

Работа на "Сирс" мешала торговле фьючерсами, поэтому через год я ушел из программы обучения менеджменту, поступив на должность управляющего в "Спенсерз гифтс" на окраине Рочестера, шт. Нью-Йорк. Я думал, что смогу звонить своему фьючерсному брокеру, когда и сколько мне угодно. Неудивительно, что из меня получился не очень эффективный управляющий магазина, поскольку мои мысли занимала торговля фьючерсами. Через полтора года меня уволили из "Спенсера" по причине отсутствия результатов.

В конечном счете я перебрался назад в свой родной город Луисвилль, шт. Кентукки, став фьючерсным брокером в фирме "Клейтон Брокеридж". В то время она была одной из самых больших фьючерсных фирм в стране. Работа брокером и наблюдение за изменениями цен после каждой сделки должны были улучшить мои торговые результаты. Шел 1973 год — год закупок зерна Россией и начала десятилетней инфляционной спирали. Бывало, что в течение лета 1973 г. цены на зерновые день за днем повышались до лимита. Хотя я и находился в самой гуще событий, но по-прежнему не мог сделать хоть какие-то деньги на торговле.

ковыляя сквозь семидесятые

Я ушел из брокерской фирмы в конце 1973 г. Пытаясь поднять свои торговые ставки, я участвовал в схемах быстрого обогащения. Некоторые действительно работали, по крайней мере, какое-то время. Когда в конце 73-го —

начале 74-го цены на серебро взмыли вверх, я стал давать газетные объявления о покупке серебряных монет. У народа их скопилось огромное количество после того, как серебро перестали использовать в чеканке железных денег. Люди были больше чем рады расстаться с частью своего запаса, когда дилеры вроде меня предлагали цену в два и три раза выше номинальной стоимости. Затем я отправлял монеты большому покупателю на Юге, имевшему контракты с переплавщиками в Нью-Йорке.

В 1975—76 годах я связался с несколькими южнокалифорнийскими компаниями, продававшими франшизы на надомную работу. За плату в $3.000 с носа инвесторы могли стать изготовителями бижутерии, вырезая деревянные кулоны и ожерелья на дому. Южнокалифорнийские компании гарантировали скупку всего, что бы ни производилось, продавая в дальнейшем эти товары через универсальные магазины.

Дело в том, что подобные схемы надомной работы были жульничеством и использовались компаниями-однодневками. Когда я понял, что инвесторы никогда не увидят свои деньги снова, я связался с местным офисом ФБР в Луисвилле. В результате я охотно дал интервью местной телевизионной программе новостей и попросил людей остерегаться предложений надомной работы.

Казалось, все семидесятые я искал способы увеличить свой торговый счет. Когда мне удалось развязаться со всевозможными схемами быстрого обогащения, я взялся за черную и низкооплачиваемую работу, например, служил охранником. В различные периоды 70-х годов мне довелось быть сторожем на местной фабрике каминных принадлежностей, в доме призрения (богадельня) и, среди прочего, в женском монастыре. Я провел много одиноких ночей, мечтая о том дне, когда, наконец, смогу стать трейдером.

Мой единственный положительный опыт 70-х — торговля фондовыми опционами на Чикагской опционной бирже (CBOE). Выйдя на пенсию в конце 1975 г., отец дал мне $30.000 в управление. В течение первых нескольких

месяцев 1976 года я поднял счет до $70.000, торгуя главным образом колл-опционами на Merrill Lynch. Затем до конца 1976 года я умудрился спустить эти деньги.

1970-е были десятилетием товарных трейдеров. Многие из тех, кого Джек Швагер описал в "Маркет Визардз", заработали известность и состояние, проехавшись на бычьих рынках того времени. Я торговал буквально всем: соей в 73-м, сахаром в 74-м, кофе в 76-м и золотом в конце 79-го. И что же я вынес? Ничего, абсолютно ничего.

Впрочем, я не богател, но и не проигрывал. Точнее сказать, что я ходил по воде. Фьючерсные брокеры смотрели на меня, как на победителя, так как мне удалось выжить на протяжении столь долгого периода и не разориться. Но с моей точки зрения, с учетом времени, обстоятельств и отсутствия торговой прибыли я не добился успеха.

Единственное, что я правильно делал в свои ранние торговые годы (именно это и позволило мне остаться в игре), — всегда учился на своих ошибках и никогда их не повторял. Например, убытки из-за доклада о свиных кормах, торгуя контрактами на грудинку, научили меня никогда не держать фьючерсы в период публикации важных сообщений, если у меня уже не было большого резерва бумажной прибыли.

В другой сделке, которую мне не забыть, меня срезали при торговли шестью контрактами на пшеницу, хотя рынок сделал лишь небольшое движение против меня. Тогда-то я и узнал, что может случиться, когда вы переторговываете, загружаясь слишком большим количеством контрактов.

В конце 1970-х гг. я был наголову разгромлен совсем маленькой двухлотовой сделкой на малоподвижном Среднеамериканском кукурузном рынке. Тогда я не поставил стоп, думая, что такая маленькая позиция не сможет принести большого ущерба, если цены пойдут против меня. Но рынок меня здорово проучил, медленно разрушаясь день за днем. Прежде, чем закрыть сделку, я потерял существенную сумму денег. Положительный резуль-

тат состоял в том, что в дальнейшем мне никогда не приходило на ум открывать сделку без установления соответствующего стопа.

скачки и колесо рулетки

Вас не должно удивлять, что одно время я был горячим поклонником азартных игр. В конце концов, разве игра на деньги не лучший способ сделать деньги? Поскольку я родился и вырос в Луисвилле, штат Кентукки, то рано познакомился с лошадьми. Тогда в городе было три ипподрома, два — для породистых лошадей и один — для обычных (иноходцев и рысаков). Мне удавалось играть на скачках с раннего возраста, так как администрация никогда не следила за соблюдением возрастного ценза (21 год и старше) для тех, кто делал ставки. Поэтому большую часть студенческих летних каникул я проводил на местных ипподромах. Ставить на лошадей у меня получалось с тем же успехом, что и торговать акциями: строго безрезультатно.

В середине 70-х меня заинтриговал блэкджек и захотелось обыграть казино, считая карты. Хотя я никогда не блистал особыми интеллектуальными способностями, Господь одарил меня почти фотографической памятью. Запомнить, какие карты еще остались в колоде, было для меня раз плюнуть. Я также обратил внимание на смещение колеса рулетки. Из-за нормального износа рулетка становится механически несовершенной, создавая преимущества выигрыша для определенных секторов.

Я совершил свой первый поход в казино в декабре 1974 г. Мне захотелось в Рино, потому что, в отличие от Лас-Вегаса, здесь были рулетки с одним нулем. На мой взгляд, они выгоднее по сравнению с колесом, имеющим одновременно и одинарный, и двойной ноль. Когда я прибыл в Рино, то немедленно отправился в казино "Примадонна" и провел там за столами блэкджека 30 часов. Мой восторг не знал границ, потому что удалось сделать 350 долларов.

Позже я перешел на другую сторону улицы в клуб "Невада" и начал регистрировать их рулетку с одним нулем.

Регистрировать рулетку означает сидеть часами и фиксировать каждое отдельное вращение колеса, чтобы увидеть, выпадает ли какое-то отдельное число или сектор чаще, чем по статистике. Другими словами, вы ищете механически смещенное колесо. И я действительно намыл здесь денег. Мало того, что колесо имело наклон, у каждого крупье получались свои примерные результаты, так как они с определенной привычной им силой раскручивают колесо. Я загреб больше $900 всего за каких-то два часа, ставя только маленькие фишки.

Мое первое посещение Рино было коротким, потому что нужно было возвратиться в Луисвилль к Рождеству. Однако я приезжал в Рино в феврале, а затем снова в ноябре 75-го. Результаты этих повторных визитов оказались не столь впечатляющими, но последовательно прибыльными. Я поклялся, что когда-нибудь вернусь в Рино навсегда.

в восьмидесятых дела не могли не улучшиться

Не было человека счастливее меня, когда наступили восьмидесятые. Я полагал, что с финансовой и торговой точек зрения они непременно будут лучше, чем предшествующее десятилетие. Впрочем, в конце 70-х произошло одно событие, укрепившее мои финансовые позиции. В 1978 году я поступил на должность страхового следователя в "Эквифакс сервисез" на неполный рабочий день. Помимо того, что хорошо платили, появилась возможность наблюдать за рынком в любое удобное для меня время. К тому же это была довольно интересная работа, да и разбирался я в этом деле очень неплохо.

Расстроенный отсутствием результатов от торговли фьючерсами, я направил свои усилия на акции и фондовые опционы. 21 апреля 1980 года мне удалось купить колл-опционы "Меррилл Линч". Я хорошо помню тот

день, потому что это был мой день рождения, и день, когда индекс Доу-Джонса зарегистрировал свой минимум 1980 года. И все же я умудрился так бестолково обойтись с этой сделкой, что с трудом заработал какие-то гроши.

В июле 80-го я согласился на перевод из Луисвилля в офис "Эквифакс" в Рино. Вместе с переводом мне предложили полную ставку. Это не так уж плохо, так как я по-прежнему мог работать, когда хотел и сколько хотел. Кроме того, рынки (с учетом местного времени) закрывались на три часа раньше, что позволяло справляться со своими обязанностями в "Эквифаксе".

В начале 80-х годов я еще глубже погрузился в торговлю. Результаты были не лучше 70-х, и мне никак не удавалось поднять свой счет выше $4.500. Летом 1980 года наблюдался огромный рост цен на зерновые, вызванный засухой. В 70-х при великих подъемах цен на биржевые товары я находился у истоков этих движений и, что характерно для моего стиля, ничего от этого не получал. Каким-то непостижимым образом я сыграл в ноль и в этот раз.

Мои неудачи в роли трейдера объяснялись не отсутствием усердия. За все эти годы я прошел обычный эволюционный процесс, который проходят все. На различных отрезках своей торговой карьеры я испытал торговлю спрэдами, сезонные факторы, циклы и, конечно же, графический анализ. Я считал себя опытным чартистом, хорошо владел загадочным искусством составления графиков "крестики-нолики". Я подписался на все рекламируемые рыночные бюллетени, журналы и газеты, такие как "Коммодекс" (*Commodex*), "Коммодитиз" (*Commodities,* теперь журнал "Фьючерс" — *Futures*) и "Консенсус" (*Consensus*) — еженедельную газету, публикующую исследовательские отчеты брокерских фирм и консультативных служб.

В 1981 году акции вошли в медвежий рынок, и я свернул свою торговлю. Но с приходом 82-го мне удалось найти признаки окончания ценового снижения. Все лето того года я весьма активно торговал опционами на акции E. F. Hutton. 17 августа 1982 года стал одним из самых

взрывных дней покупки в истории Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE). Этот бум положил начало самому большому бычьему рынку в истории Как вы правильно угадали, 17 августа я играл в длинную сторону. И хотя рынок не переставал расти до конца года, мой счет так и не изменился.

В 1983 году впервые за годы моей торговой карьеры я задумался, а есть ли у меня вообще способности, талант или что-то еще, чтобы стать профессиональным трейдером. До сих пор помню, как в один из летних дней сидел на открытой трибуне на бейсбольном матче и спрашивал себя, как я мог совершить столько ошибок. Фондовый рынок рос без остановки, начиная с августа 82-го, и все же я, так называемый эксперт, ничего на этом не нажил. Моя подружка посоветовала обратиться к психиатру для решения моей проблемы, заключавшейся, как она сказала, в пристрастии к игре, имея в виду, что мой наркотик — фондовый и фьючерсный рынки.

Я никогда всерьез не думал, что у меня может быть пристрастие к игре. Фактически к 1983 году мне надоели скачки, блэкджек и рулетка. Я постоянно делал деньги, играя в блэкджек, но находил это утомительным и скучным. Главные раздражители — зловоние сигаретного дыма и уголовные элементы, покровительствовавшие казино. Я наслаждался рулеткой намного больше, чем блэкджеком. Но крупье, поняв, что я их обыгрываю, постарались сделать мои пребывание в денежном доме как можно более неприятным. Вращать колесо и выкрикивать: "Ставки сделаны" — им всегда удавалось раньше, чем я успевал расставить на столе все свои фишки. А горе-игроки, липнущие к колесу рулетки с минимальными ставками, выводили меня из себя намного быстрее, чем те, кто крутился у стола блэкджека.

Кроме того, я никогда не был в восторге от людей, внезапно открывших для себя новые пути и ставших ярыми критиками своего прежнего образа жизни. Вы понимаете, кого я имею в виду: это бывшие курильщики, проповеду-

ющие о вреде курения, или перевоспитанные уголовники, внезапно обретшие Бога и пытающиеся преобразить весь мир. Поэтому скромно позволю себе повторить мудрые слова, сказанные Виктору Нидерхофферу его отцом: "Все игроки умирают в нищете, и большинство из них становятся дегенератами".[1] Прошло уже больше десяти лет, как я в последний раз опустил четвертак в игровой автомат А на ипподроме мне вовсе не хочется делать ставок. Я люблю просто смотреть соревнование лошадей, тренеров и жокеев.

глава 4

почти потерпевший поражение

1983—84 гг. стали двумя проигрышными годами подряд и полностью деморализовали и обезволили меня. После 18 лет игры я внезапно осознал, что совершенно ничего не понимаю в направлении цены и тренде. Я совсем потерял ориентацию и впервые в своей торговой карьере стал искать совета у гуру торговли. До этого я всегда гордился своей независимостью в принятии торговых решений. И это не привело меня к успеху.

Я обратился за помощью к специалистам по Фибоначчи, Ганну, осцилляторам типа индекса относительной силы (relative strength index, RSI), стохастикам (stochastics) и скользящей средней схождения/расхождения (moving average convergence/divergence, MACD), теориям волн и циклов и даже по торговле, основанной на астрологии. И знаете что? Мне стало совершенно ясно: эти ребята ничего не понимают в торговле, как и я. Ни один из них не зарабатывал на жизнь торговлей. Вместо этого они продавали инструменты торговли, услуги или информационные бюллетени. Их методологии, великолепные в теории, оказывались слишком неточными, чтобы работать в мире реальной торговли.

В течение первых двух месяцев 85-го я опустился до глубин, о существовании которых никогда и не подозревал. 22 сделки из 25 были потеряны. Валюты, облигации, говядина, грудинка, соя — назовите все, что угодно, и я скажу, что понес убытки, торгуя этим в начале 85-го 19 лет своей жизни я искал мечту, оказавшуюся чистой фантазией. Приближался тридцать восьмой день рождения, и чего же я добился в жизни? Ничтожного торгового счета в $2.200 и старого побитого автомобиля. Более того, в конце февраля я узнал, что если не соглашусь на перевод в район Залива (спасибо, не надо!), то с 1 апреля моя работа в "Эквифаксе" прекращается. Что же теперь делать? Снова становиться охранником с минимальной зарплатой?

Впервые за 19 лет работы трейдером я решил выяснить, что же я делаю неправильно. Ну разве не удивительно? В течение всей моей торговой карьеры я нисколько не сомневался, что в один прекрасный день разбогатею, что мечты всегда сбываются просто потому, что мечтаешь. Раньше мне никогда не приходило в голову, что потребуются тяжелый труд, планирование и дисциплина. И, конечно, настойчивость. Но в этом-то, как мне казалось, я не испытывал недостатка. Мне не удалось преуспеть в игре, но даже через 19 лет я все еще не бросил это занятие

В конце февраля — начале марта 1985 года я решил проанализировать все свои сделки за последние четыре года настолько полно, насколько это возможно. Прежде ничего подобного мне на ум не приходило. Я предпочитал забывать о неудачах, не задаваясь вопросом, где и почему сделал неверный ход. Трейдеры чаще всего проигрывают потому, что склонны к самообману. Они боятся узнать, в какой момент допустили ошибку. Но моя беда не столько в самообмане, сколько в простой лени. Я не хотел тратить время на разбор неудачных сделок.

Однако теперь мне не оставалось иного выбора, кроме как встретиться лицом к лицу со своими проблемами. Я потратил несколько недель и более 100 часов на детальное изучение распечаток торгов, на поиск повторяющихся

ошибок в области фундаментального, технического и психологического анализа. Словно ученый в лаборатории, я придирчиво расчленял каждую сделку в поисках причин прошлых неудач и успехов. Подводили ли меня специфические фундаментальные и технические индикаторы или какие-то графические фигуры? Торговал ли я вместе с трендом или пробовал срезать вершины и основания? Как вели себя цены накануне моих сделок? Как они вели себя после закрытия моих позиций? Ставил ли я стопы слишком близко или чересчур далеко? Находился ли под влиянием других людей, например, авторов информационных бюллетеней? Присутствовал ли в моей технике торговли какой-то метод или не было ничего, кроме простого безумия? С помощью такого глубокого анализа я надеялся найти свои слабые и сильные места.

недостатки в подходе к торговле

Если вы что-нибудь усвоите из этой книги, надеюсь, в первую очередь она убедит вас в необходимости тщательного исследования каждой из сделок для определения причин неудач или успехов. В результате строгого анализа торгов — сделки за сделкой — мое превращение из бесприбыльного в последовательно выигрывающего трейдера оказалось почти молниеносным. Изучив собственную историю торговли, я обнаружил в своей технике многочисленные дефекты. Но самой моей печальной ошибкой было отсутствие сводного плана, или поставленных целей. Все, что у меня имелось, — это мечта зарабатывать на жизнь торговлей и разбогатеть до неприличия. И все же ни разу за почти два десятилетия биржевой игры я не сформулировал какой-нибудь определенной задачи, чтобы воплотить эту мечту в реальность.

В марте 85-го я определил для себя цель торговли, которая ведет меня и сегодня: быть в плюсе каждый месяц года Но я не только поставил перед собой эту задачу, но и изменил свою двадцатилетнюю мечту о торговле. Задача

наибыстрейшего обогащения весьма неблагоприятно влияла на мою торговлю с самого первого дня. Я решил сконцентрироваться только на получении прибыли каждый месяц независимо от количества долларов, считая, что через какое-то время мой капитал вырастет до серьезного уровня.

Книга Рика Питино "Успех — это выбор"[1] — превосходный учебник по постановке целей. Питино утверждает: мечты — это то, куда мы стремимся, а цели — это как туда попасть Цели ставят перед нами задачи. Мы должны их выполнить, чтобы достичь своей мечты. Питино считает, что успех — это результат маленьких побед, совершаемых нами в пути. По дороге к цели маленькие успехи сложатся в большие, и незаметно будет достигнут желаемый результат. Я мог бы стать образцом для Питино. Мне не удавалось победить до тех пор, пока я не задался целью не проигрывать ни одного месяца. Шли годы, и последовательно удачные месяцы помогли сбыться моим мечтам зарабатывать на жизнь торговлей.

Рик Питино проводит через свою книгу и другую тему: если не трудиться упорно и не подчинять свою жизнь дисциплине, все наши мечты останутся несбыточными, простым полетом воображения. Анализ моей четырехлетней торговли выявил: помимо отсутствия цели, у меня были дурные рабочие привычки, хромала дисциплина. Например, я всегда считал цену открытия и движение цен от открытия наиболее важными событиями торгового дня. И все же мне никогда не удавалось выползти рано утром из кровати к моменту открытия рынков на Западном Побережье. Обычно я вставал на два-три часа позже и звонил своему брокеру, чтобы узнать диапазон открытия и внутридневные максимумы и минимумы.

Анализ моей торговли показал, что размещаемые мною ордера совпадают с утренними телефонными звонками брокеру. Меня совсем не удивили убытки по большинству этих сделок. Проспав большую часть утра, я не мог видеть, ощущать и чувствовать рыночный поток. Мне

пришлось поставить себе другую цель — просыпаться в 6:30 утра, то есть до открытия фондового рынка и торговли фьючерсами на фондовые индексы. Еще я поклялся, что вообще не буду торговать в тот день, когда проспал открытие. В некотором отношении я стал считать торговлю больше бизнесом и профессией, чем хобби или схемой получения легких денег.

Страх — первопричина плохой торговой дисциплины. Обзор моей истории торговли показал, что несколько раз я оказывался точно в самом начале сильного бычьего или медвежьего рынка, но всегда уходил с пустыми руками. Из-за страха потерять торговый капитал я или схватывал мельчайшую прибыль, или пугался даже самой небольшой реакции. Это заставило еще раз обратиться к моим наставникам: Николасу Дарвасу, Бентону Дэйвису и Джесси Ливермору. Каким-то образом с годами я растерял принципы торговли, описанные в их книгах, и главный из них — позволять вашим прибылям расти.

Экспертиза сделок раскрыла еще один разрушительный стереотип моего торгового поведения, объяснивший, почему я никогда не мог сделать деньги на больших движениях. Покидая рынки с сильным трендом (неважно, по каким причинам), я никогда не входил в них повторно, даже если они взлетали к невообразимым высотам. Уверен, найдется немало психологических факторов, способных объяснить этот недостаток в моей механике торговли. Но важно то, что я осознал проблему и превратил эту слабость в силу. Моя текущая торговая практика вполне допускает сегодня закрыть позиции по взаимным фондам, стоящие сотни тысяч долларов, а завтра повторно открыть такие же позиции, если поведение рынка доказывает, что я поторопился с выходом.

Повторюсь, что исследование "сделка за сделкой" охватило четырехлетний период, в течение которого я торговал акциями, фондовыми опционами и различными товарными фьючерсами. Из анализа стало ясно, что я очень хорошо определяю общее направление фондового рынка,

особенно отдельные его сектора, такие как технология. Но при этом меня сильно расстроила моя психологическая неспособность торговать отдельными эмиссиями, будь то акции или фондовые опционы Это было трудно признать, потому что с 61-го года, с момента прочтения книги Дарваса, я хотел научиться успешно торговать именно акциями

Моя несостоятельность в роли игрока отдельными акциями объяснялась весьма просто. я не верил в диверсификацию. Всякий раз я торговал по формуле "все или ничего" бумагами какой-то определенной компании, будь то акции или фондовые опционы. Мне быстро стало ясно, что с этой слабостью мне не совладать. Я не верил и никогда не поверю в диверсификацию. Возможно, все дело в книгах, которые я прочел на заре моей торговой карьеры. Дарвас и Ливермор, купив повышающуюся акцию, затем играли бы с ней до конца, чего бы им это ни стоило.

В результате той весной 85-го я принял историческое решение Никогда впредь я не буду торговать отдельными акциями или фондовыми опционами. Мне предстояло сконцентрироваться только на взаимных фондах. И прежде всего на каком-то одном фонде Однако, в отличие от торговли отдельными акциями, взаимные фонды навязывали мне диверсификацию. А имея лишь $2.200 на счете, я не мог себе позволить торговать взаимными фондами. Поэтому я решил заняться фьючерсами, пока не увеличу свой счет до большей величины, а уж затем перейти на фонды.

отказ от графиков

Итак, для меня было жизненно важно определить цели, ввести дисциплину и сосредоточиться на упорном труде. Но еще оставался вопрос определения стратегий, методологий и торговых инструментов, которые я собирался использовать для достижения своих целей. Обзор торговли мне авторитетно доказал: пробыв чартистом в течение 19 лет, я только впустую потратил время. Графики для ме-

ня просто не работали Они великолепно освещали прошлые события, но были практически бесполезны в прогнозировании. Те, кто использует графики, могут возразить, что их (графиков) цель не в предсказании, а в том, чтобы давать подсказки или ключи. Независимо от их назначения, я оказался бы в гораздо лучшем материальном положении, если бы вообще никогда их не видел. Поэтому весной 85-го мне не составило труда принять решение выбросить все графики и никогда не обращаться к ним снова

Я вижу большой скептицизм, когда сообщаю трейдерам, что в торговле никогда не использую графики. Однако мою правоту подтверждают 19 лет неудачной работы с графиками, а затем 14 последовательно выигрышных лет без них Как опытный трейдер с превосходной памятью я из без графиков определяю, что рынок находится в восходящем, нисходящем или боковом тренде

Исследования показали, что 98 процентов всех графических фигур — просто случайные волнистые линии на листке бумаги. Бэртон Молкил в своей книге "Прогулка по Уолл-стриту"[2] описал эксперимент гипотетической торговли ценными бумагами по $50 за акцию. В эксперименте участвовали его студенты. Каждый день они подбрасывали монету и обозначали решку как дневной рост на 1/2 пункта, а орел — как дневное снижение на 1/2 пункта. Получившийся в результате этой случайной игры в "орлянку" график явил все уважаемые классические графические фигуры. "голова и плечи", "флаги", "вымпелы", "треугольники", специфические вершины и основания. В этих случайных бросках нашлись даже признаки циклов.

Уильям Экхардт — настоящий маг торговли, интервью с ним приводится в книге Джека Швагера "Новые чародеи рынка", — бесспорно, один из лучших трейдеров нашего времени. Он установил один из лучших долгосрочных рекордов как по проценту выигрышей, так и по последовательности прибылей. Его слова о графиках весьма уместно здесь привести. "Бóльшая часть того, что выгля-

дит хорошо на графике, скажем, процентов 98 не работает".[3]

Мне следовало осознать бесполезность графического анализа намного раньше 1985 г. В мою бытность товарным брокером я имел дело с сотнями трейдеров. В конце концов ни один из них не сделал деньги. В журнале "Форбс" (*Forbes*) от 1 октября 1977 года Стэнли Кролл пишет о том же.[4] За 13 лет работы фьючерсным брокером, менеджером отдела товарных фьючерсов, специалистом по торговле биржевыми товарами и членом различных товарных бирж он не встретил ни одного преуспевающего розничного фьючерсного трейдера. Я не знаю, как там было с клиентами Кролла, но все клиенты моей торговой фирмы имели одну общую черту: они находились под гипнозом своих графиков.

Бесполезность графиков в предсказании рынка лучше всего вскрыла статья в "Бэрронз" 31 августа 1998 г.[5] За неделю до выхода номера некоторым известным чартистам задали вопрос о перспективах движения индекса Доу-Джонса. Один из созерцателей графиков сказал, что вершина свыше 9300, достигнутая в июле, была важной точкой движения рынка, и это напоминает ситуацию 1929 г. Он полагал, что произойдет снижение по крайней мере до 4600. Более того, специалист заявил, что существует шанс реального краха, при котором Доу опустится до 5000 к началу ноября или октября.

Другой чартист-медвежатник и известный автор сказал, что легко предсказать минимум октября 97-го (7000), который будет достигнут до конца 1998 года. Гораздо труднее, по его словам, предсказать то, что случится потом. Основываясь на своих графиках, он предвидел снижение по крайней мере до 6000, причем Nasdaq должен был оказаться ниже более широкого рынка.

Что же произошло на самом деле? Доу достиг своего минимума 1998 года на уровне 7539, причем произошло это 31 августа, в тот самый день, когда интервью с чартистами опубликовали в "Бэрронз". Еще месяц он прыгал в

районе 7600—8000, потом оторвался в одном из самых сильных моментумов роста за последние 30 лет. Мало того, что Доу превысил свои июльские максимумы, весь этот рост возглавлялся индексом Nasdaq Composite. Так что оставим в покое опытных чартистов с их гаданием на кофейной гуще.

Поймите меня правильно: я признаю, что, как и вся торговая игра, построение графиков — искусство, а не наука. Если мне не покорились графики, это не значит, что их надо отбросить не глядя. Единственные фигуры, которые я признаю, появляются, когда цены перемещаются по прямой линии вверх, вниз или вбок, но мне не нужен график, чтобы их увидеть.

Большая часть моего скепсиса предназначается трейдерам, использующим графики для торговли товарными фьючерсами, а не отдельными акциями. Из своего опыта и наблюдений я знаю, что товарные чартисты гораздо чаще терпят неудачи, чем трейдеры, строящие графики для торговли акциями. Однако акции находятся в историческом восходящем тренде на протяжении последних 200 лет. При таком раскладе стрелки "дартс" оказались бы столь же эффективны, как и графики.

Я не призываю и тем более не поощряю трейдеров выбрасывать графики на помойку. Мысль, которую я пытаюсь здесь донести, проста: если вы до сих пор безуспешно работали только с одним инструментом или методологией торговли, не пора ли двигаться дальше? Возможно, это ваше партнерство было противоестественным. Меня поражает, как некоторые трейдеры всю свою жизнь пытаются овладеть некоторыми методиками и в результате не могут показать результатов в оправдание затраченных усилий.

Осцилляторы вроде RSI, ADX (average directional movement index — индекс среднего направленного движения), MACD и стохастики — все они выброшены мною вместе с графиками. Я полностью подписываюсь под высказыванием Экхардта об осцилляторах: "Мне кажется, эти индикаторы почти ничего не стоят... Ожидания прибыли от их

использования близки к нулю. То, что они создают во время консолидации рынка, теряется во время трендов".[6]

В 1983–84-х годах я выписывал информационный бюллетень, издававшийся самозванным гуру компьютеризированных осцилляторов. Как вы можете догадаться, их продавец не зарабатывал и не зарабатывает на жизнь торговлей. Его информационный бюллетень в лучшем случае позволял регистрировать минимальную прибыль. Этот специалист тем не менее по-прежнему процветает и регулярно участвует в дорогостоящих феериях торговой индустрии. Позже в книге мы обсудим некоторые индикаторы, хотя большинство из них дублируют друг друга, особенно индикаторы перекупленности/перепроданности (overbought/oversold).

настроение рынка

Самое важное открытие, сделанное мною в результате исчерпывающего анализа, — сущностью торговой игры является настроение рынка. Я наткнулся на концепцию настроения рынка в 84-м, пробираясь сквозь лабиринт методологий в отчаянной попытке понять, что движет ценами. Именно в то время я купил книгу Эрла Хадади "Противоположное мнение".[7]

Она объясняет, почему обычный здравый смысл почти всегда ошибается в торговой игре: когда все спекулянты имеют бычьи настроения, рынок неизменно снижается, а если они настроены по-медвежьи, рынок настойчиво повышается. Меня потянуло к этой книге, потому что я потерял счет случаям, когда, разместив сделку на основе "идеальных" фундаментальных или технических сценариях, почти немедленно терял свои деньги.

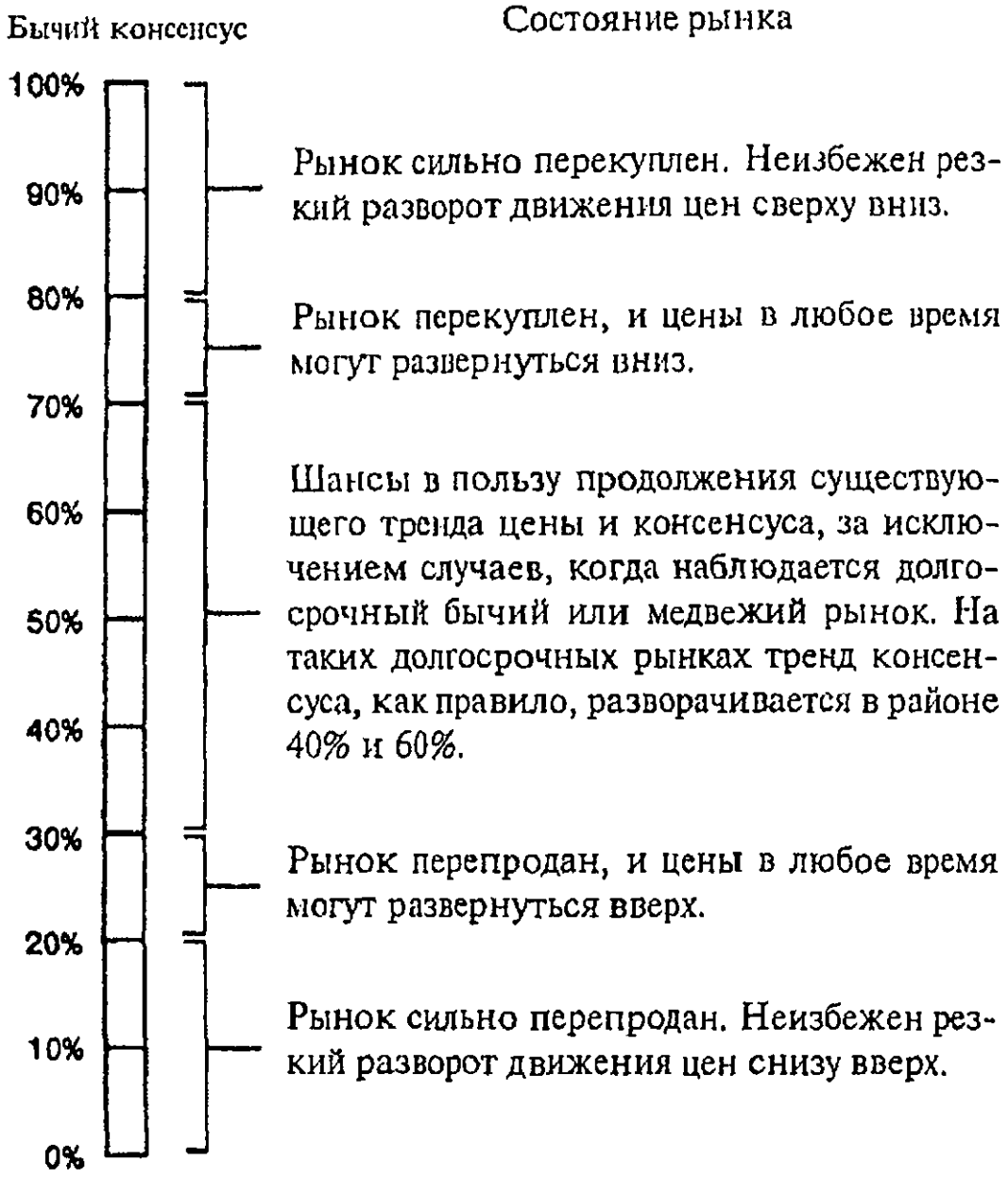
Купив книгу Хадади, я оформил пробную подписку на его информационный бюллетень "Маркет вэйн".[8] Эта служба проводит еженедельный опрос более чем 100 экспертов и торговых фирм, специализирующихся на фьючерсах. Совокупность их мнений, называемая Хадади

"Индексом бычьего консенсуса" (Bullish Consensus Index), колеблется от 0 процентов. Это соответствует максимально медвежьему, до 100 процентов, бычьему настроению. Согласно Хадади, бычий консенсус стремится оставаться в диапазоне от 30 до 70 процентов. На уровне 30 процентов развивается состояние перепроданности, а при 70 процентах состояние перекупленности. По мере приближения к экстремумам — 0 и 100 процентов — становится неизбежным разворот цены. На Рисунке 4.1 изображена шкала бычьего консенсуса Хадади.

Проводя свой торговый анализ в марте 85-го, я сопоставил даты совершения своих сделок с еженедельными процентами "бычьего консенсуса" от "Маркет вэйн". Это раскрыло мой самый главный недостаток как трейдера. Действуя почти как часы, я покупал именно тогда, когда проценты консенсуса указывали на максимально бычьи настроения. Соответственно продавал я в тот момент, когда данные свидетельствовали о сильных медвежьих настроениях.

Из моих прошлых торговых привычек стало очевидно, что я находился под чрезмерным влиянием текущих новостей. Хотя я считал себя трейдером с очень независимым складом ума, меня потрясло, что я всегда шел вверх на пиках цен и вниз — на спадах. Часто мои сделки подчинялись совсем кратким комментариям по различным товарным рынкам, ежедневно публикуемым в "Уолл-стрит джорнэл". Я выползал из кровати через два часа после открытия рынков, читал положительный обзор товара, например, сои или золота, затем немедленно звонил своему брокеру, чтобы купить эти самые бобы или металл. Стоит ли удивляться, что я так много лет бился впустую? Оглянувшись назад, мне стало ясно, что та же самая проблема держала меня и в торговле акциями. Мои решения основывались на положительных или отрицательных комментариях в различных печатных средствах информации, типа информационных бюллетеней, журналов или газет.

рисунок 4.1 шкала бычьего консенсуса Хадади



(*Источник:* перепечатано с разрешения Р. Эрла Хадади, автора Contrary Opinion © 2000 John Wiley & Song, Inc)

Окончательно мои глаза открылись при сравнении своих сделок с показателями консенсуса. Я увидел: цены и настроения двигались вместе в своих собственных трендах до тех пор, пока настроения не достигали экстремальных уровней оптимизма или пессимизма. Впервые за почти два десятилетия мне стало ясно — ценой в краткосрочном рынке движут настроения инвесторов. Я начал прочесывать литературу в поисках других источников по этой теме. Лучшей оказалась книга 15-летней давности Уилья-

ма Шайнмана "Почему инвесторы большую часть времени ошибаются".[8]

Книга Шайнмана подтвердила мое открытие: в основе торговой игры — настроения инвесторов. Это издание — еще одно из сокровищ, которые сейчас уже почти невозможно найти. Свою книгу — последний экземпляр из местной библиотеки — я купил много лет назад на ежегодной книжной распродаже. Шайнман укрепил меня в мысли, почерпнутой мною у Эрла Хадади, — а именно: рынок всегда делает то, что нужно, чтобы большинство оказались не правы. По Шайнману, это наиважнейший психологический секрет рынка, позволяющий искушенным инвесторам побеждать Уолл-стрит.

В конце 60-х годов Шайнман три года работал по 12—14 часов в день, пытаясь разгадать секрет фондового рынка. Он измерил и записал сотни классифицированных инвестиционных шагов профессиональных и неопытных инвесторов; исследовал поведение двух групп инвесторов на фоне различных ценовых сценариев. Свои открытия Шайнман обобщил в теории анализа расхождения (divergence analysis). Во время важных поворотных моментов на рынке существует расхождение между действиями групп опытных инвестров и новичков.

Шайнман хорошо известен старым игрокам вроде меня. Он пишет о рынке в "Бэрронз" и работает для фирм-членов NYSE как консультант институциональных инвесторов. К сожалению, Шайнман не нашел Священный Грааль. В книге Мюррея Тая Блума "Жулики и богачи" приводится его высказывание о собственном открытии: "В конце концов, это не безошибочная формула. Она действительно работает хорошо в экстремумах рынка, но в промежуточные периоды теряет свою эффективность, а ведь на рынке намного больше промежуточных периодов, чем экстремумов".[10]

Тем не менее я считаю книгу Шайнмана необходимым пособием для начинающих. Она познакомила меня с индикаторами настроений, составляющих мой сегодняш-

ний торговый арсенал, а именно: соотношение коротких продаж публики/специалистов и обзора мнений авторов информационных бюллетеней, подготавливаемого "Инвесторз интеллидженс".

Невозможно лучше выразить суть торговой игры, чем это сделал Уильям Шайнман: "У рынков есть свой ритм, пульс чередующихся волн оптимизма и пессимизма инвесторов, таких же неумолимых, как морской прилив и отлив Момент для инвестиции будет выбран удачно, когда решения инвестора наложатся на этот основополагающий ритм "[11] Позднее в этой книге я расскажу об индикаторах, не только настраивающих меня на этот ритм, но и сообщающих мне, когда он собирается измениться

глава 5

сводим все вместе

После того, как я потратил столько времени на анализ сделок, настала пора действовать. Я поставил перед собой цель каждый месяц добиваться прибыли, вставать для этого утром рано, до открытия биржи, и позволить своей прибыли расти Кроме того, меня перестало пугать повторное вхождение в рынок, если выход из него оказывался преждевременным. И, самое важное, я запретил себе идти в лонг или в шорт, когда данные бычьего консенсуса находятся соответственно в крайних верхних или нижних диапазонах. Стоит отметить, что мне больше не приходит в голову основывать сделки на бычьих или медвежьих комментариях аналитиков или ежедневных кратких обзорах фьючерсного отдела "Уолл-стрит джорнэл".

Моя первая сделка состоялась в середине марта 85-го. Это был один длинный контракт на майское какао. Цена какао и показатель бычьего консенсуса недавно опустились, причем последний был равен 58 процентам, то есть находился довольно далеко от 70—80-процентного диапазона экстремумов. В тот день, когда я купил контракт, газета "Уолл-стрит джорнэл" опубликовала комментарии

об избытке предложения какао, прогнозируя снижение цен в последующие несколько месяцев. Раньше я ни за что не стал бы приобретать товар, если "Уолл-стрит джорнэл" давала отрицательную статью. В крайнем случае, мне бы захотелось открыть короткую позицию.

Меньше, чем через неделю, я продал свое какао с чистой прибылью в $1.473,72. Это моя самая большая торговая прибыль за много лет. Я часто вспоминаю этот случай и задумываюсь, как могла дальше пойти моя жизнь, если бы я не заработал на этой сделке. Позже мне удавалось делать на сделке $7.000, $8.000 и даже $11.000, а то и больше. Как-то раз у меня вообще была неделя, когда я заработал $24.000. Но ни одна сделка не оказала на мою торговую карьеру такого большого воздействия, как та прибыль от какао в марте 1985 года. Она дала мне то, чего у меня не было в течение 19 лет: понимание основных принципов поведения цен.

На протяжении двух следующих месяцев я заработал еще $5.100. Таким образом, с момента пересмотра моих торговых стратегий мне удалось сделать более $6.500 торговой прибыли. Моя самая прибыльная сделка (кофе) принесла $1.752. Я был на вершине мира. Впервые в моей 19-летней торговой карьере мой счет взял планку в $4.500 и достиг $8.700. Затем грянула беда. Я потерял 28 из 30 следующих сделок. Очевидно, что-то у меня не получилось. Однако теперь я скурпулезно изучал свои сделки, чтобы увидеть, что мною сделано правильно, а что — нет.

Как оказалось, моей проблемой в течение этой ужасающей проигрышной полосы была переторговля, ставшая следствием излишней уверенности в своих способностях. Кроме того, я придавал слишком большое значение показателям бычьего консенсуса. На горьком опыте я познал, что, если показатели бычьего консенсуса перемещаются в крайние верхние или нижние области, это еще не означает, что неизбежен ценовой разворот. Нередко цены входят в эти экстремальные диапазоны и остаются в них на протяжении длительных периодов времени.

спасен фьючерсами фондовых индексов

Две вещи не позволили выбить меня из колеи во время моего запоса в торговле. Как всегда, я сводил свои потери к минимуму. Кроме того, из 30 сделок нашлось 2 победителя на фьючерсах фондовых индексов. Прибыль от этих выигрышных сделок оказалась настолько велика, что ее почти хватило на возмещение убытков от 28 проигрышных сделок. В результате я внес две поправки в свою торговлю: поклялся проявлять бо́льшее терпение при выборе сделок и концентрироваться в основном на торговле фьючерсами на фондовые индексы.

Торговля шла гладко до конца 85-го. С момента моего прозрения в середине марта я заработал почти $7.000. В течение последних месяцев 85-го года вся моя торговая прибыль поступала от фьючерсов на фондовые индексы: S&P, композитного индекса NYSE и Nasdaq 100. Торгуя на других товарных рынках, я заработал лишь чуть-чуть, поэтому решил в дальнейшем ограничиться исключительно фьючерсами на фондовые индексы.

Завершая описание подготовки своей работы на фондовом рынке, хочу отметить, что моему успеху в торговле фондовыми фьючерсами во многом способствовала книга Джорджа Энджелла "Как ежегодно утраивать свои деньги с помощью фьючерсов фондовых индексов".[1] Особенно сильное воздействие на меня оказали Глава 5 "Психология операционного зала биржи" и Главы 7—8 о трехдневном цикле. (Специфические особенности торговли фьючерсами фондовых индексов описываются в Главе 16.)

торговля становится моей профессией

Мои 19-летние муки бесприбыльного трейдера в 1985 году резко прекратились. С тех пор дела мои идут только вверх, вверх и вверх. За все эти годы я смог значительно приумножить свою прибыль от биржевой торговли фьючерсами за счет торговли и капиталовложений во взаим-

ные фонды главным образом потому, что взаимными фондами я торговал активнее, чем фьючерсами фондовых индексов. Однако, независимо от того, чем я занимался, мною по-прежнему использовались одни и те же индикаторы настроений и модели движущей силы для обнаружения ритма рынка в целом. Эти индикаторы и модели полностью и подробно описываются в данной книге.

Начав последовательно выигрывать в 85-м, я не стал рассматривать свои доходы от торговли как источник покрытия расходов на жизнь. Самая безрассудная мысль, приходящая в голову потенциальных трейдеров, — желание бросить работу и сразу начать зарабатывать на жизнь биржевой торговлей. При этом как бы само собой разумеется, что жить они будут за счет своей торговой прибыли. Но так бизнес не построишь, а ведь торговля — это, конечно же, бизнес. Мелким трейдерам, таким, каким был я в восьмидесятых годах, надо сначала обязательно сколотить торговый капитал. Это не удастся сделать, если постоянно снимать деньги со своего счета на налоги и другие расходы.

Через год с небольшим после того, как моя полная ставка была закрыта, я вернулся к работе следователя по страховым делам на неполный рабочий день. Новая работа дала мне то, в чем нуждаются все перспективные профессиональные трейдеры: стабильный доход. Самое плохое для трейдера — это делать деньги для оплаты своих счетов. Я знал, что о счетах позаботятся мои полставки, позволив полностью сосредоточиться на цели и ежемесячно получать прибыль. И лишь в 93-м году я почувствовал себя достаточно прочно стоящим на ногах, чтобы бросить работу и жить исключительно на доходы от биржевой торговли. Но к тому времени у меня появился другой резерв: доход в виде процентов от моих вложений в фонды "мусорных" облигаций (junk bond funds). Эти ежемесячные дивиденды более чем превосходили доход от работы на полставки.

профессиональные инструменты

Многие трейдеры не согласятся со мной, но я считаю, что все эти сложные информационные каналы — пустая трата денег. Большинство начинающих трейдеров до зубов вооружаются самыми разнообразными видами новейшего торгового снаряжения. По ходу дела они вынуждены нести ежемесячные расходы на внесение абонентской платы и обслуживание. Телевизионная бизнес-станция Си-эн-би-си удовлетворяет большую часть моих потребностей как профессионального трейдера. Нет лучше способа почувствовать движение и ритм рынка, чем через ленту тикера Си-эн-би-си.

Я взахлеб читаю все, имеющее хоть какое-нибудь отношение к торговле, — книги, журналы, газеты, избранные информационные бюллетени и пару сайтов Интернета. Мои любимые информационные источники перечислены в разделе "Рекомендуемые ресурсы". Но я не сторонник зарываться в исследования. Я не трачу часы перед компьютером, в поте лица пытаясь понять, куда пойдет рынок. Меня больше беспокоит, что рынок делает здесь и сейчас, а не что с ним было в прошлом или случится в отдаленном будущем. Единственной моей уступкой духу таких исследований за все эти годы стала 14-летняя подшивка "Рыночной лаборатории", раздела в еженедельной финансовой газете "Бэрронз".[3]

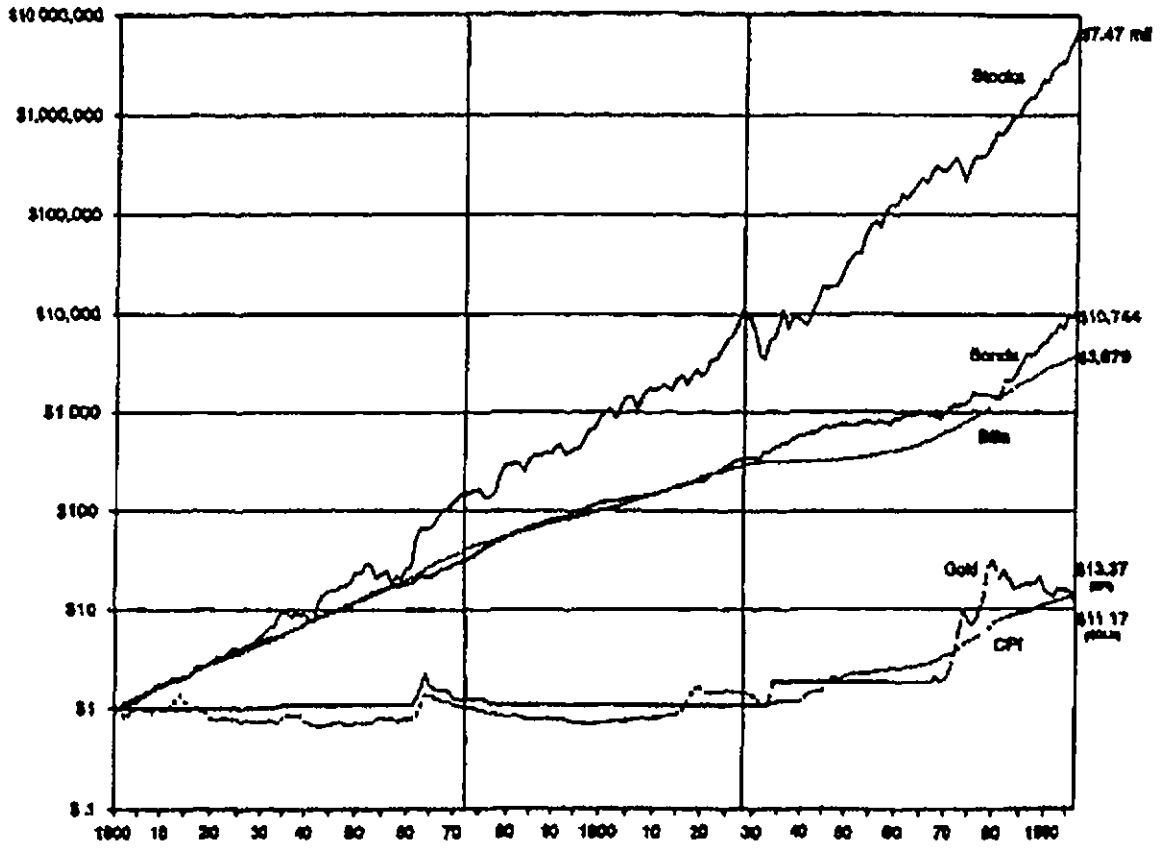
глава 6

почему фондовый рынок?

Я — твердый сторонник специализации. Найдите подходящий для себя рынок и сделайте его своей торговой страстью. Благодаря Николасу Дарвасу моим увлечением навсегда стал фондовый рынок. Но мне лучше вас предупредить: если вы выберете другой рынок, нежели акции, валюты или бонды, будьте готовы к большому разочарованию. Решив прославиться и разбогатеть на мясе, зерне, металлах или товарах типа какао и сахара, не спешите, обдумайте все еще раз. Я знал парня, проработавшего больше десяти лет в различных дисконтных торговых фирмах в Чикаго. Он как-то поделился со мной, что знает лишь десяток фьючерсных трейдеров, закончивших свою торговую карьеру в плюсе. Причем те немногие, преуспевшие в этом деле, торговали только финансовыми фьючерсами — акциями, бондами или валютами.

Рисунок 6.1 (взятый из книги Джереми Сигела "Акции по большому счету")[1] представляет сводный индекс доходности для акций, бондов, казначейских векселей, золота и биржевых товаров с 1802 по 1997 годы. Многие относятся к таким графикам с недоверием. Вклад в 1 доллар

рисунок 6.1 сводный график номинальной доходности индексов, 1802–1997



(*Источник*: перепечатано с разрешения McGraw-Hill Companies © 1998 Stocks for the Long Run, by Jeremy Siegel, 2-е издание.)

в фондовый рынок 1802 г. соответствует 7,47 миллиона долларов к концу 1997 г. Знаменитый крах 1929 года на этих графиках всего лишь всплеск. Правда, если вас угораздило вложить капитал во время Великой Депрессии, для вас он, пожалуй, больше, чем всплеск.

Как следует из книги Сигела, даже с поправкой на инфляцию однодолларовый вклад в акции в 1802 году вырос до $558.945. Доллар, вложенный в золото, подешевел до 84 центов, поскольку на фондовом рынке существует исторический долгосрочный восходящий тренд, несравнимый ни с какой другой формой помещения капитала.

Некоторые из моих любимых историй превосходно иллюстрируют, как фондовый рынок аккумулирует богатство. Первая история повествует об Энн Шайбер — ее напечатал журнал "Мани".[2] Шайбер — аудитор Налогового

управления США (IRS) и в лучшие времена зарабатывала $3.100 в год. На этой работе она усвоила самый большой урок: вернейший способ разбогатеть в Америке — вложить капитал в акции. В 1944 году она открыла счет на $5.000 в "Меррилл Линч".

Энн Шайбер скончалась в январе 1995 года в возрасте 101 года. Ее инвестиция в 5.000 долларов превратилась в более чем $20.000.000. Когда она умерла, ее портфель приносил дивиденды на сумму более $750.000. Главный инвестиционный принцип Шайбер — "не продавай". Она только покупала и держала акции до самой своей смерти.

История мистера и миссис Джозеф Робинсон описана в "Инвесторз бизнес дэйли".[3] Между 21 января 1955 г. и 21 января 1956 г. эта супружеская пара сделала два вклада в "Пайонир фанд" на общую сумму $4.015. И все. Они больше не вложили ни доллара. К концу 1997 года миссис Робинсон начала снимать дивиденды, тем не менее счет оценен в $540.000. Без изъятия он составил бы $637.682.

В начале 1999 года комментатор "Уолл-стрит джорнэл" Джонатан Клеменц попросил читателей рассказать о своих самых умных и самых глупых финансовых шагах. Истории о самых умных шагах он сразу же напечатал.[4] Один из ответивших поведал, что в 1967 году во время студенческих каникул заработал $1.600 на разгрузке вагонов. Следуя совету отца, он вложил эти деньги в 37 акций AT&T. Сегодня, после реинвестиции дивидендов и различных побочных операций, его портфель оценивается в $142.000.

Лучшая история, подтверждающая возможности фондового рынка к накоплению богатства, приключилась с Дональдом и Милдред Отмер.[5] Их путь к большим деньгам начался в 1960-х годах, когда каждый из них передал по $25.000 своему другу из Небраски Уоррену Баффетту. В начале 1970-х годов их инвестиции перевели в акции "Беркшир Хатэвэй", инвестиционной и страховой холдинговой компании Баффетта. Отмер скончался в 1995 г. Когда в апреле 1998 умерла его жена, состояние, вырос-

шее из их первоначального вклада в $50.000, оценивалось в 800 миллионов долларов.

Почему же такой краткосрочный трейдер, как я, настолько под впечатлением долгосрочной работы фондового рынка? Чтобы преуспеть, трейдеры должны извлекать выгоду из любого возможного колебания и смещения. А знание об этом историческом восходящем смещении фондового рынка как раз предоставляет такие возможности. Вспомните, моей целью стало не допускать проигрышных месяцев. Я читал где-то, что, начиная с 1789 года, фондовый рынок повышался в 70 процентах всех календарных лет. По моему убеждению, это восходящее смещение распространяется на месячное, недельное и даже дневное поведение цен.

В этой связи очень часто высказывается критическое замечание: с 1982 года мы переживаем самый большой бычий рынок в истории, поэтому не нужно быть гением, чтобы делать деньги. Я не могу с этим полностью согласиться. Иначе почему большинство критиков "зеленого винограда" не сделало ни одного цента во время этого грандиозного бычьего процесса? Для успеха в любом предприятии нужно увидеть и использовать имеющиеся возможности. Следует ли критиковать тех, кто сумел предугадать этот гигантский биржевой бум и воспользоваться им? Николас Дарвас сделал свое состояние, проехавшись на большом бычьем рынке конца 50-х годов. Многие из рыночных магов пополнили свои кошельки, использовав великий инфляционный бычий рынок товарных фьючерсов в 1970-х годах. Конечно, не нужно быть гением, чтобы заработать деньги на бычьем рынке, но кем нужно быть, чтобы не сделать на таком рынке ничего? Оставим мой случай.

невежды из медвежьего стана

Я становлюсь злобным человеком, когда речь заходит о неисправимых пророках-пессимистах. Многие из само-

званных специалистов по циклам, волнам и оценкам пророчат катастрофы, начиная с 1995 года; некоторые и еще дольше. По мере того как Доу перескакивает с одного нового максимума на другой, эти трубадуры нескончасмой трагедии уже перестали забавлять.

Что руководит этими заблуждающимися пророками беды — самолюбие, высокомерие или только простое невежество? Возможно, они слепы из-за собственного огромного самомнения и поэтому не видят, что ошибаются месяц за месяцем и год за годом? Или их высокомерие так велико, что они отказываются признать неэффективность своих методологий? Или они настолько невежественны, что не в состоянии постичь демографические основы самого большого бычьего рынка в истории?

Очень раздражает их привычка говорить о прошлых медвежьих рынках, удобно забывая об учете фактора накопления реинвестируемых дивидендов. Например, нам всегда напоминают, что Доу до 1954 г. не мог превзойти свой пик 1929 года. А если вы учтете щедрые дивиденды Доу в течение 1930-х годов, то окажется, что акционеры оправились от 1929 г. к 1944 г. Медведи также указывают, что рынок находился в боковом движении между 1966 и 1981 годами. Но они снова пропускают накопление реинвестируемых дивидендов, составившее в течение этого периода в среднем 4,1 процента в год. Поистине потрясающий факт: с 1802 по 1992 годы 80 процентов всего реального дохода по акциям получено за счет реинвестиций дивидендного дохода.

Глупые медведи всегда находят объяснения своим ожиданиям неизбежного и массового падения фондового рынка. Они еще много лет назад предупреждали, что рынок напоминает спекулятивную перенасыщенность конца 1960-х годов и период, предшествовавший огромным спадам в 1973 и 1974 годах. Когда продолжилось движение наверх и эта аналогия оказалась неудачной, предвестники катастрофы снова засели за свои компьютеры. Они начали гипнотизировать нас сложными графиками, пока-

зывающими, как разворачивается сценарий, подобный предкраховой ситуации 1929 года. Вновь дискредитированные рынком, отказавшимся умирать, они обратились к параболическому, эйфорически развивающемуся рынку золота 1979 года и японскому рынку 1980-х годов, чтобы убедить нас, что фондовый пузырь вот-вот лопнет.

Медведи просто никак не могут этого понять, не так ли? История — не дорожная карта в будущее. Что-что, а перемены и неожиданности история больше помнит, чем повторения. Но давайте примем, будто медведи правы, и история действительно повторяется. Тогда почему они никогда не говорят нам, что крахи не приходят ниоткуда. В 1929 году фондовый рынок достиг максимума в первую неделю сентября, а затем переключился на решительно нисходящий тренд, развивавшийся вплоть до краха конца октября. То же самое было с обвалом фондового рынка 1987 года. Рынок достиг максимума в августе 87-го и двигался вниз вплоть до 19 октября. Такие трейдеры, как я, реагируют на движения рынка быстрее, чем толпа "купи и держи", поэтому маловероятно, чтобы крах когда-либо захватил нас врасплох.

Как вы можете видеть, меня заносит, когда речь заходит об извечных продавцах паники. Почему они беспокоят меня? Потому что мне по-настоящему обидно за сотни инвесторов и трейдеров, купившихся на их риторику гибели и мрака и пропустивших участие в буме всех бумов. Как эти гуру могут ночью спать, зная, что завели так много инвесторов в болото? Не забывайте: фондовый рынок всегда прав и лучше всего рассказывает о себе сам.

продажа рынка

Пока мы обсуждаем медведей, наступило самое подходящее время познакомить вас с моими взглядами на продажу рынка. У меня репутация трейдера, редко использующего короткие позиции. Меня часто критикуют за нежелание идти в шорт, особенно с учетом моей практики все-

гда продавать длинные позиции на вершинах или около них. Считается, что я должен развернуть свою позицию и идти в шорт вместо того, чтобы просто получать деньги. Некоторые известные медведи говорили: как только образуется длительный медвежий рынок, я тут же разорюсь.

Мое отношение к продаже сводится к следующему: зачем суетиться, если я и так могу сделать свою ежемесячную прибыль, торгуя на длинной стороне? Обратите внимание на мой торговый отчет (см. Таблицу 1.1 и Рисунок 1.1): в июле — конце сентября 1998 г. я сделал более $19.000. И все это на длинных сделках. В течение этого периода Доу и S&P упали почти на 20 процентов; другие индексы понизились еще больше. Я пережил и крах 87-го, и медвежий рынок 90-го. Конечно, я сделал несколько заходов в шорт в октябре 1987 г.

Что же происходит, если наступает медвежий рынок, как это было во время разрушительной катастрофы 1973—74 гг., когда многие из главных индексов понизились на 50 процентов и более? Да ради бога, говорю я. Я хорошо помню медвежьи рынки вплоть до 1960-х годов. Трейдеры не осознают, что медвежьи рынки сопровождаются впечатляющими подскоками цен. Например, во время спада 1973—74 годов возникли два роста цен на более чем 10 процентов и шесть — свыше 7 процентов. Такие подъемы часто называют "подъемами для дураков". А по-моему, это подъемы для настоящих трейдеров.

Самая главная проблема продажи рынка — необходимость очень точного выбора времени. Когда рынок сильно падает, снижения происходят быстро и яростно, причем почти без предупреждения. И если вы не находитесь в рынке с самого начала, потом почти невозможно найти хорошую точку входа.

Открывая короткую позицию, вы идете против 200-летнего восходящего смещения фондового рынка. Мне не нравится делать ставки при таких шансах. Джордж Сорос однажды сказал Виктору Нидерхофферу, что он (Сорос) потерял больше денег на короткой продаже акций, чем

при любой другой спекулятивной деятельности. По словам Нидерхоффера, короткая продажа акций — прямой путь в богадельню.[6] Пусть продажей занимаются неисправимые медведи. У них все равно какая-то мазохистская склонность к неудачам.

Есть, однако, один или два коротких продавца, заслуживающих уважения, например, управляющий хеджевым фондом Билл Флекенштэйн. В 97-м, в год, когда S&P повысился на 33 процента, фонд Флекенштэйна вырос на 58 процентов. Его прибыли удивительны, потому что его портфель полностью состоит из коротких акций, торгуемых в Соединенных Штатах. Когда я играю на короткой стороне, я ограничиваю свои действия исключительно фьючерсами на фондовые индексы. (Речь об этом пойдет в Главе 16.) Некоторые взаимные фонды, например, Rydex Ursa Fund, считаются короткими фондами (short funds). Эти фонды двигаются в направлении, обратном S&P и другим эталонным индексам. Но они являются также "фондами конца дня" (end-of-day funds). Их можно покупать или продавать только при закрытии торговли. Поскольку мне очень хорошо известно, как убивают движения медвежьих рынков, я стремлюсь никогда не торговать на короткой стороне, если нет возможности легко и быстро выйти в течение дня, как это возможно, например, с фондовыми фьючерсами.

глава 7

торговля как профессия

Прежде чем рассматривать мои торговые стратегии, исследуем психологические аспекты торговой игры. Я понимаю, некоторым трейдерам этот предмет наскучил до смерти. Но именно психологические аспекты торговли, в конечном счете, определяют успех или неудачу. Мое понимание психологии торговли отличается от того, что вы можете встретить в традиционных книгах о трейдинге.

Одна из причин моего отказа от продажи товаров и услуг для биржевой торговли — усталость от постоянных телефонных звонков с вопросами: "Гэри, я хочу бросить свою работу и зарабатывать на жизнь биржевой торговлей. Что вы посоветуете мне сделать?" Большинство трейдеров просто не понимают одной простой вещи. Биржевая торговля — это профессия. Как и в любой другой профессии, требуются годы теории и практики, чтобы ею хорошо овладеть.

Все ищут коротких путей. Каждый думает, что сможет стать профессиональным трейдером, просто купив новейшие и сильнейшие пакеты программ, побывав на переполненных семинарах по биржевой торговле или прой-

дя курс торговой подготовки у экспертов. Самые злостные возмутители спокойствия — медицинские работники и инженеры. По своему опыту знаю, что доктора и инженеры составляют самый большой процент профессиональных работников, заявляющих, что хотели бы бросить свою карьеру и начать зарабатывать на жизнь торговлей. А ведь требуются годы учебы и тренировки, чтобы выучиться именно этим двум профессиям. Почему же они думают, что можно так просто освоить профессию трейдера и начать зарабатывать на жизнь торговлей?

Торговля, как и любая другая профессия, требует специальных навыков. Я, например, никогда не собирался стать ученым, инженером или программистом, так как у меня нет никаких математических или аналитических способностей. Не хотел я идти ни в автомеханики, ни в машинисты, поскольку не умею обращаться с инструментами. У меня никогда не получалось писать картины, петь или играть на музыкальных инструментах, что исключало попытки стать художником, рок-певцом или музыкантом. Я очень хорошо играл в бейсбол. Но очень быстро я заметил, что не могу посылать мяч достаточно далеко или передавать его так же быстро, как другие игроки, оказавшиеся, в конечном счете, в профессиональном спорте.

В книге Джеймса Долтона, Эрика Джоунса и Роберта Долтона "Размышления о рынках" есть самое удачное высказывание о выборе профессии, когда-либо прочитанное мною. Его суть в том, что мы очень рано в жизни распознаем свои таланты и выбираем карьеру соответственно таланту. "Хотя развивать таланты [при выборе профессии] можно многими способами — обучением, тренировками и приобретением практического опыта, — семена должны быть посеяны рано, если мы хотим, чтобы они проросли".[1] Я не мог бы сказать лучше. Если вы читали книги Джека Швагера о чародеях рынка, то обратили внимание, почти каждый опрошенный трейдер заинтересовался торговлей с очень раннего возраста.

У преуспевающих людей обычно так и бывает: еще в начале своей жизни они знают, что хотят с ней сделать, и направляют свою энергию на достижение поставленной цели. Мой любимый раздел в "Инвесторз бизнес дэйли" — колонка "Лидеры и успех". Каждый день в ней появляется биография удачливого человека. И почти всегда герои этих заметок с детства или подростковых лет знали, на каком поприще они собираются подвизаться.

Однако не расстраивайтесь, если ваш интерес к торговле не проявлялся до более позднего периода жизни. Я и на миг не допускаю, что невозможно стать преуспевающим трейдером, занявшись биржевой торговлей в тридцать, сорок или больше лет. Я знаю и слышал о первоклассных трейдерах, познакомившихся с торговлей намного позже. Лучший пример тому — Николас Дарвас.

почему так много трейдеров проигрывают

За эти годы я имел дело с тысячами трейдеров, мечтающих зарабатывать на жизнь биржевой торговлей. Этот контакт с торговым обществом помог мне понять причины, по которым многие заканчивают свою биржевую карьеру в минусе. Им не хватает или знания рынков, или знания самих себя, поэтому они не способны разработать жизнеспособную стратегию торговли.

Мост между знанием рынков и самосознанием строится за счет обширного опыта торговли на реальные деньги. Только через такой опыт можно узнать, подходим ли мы в психологическом плане для игры. Поняв логику рынков и свои сильные и слабые психологические стороны, мы сумеем построить долговременную торговую стратегию.

Следующая история трейдера лучше проиллюстрирует эту мысль. Я знал человека, который на протяжении восьми лет каждый час свободного от работы времени (он был программистом) тратил на изучение рынков. Он прочитал все книги, купил все системы и посетил столько семинаров, сколько смог. Удовлетворяя свою жажду знаний о

торговле, мой знакомый истратил более $125.000. Значительную часть времени он убил на исследования и тестирование, пытаясь создать собственную уникальную методологию торговли. Все прочитанные им книги подчеркивали необходимость разработки стиля торговли, совместимого с индивидуальностью трейдера.

После восьми лет поисков этот искатель Священного Грааля наконец решил, что он все понял. Поэтому он оставил работу и начал зарабатывать на жизнь биржевой торговлей. За шесть месяцев новоявленный трейдер потерял не только весь свой торговый капитал и сбережения, но и деньги, отложенные на старость. Он был абсолютно не готов к психологическим аспектам торговой игры. Книги не могут научить справляться с рисками, сокращать убытки и позволять накапливаться прибыли. Эта история — не единственный пример. Мне довелось сталкиваться с трейдерами, легко тратившими более $100.000 на изучение теории торговли, но не находивших и минуты на отработку техники торговли с реальными деньгами.

Я знаю многих трейдеров, потративших годы на торговлю и все же не нашедших время на изучение теории. Один такой трейдер фьючерсами на фондовые индексы торговал в течение четырех лет, не имея ни малейшего понятия о сроках истечения опционов или тройных колдовских неделях*.

Успешная торговля — это накопительный процесс, требующий определенного времени, в течение которого вы постепенно переходите от уровня новичка к эксперту. Такая эволюция занимает годы, а не месяцы. Более короткого пути не существует. Лучше всего эта тема рассмотрена в ранее упомянутой книге "Размышления о рынках", раскрывающей саму суть торговли.

---

* triple witching weeks — это случается четыре раза в году, когда фьючерсы S&P истекают одновременно с опционами индекса S&P 100 и опционами на отдельные акции. В настоящее время это потеряло актуальность, так как истечение фьючерсов S&P перенесено фактически на день раньше — на четверг, предшествующий третьей пятнице. — *Прим. пер.*

Кое-кто может возразить, что после многих лет изучения рынков и собственно торговли их усилия все еще не вознаграждены. Причина в этих случаях — неспособность справляться с риском и неопределенностью. Что касается риска, то вы должны научиться уравновешивать принятие риска и управление риском. Искусство такого тонкого балансирования прививается с детства, потому что у многих людей отношение к риску формируется в молодые годы. Это отношение играет ключевую роль в том, добиваемся ли мы успеха или терпим неудачу в торговой игре.

Многие трейдеры совсем не расположены к риску, чтобы преуспеть на рынке. Подсознательное нежелание рисковать проявляется в их неспособности потянуть за спусковой крючок (совершить сделку). Такие трейдеры могут торговать, если солнце, звезды и луна находятся в совершенном равновесии. Они чрезмерно осторожничают. Открыв сделку, они легко поддаются стрессу просто потому, что находятся на рынке. Надо признать, что не расположенные к риску трейдеры никогда не обанкротятся и не потеряют много денег. Но они, скорее всего, добьются не больше, чем я за свои первые 19 лет, — так и останутся нулевыми трейдерами.

На другом конце спектра риска находятся ковбои с менталитетом азартных игроков. Про них можно сказать, что они часто переторговывают (overtrade) или открывают большие ставки в самое неподходящее время. У таких игроков нет проблем с принятием риска, но они самоликвидируются на управленческой стороне уравнения. Обратите внимание на этот важный момент: именно управление риском отличает любителей поторговать от тех, кто успешно зарабатывает на жизнь биржевой торговлей.

Торговля всегда включает риск, неопределенность и неожиданные события. И все же большинство трейдеров почему-то не желают принять этот непреложный факт. Всю свою торговую карьеру они ищут способ устранить все риски. Именно этими трейдерами так легко манипулируют торговцы грезами, проповедующие порядок на рынках и

старающиеся всучить кому угодно методы прогнозируемой торговли. С другой стороны, преуспевающие трейдеры принимают существование разнообразных возможностей, беспорядка, случайности и хаоса и разрабатывают стратегии, справляющиеся с такими условиями.

бумажная и моделируемая торговля

Это мое личное мнение, и я понимаю, многие со мной не согласятся. Но мне трудно представить себе что-то более бесполезное, чем бумажная или моделируемая торговля. Новичкам торговой игры часто советуют поторговать на бумаге месяцев шесть, прежде чем ставить на кон реальные деньги. Предполагается, что таким путем можно почувствовать движение рынков перед тем, как начать рисковать тяжело заработанными деньгами. Если вы *действительно* хотите научиться чувствовать движение рынка, совершите сделку на живые деньги. Просто удивительно, как меняется видение рыночных событий, когда в деле начинают участвовать реальные деньги. С ними вы очень быстро научитесь концентрироваться на всех нюансах рынка. При торговле бумажными деньгами они вам никогда бы не открылись.

Моделируемая торговля ничуть не лучше бумажной, поскольку вы проигрываете реальную сделку, звоня брокеру и фактически размещая ордера на покупку и продажу. Однако и здесь в торговое уравнение не включаются самые важные психологические аспекты. Я знаю превосходных бумажных и модельных трейдеров со сверхъестественными способностями предсказывать рыночные развороты. Тем не менее они самым жалким образом терпят неудачу всякий раз, когда вкладывают в сделку свои собственные реальные деньги.

"Воспоминания биржевого спекулянта" — пожалуй, лучшая книга о бессмысленности бумажной торговли. В ней Джесси Ливермор вспоминает историю человека, которому на следующий день предстояло участвовать в

дуэли. Когда его друг обратился к нему с вопросом, хороший ли он дуэлянт, тот похвастался, что может отстрелить ножку бокала с 20 шагов. На его друга, однако, это не произвело впечатления, и он спросил: "А ты сумеешь отстрелить ножку бокала, когда бокал целится из заряженного пистолета тебе прямо в сердце?"[2]

конкурсы трейдеров

Я не сторонник трейдерских конкурсов — моделируемых или на живые деньги. Несколько лет назад я принял участие в моделируемом конкурсе трейдеров, в котором соревновались более 20 гуру торговли. Мне пришлось выйти из этого конкурса через четыре месяца, хотя я и получал прибыль в каждом из них. Я понял, что невозможно конкурировать с группой безрассудных дураков, торговавших так, будто завтрашнего дня просто нет.

В моделируемом конкурсе нет реальных денег и не задействован самый важный психологический аспект торговой игры. Лишь немногие трейдеры вместе со мной придерживались надежных стратегий управления капиталом. Этим объясняется, почему 75 процентов участников потеряли деньги — много денег, весь свой счет. Моделируемые конкурсы трейдеров нередко вырабатывают плохие торговые привычки, способные убить вас при торговле реальными деньгами.

Конкурсы трейдеров с привлечением реальных денег немногим лучше моделируемых конкурсов. Рассел Сэндз написал очень подробную статью на эту тему, опубликованную в 1995 году в информационном бюллетене "Клаб 3000". Сэндз утверждает, что конкурсы трейдеров построены таким образом, что невозможно ни выявить, ни проявить торговые навыки или мастерство. Эти соревнования имеют начало и конец, следовательно, и временные границы. Поэтому смысл игры в том, чтобы, идя напролом, максимизировать краткосрочные результаты и любой ценой создать непреодолимый отрыв от своих противников.

Сэндз продолжает: "Разве это благоразумный, не говоря уже — надлежащий, подход к торговле, кто пытается сделать рынки источником своего основного дохода? Стали бы вы в реальной жизни идти ва-банк или отдали бы с трудом заработанные деньги консультанту или управляющему капиталом, выбравшему этот девиз для своей стандартной стратегии?" В заключение Сэндз говорит, что действительно талантливые трейдеры иногда выигрывают конкурсы, "но не каждый побеждающий в этих конкурсах — талантливый или благоразумный трейдер".[3]

гуру психологической торговли

В последние годы повсеместно расплодились гуру психологической торговли. Они не могут похвастать собственными торговыми успехами, но зато ведут себя как непревзойденные специалисты, способные обучить и натаскать любого кандидата в трейдеры. Конечно, за эту милость вы должны уплатить тысячи долларов, выслушав их психологическую болтовню. Послушайте моего совета и сберегите свои деньги.

Я резко настроен против гуру психологической торговли. Мое предубеждение объясняется во многом их отказом признать, что торговля — это профессия, в которой способны преуспеть лишь немногие. Если бы они признавали это — была бы тогда раздута до совершенно нереальных размеров плата за обучение? Я знаю многих начинающих трейдеров, посещавших курсы знаменитых гуру психологии. Информация, полученная от них, оказалась на сто процентов негативной. После обучения эти трейдеры были так накачаны психологическим лицемерием, что, выйдя на рынок, продолжали терять деньги еще быстрее, чем прежде.

Один трейдер, потратив $5.000, по окончании курсов был уведомлен, что не обладает достаточными знаниями технического анализа. Неплохая плата за такой диагноз, не правда ли? Гуру психологии отослал его к техническо-

му "специалисту" в Чикаго, взявшего за свое обучение дополнительные $3.000. На мой взгляд, это игра двух жадных продавцов, заманивающих клиентов и перебрасывающих их друг другу.

Гуру психологии накачивают вас пустой болтовней о необходимости быть оптимистом и торговать с уверенностью. Из всего, что я видел, торговля — самый опасный гамбит, который может использовать трейдер. Грань между уверенностью и самоуверенностью слишком тонка, и большинство трейдеров, в конечном счете, пересекают ее. Уверенность в себе и оптимизм — прелюдия к негибкости трейдеров.

Меня разбирает смех всякий раз, когда вспоминаю совет в одной из популярных книг о торговле. Гуру психологии проповедовал убеждения, которыми должны обладать все трейдеры, чтобы преуспеть в игре. Этот список он составил на основе анализа убеждений преуспевающих трейдеров:

- Деньги не имеют значения.
- Получать убытки на рынках — совершенно нормально.
- Выигрывайте с помощью уверенности прежде, чем начнете игру.

История моих заработков, безусловно, квалифицирует меня как трейдера высшей категории. Однако модель моего поведения выглядит скорее так:

- Я торгую из-за денег.
- После каждой потери я буквально умираю, иногда это гложет меня несколько дней и даже недель.
- Я начинаю каждую сделку при полном отсутствии уверенности, убежденный, что она окажется проигрышной.

Рассказы, что великие трейдеры никогда не работают ради денег, — полная чушь. Они намыли огромные суммы

и поэтому позволяют себе (сейчас) такой легковесный подход. Однако поверьте, когда они начинали, то на все 100 процентов торговали ради денег. Имеет смысл рассказать здесь о моем отношении к проигрышам — еще одном "табу" в стране гуру психологической торговли. Я считаю, готовность к худшему в каждой сделке и исходное предположение, что она не заладится, в конечном счете окупаются. При таком подходе меня никогда не поймать врасплох в психологическом отношении, когда рынок начинает двигаться против меня.

Если бы я отдался в руки гуру психологии, он обязательно нашел бы, что я не гожусь для торговли и никогда не добьюсь успеха, если не изменю некоторые свои подходы и убеждения. Например, несмотря на мои многолетние торговые достижения, я всегда себя считал и буду считать проигрывающим трейдером. Хотя неудачные месяцы редки, они в психологическом плане бьют меня так сильно, что я часто испытываю искушение свернуть вещички и никогда больше не торговать.

Почему мне так сложно признать свой торговый успех? Это просто моя защита от самонадеянности и надменности. Тот день, когда я поверю, что я лучше, чем среднестатистические Джо или Джейн, скорее всего, будет началом моего конца. Мне довелось видеть, как карьеры слишком многих преуспевающих трейдеров ломались только потому, что они начали верить в свою непобедимость.

Многие эксперты психологической торговли любят подчеркивать важность таких черт характера, как постоянство, решимость, приверженность и обязательность. Я не очень-то уверен, что можно классифицировать успешную торговлю несколькими громкими словами. Я знал многих трейдеров, посвятивших свою жизнь торговле и потерявших весь свой капитал. Затем, демонстрируя решимость и настоящую выдержку, они возвращались к торговле и снова начинали терять.

Я уже перечислял, что требуется для успеха в трейдинге: непосредственно опыт торговли с реальными деньга-

ми и обширные академические знания, помогающие разработать правильную стратегию, отвечающую индивидуальным требованиям каждого. Но, если уж играть в слова, назову две особенности, объединяющие преуспевающих трейдеров, — это страсть и сумасшедшая концентрация. Торговля со страстью и сумасшедшей концентрацией означает, что она должна быть и началом, и концом всей вашей жизни. Я знаю немногих трейдеров, готовых принести такую жертву.

моделирование торгового успеха

Я не осуждаю всех без исключения гуру психологической торговли. Например, мне очень понравилось интервью Джека Швагера с Чарльзом Фолкнером в "Новых чародеях рынка".[4] Фолкнер — последователь нейролингвистического программирования (NLP), исследующего основы человеческого успеха. Специалисты NLP изучают людей, проявивших необычайные таланты в той или иной области (торговле, например), чтобы определить природу их таланта. Кредо NLP гласит: обученные эксперты смогут преподавать и передавать его структуру другим людям, давая им основу для развития таких же способностей или талантов.

В теории можно понять привлекательность NLP. Я твердо верю, успех оставляет следы и их важно изучать. Более того, существует прямая связь между изучением успеха и достижением успеха. Преуспевающие люди — студенты успеха. Именно поэтому мои любимые книги о торговле — это книги, написанные настоящими трейдерами. Но самое главное — опыт — выяснение, что для вас работает, а что не работает.

Поэтому я утверждаю, что NLP не дотягивает в вопросе опыта торговли. По мне, это лишь один из коротких путей. Их постоянно ищут трейдеры, пытающиеся пренебречь многолетним опытом, необходимым для изучения правил игры. Судя по тому, что я видел, слышал и читал, вам больше пользы принесет книга Рика Питино "Успех — это вы-

бор", чем дорогостоящие услуги гуру психологической торговли или специалистов NLP.

торговля и полушария мозга

Я веду простой образ жизни и не люблю секреты или тайны. Поэтому когда я говорю о лево- и правосторонней торговле, это не психологический или мистический жаргон. Работа полушариев головного мозга определяет наше поведение как трейдеров.

Человеческий мозг состоит из двух полушарий — левого и правого. У каждого из нас какое-то одно из них развито лучше. Левое полушарие отвечает за аналитические способности. Логика, речь, аргументация, анализ — все это функции левого полушария. Правое полушарие работает непоследовательно, оно отвечает за интуицию, чувства, творчество и артистизм, контролирует зрительное восприятие.

Большинство механических трейдеров — люди с доминирующим левым полушарием. Часто это инженеры, доктора, адвокаты и ученые. Такой тип трейдера предпочитает иметь дело с черно-белыми ситуациями и числами в компьютере. Правосторонние трейдеры, к коим отношусь и я, действуют в основном избирательно. Это не значит, что мы движемся чисто наугад или принимаем свои торговые решения путем подбрасывания монеты. Напротив, мы полагаемся на годы накопленного торгового опыта, который нельзя оценить с помощью компьютера. Мы опираемся на наши инстинкты, воображение, понимание, особенно на интуицию.

Мы не в силах выбирать — быть нам левосторонними или правосторонними. Это то, с чем мы рождаемся на свет. Что касается меня, похоже, левое полушарие отказало мне еще в утробе матери. Мне 52 года, а я до сих пор не знаю, как пользоваться копиром или банкоматом. Простые функции компьютера, типа загрузки файла, вне моего понимания. Я могу только включить или выключить

компьютер — и все. Это как у профессиональных бегунов. Спринтеры рождаются с быстросокращающимися мускулами, тогда как у марафонцев с самого детства мышцы сокращаются медленно. И бегуны не в силах изменить данные им от природы способности. Лучшие спринтеры никогда не станут великими марафонцами, а выдающиеся марафонцы не способны выиграть спринтерские дистанции независимо от того, как долго и упорно они будут тренироваться.

Механические трейдеры предпочитают свой стиль, потому что, по их словам, это устраняет из торговли эмоции. Я думаю, хуже некуда, если мы станем роботизированными торговыми машинами и рабами выданных компьютером решений на покупку и продажу. Я не могу себе представить, чтобы какая-то машина диктовала мне торговые решения. Многие из левосторонних полагают, что рынкам присущи некий порядок и рациональность. Они используют механические инструменты торговли и математические формулы, чтобы измерить эту рациональность. А мне больше нравится принимать хаотичность и иррациональность поведения рынков и изобретать стратегии торговли, основанные на этой иррациональности.

Вышесказанное отнюдь не выпад против левосторонних трейдеров или механического подхода к торговле. Я просто хотел сказать: стиль трейдера часто определяется его господствующим полушарием мозга. Нельзя утверждать, что мой правосторонний избирательный подход предпочтительнее левостороннего механического. Собственно, левосторонний трейдер может легко преобразовать торговые модели из Главы 12 в механический метод торговли.

Я часто думаю, что по-настоящему великие трейдеры — это трейдеры, у которых аналитические функции левого полушария сочетаются с творческими функциями правого полушария. В конце концов, требуется творческий потенциал и воображение, чтобы разработать механическую систему торговли, отличающуюся от пользуемой всеми остальными.

Лучшая книга о торговле и инвестировании с использованием функций обоих полушариев мозга - "Индекс Тао-Джонса" Беннетта Гудспида.[5] Я прочитал ее весной 85-го в период своего торгового прозрения. Иногда мне кажется, что я до конца не осознаю, насколько сильно эта книга повлияла на мою торговую карьеру. Она заставила меня увидеть рынок как нечто текущее и ритмичное, а не что-то такое, что можно втиснуть в жесткую механическую структуру Как заключает автор, применение логики к поведению рынка сродни попытке понять воду, набрав ее в ведро

глава 8

перцепционные торговые фильтры

Наиболее глубокое обсуждение вопросов торговли можно найти в интервью Джека Швагера с Чарльзом Фолкнером в "Новых чародеях рынка".[1] Фолкнер говорит о некоторых общих для всех преуспевающих трейдеров чертах и подробно останавливается на одной из них. По его словам, все трейдеры имеют перцепционные фильтры (perceptual filters). Они (трейдеры) хорошо знают и регулярно их используют.

По описанию Фолкнера, перцепционный фильтр — тип методологии, подход, система или понимание поведения рынка. Эти фильтры могут включать в себя классический анализ графиков, волны Эллиота, Ганна, характеристику рынка, осцилляторы или какую-то другую методологию. Даже комбинация из нескольких методологий рассматривается как перцепционный фильтр. Все эти методы, как, впрочем, и некоторые другие, работают для преуспевающих трейдеров при условии, что они знают их досконально и применяют аккуратно.

Затем вступает Швагер со своей оценкой перцепционных фильтров. Эти комментарии должны прочитать все трейдеры. Он говорит, что все технические методы осно-

ваны на цене, и сравнивает различные методы торговли с фильтрованием цены через линзы разноцветных очков. Конкретный оттенок или метод, который трейдер выбирает для фильтрования цены, вопрос личного предпочтения. Хотя Швагер и подвергает сомнению ценность некоторых популярных методологий торговли, они тем не менее работают для трейдеров, способных развить в себе интуитивное восприятие цены.

Мои перцепционные фильтры понимания поведения цен — различные настроения и технические индикаторы, составляющие ядро моего метода торговли. Однако если вы взглянете на мой торговый отчет (см. Таблицу 1.1 и Рисунок 1.1), то увидите решительный рост торговых прибылей с мая 97-го, когда я попробовал примерить бесцветные очки, чтобы рассмотреть поведение цен в самой чистой форме, а не через цветные стекла перцепционных фильтров. Индикаторы настроений, используемые мною в качестве перцепционных фильтров, теперь подсказывают скорее, насколько агрессивно торговать, чем когда торговать.

Как вы увидите в Главе 12, в своей торговле я применяю различные модели движущей силы (momentum). Это те самые модели, позволяющие мне видеть поведение цены в самой чистой форме. Однако я не хочу умалять важность перцепционных фильтров. Они все еще составляющие моего торгового успеха, поэтому считаю необходимым рассказать о них здесь подробно.

Описания моих любимых индикаторов сопровождаются лишь немногими иллюстративными графиками. Это упущение сделано сознательно по нескольким причинам. Как вы помните, мне не нужны графики, будь то графики цен или индикаторов. Я вижу вещи в виде чисел, а не линий на графике. Будь на то моя воля, в этой книге вообще был бы один только текст, как в "Воспоминаниях биржевого спекулянта". В таком случае читатели сконцентрировались бы на том, что они читают, — умственной визуализации, как я люблю называть такой подход (как раз этим я занимаюсь целый день, изучая свои торговые шаги).

Большинство книг о торговле напичкано графиками с красивыми стрелками, показывающими, как можно было купить все минимумы и продать на всех максимумах. Но это нереальный мир. Я хотел, чтобы эта книга отразила настоящий процесс зарабатывания на жизнь биржевой торговлей. Для меня графики просто не являются частью этой реальности.

индикаторизм

Индикаторы направления фьючерсного рынка гипнотически влияют на многих начинающих и неопытных трейдеров. Перед заключением сделки они (индикаторы) сверяются с удивительным множеством других индикаторов и графиков. К тому времени, когда трейдеры, наконец, принимают решение, рынок уже ушел. Излишний анализ индикаторов приводит к торговому параличу. Один знакомый трейдер не желал совершать сделку, пока 80 процентов из его 24 индикаторов не указывали на покупку или продажу. Само собой разумеется, в игре он так и не преуспел.

Биржевая торговля — игра неопределенностей. И все же большинство трейдеров в силу своих психологических потребностей заставляют эту неопределенность казаться определенностью. Результат — чрезмерная вера в различные индикаторы, якобы предназначенные для обнаружения изменения условий. Истеблишмент поставщиков данных потворствует этой потребности в устранении неопределенности с торговой арены. Именно поэтому системы "Священных Граалей", основанные на волшебных индикаторах, продаются так хорошо.

Я испытываю очень сильные чувства в отношении торговых индикаторов. Их никогда не надо принимать как точные, абсолютные, черно-белые сигналы торговли. Индикаторы лучше всего использовать как ключи или намеки на будущее поведение цены. Поэтому интерпретация индикаторов скорее искусство, чем наука. Однако

слишком часто трейдеры становятся пленниками своих любимых индикаторов, теряя способность самостоятельно думать. Но в торговле имеет значение то, что говорит рынок, а не индикаторы.

Индикаторы лучше всего использовать для подтверждения поведения цен. Например, если рынок развивается в определенном направлении и один из моих любимых индикаторов говорит, что неизбежен разворот, я жду фактического разворота цены, прежде чем открывать позицию. К индикаторам стоит прислушиваться в моменты экстремальных колебаний рынка или когда рынок связан диапазоном, то есть не имеет тренда. В последнем случае индикаторы могут подсказать, в каком направлении двинется рынок, когда возобновится тренд. Об этом мы поговорим позже при изучении моих фактических сделок в 98-м и начале 99-го года.

Вот пример, как индикаторы способны сбить с пути. Это еще и пример ужасной стратегии торговли. В субботу, 7 февраля 1998-го, я получил по электронной почте письмо от человека, длительное время проталкивающего свою факсовую службу. Фондовый рынок только что завершил одну из самых сильных торговых недель, когда индекс Доу-Джонса вырос на 282 пункта, или 3,5 процента. Движущая сила рынка оказалась очень велика, что следовало из роста Доу на более чем 600 пунктов, начиная с 12 января. Нет ничего более бычьего, чем рынок, повышающийся на сильном моментуме. Поэтому 7 февраля все мои средства находились на рынке.

Написавший мне человек был сильно настроен по-медвежьи. Обосновывая это, он ссылался на свои любимые индикаторы. 10-дневный индикатор тренда (trin) показывал перекупленность, соотношения пут/колл были на низких уровнях, а 42-дневный цикл указывал на вершину. Несмотря на то, что рынок сильно шел на подъем, этот продавец рекомендовал шортить фьючерсы S&P только из-за медвежьих показаний своих индикаторов. Он, очевидно, ничего не смыслил в поведении цен. Что

бы ни говорили ваши индикаторы, никогда не идите в шорт на сильно растущем рынке и не заходите на длинную сторону при быстроснижающемся рынке. Вместо этого ждите, когда поведение цен подтвердит показания ваших индикаторов.

Более того, этот медвежий невежда рекомендовал продавать S&P по возрастающей. А именно, предлагал взять короткий контракт на S&P по 1013, затем еще один контракт на 1019, еще один на 1022 и, наконец, на 1024. Такой тип стратегии — финансовое самоубийство. Никогда не продавайте по возрастающей. По возрастающей надо покупать, а продавать — по убывающей. Если вы, скажем, пошли коротко на 1013, то добавлять короткую позицию можно было бы на какой-то цене ниже 1013. Короче говоря, S&P продолжил подъем в феврале и марте 1998 г. Короткие сделки, рекомендованные тем продавцом, все были выбиты стопами (с убытком) в течение всего лишь нескольких дней. Суть в том, что действие рынка всегда имеет приоритет над вашими индикаторами. Индикаторы используются, чтобы только предупредить нас о возможном изменении тренда. Ударение здесь делается на слове *возможном*.

Хотя у меня и в мыслях нет поучать поставщика этой факсовой службы, ему следовало бы разбираться в вещах получше. Ведь он известная личность во фьючерсной отрасли. И все же он в половину не так плох как некоторые из великих медведей, вечно предсказывающих конец света, основываясь на показаниях своих индикаторов. Двое из таких постоянных пророков пессимизма на самом деле превосходные исследователи и историки рынка. Оба эти рыночные комментаторы и автор информационных бюллетеней вместе имеют более 60 лет рыночного опыта. Однако за все это время они так и не смогли ухватить самый простой рыночный принцип: независимо от показаний индикаторов, никогда не идите против растущего или снижающегося рынка. Подобно большинству аналитиков, они живут и умирают рядом со своими индикатора-

ми. Те двое оставались непреклонными медведями все время, пока Доу рос от 3800 до более чем 11000.

Я не слишком перегну палку, если скажу: полное понимание индикаторов фондового рынка бессмысленно само по себе. Мне ничего не стоит отбарабанить последовательно имена авторов аналитических рассылок, обладающих непревзойденными знаниями загадочных и таинственных индикаторов. И все же год от года эти мастера индикаторов никак не научатся угадывать.

Нередко индикаторы на длительное время теряют свою эффективность. Иногда потеря эффективности может стать окончательной. Классический пример испортившегося индикатора — спрэд между дивидендами обыкновенных акций и процентной ставкой долгосрочных государственных бондов. До лета 1958 г. доходность обыкновенных акций всегда превышала процентную ставку государственных бондов. Всякий раз, когда разница в доходности сужалась до уровня в 1 процент, происходила крупная коррекция фондового рынка. Как вспоминает Джереми Сигел в книге "Акции по большому счету", этот индикатор предсказал крахи 1891, 1907 и 1929 годов.[2]

Летом 58-го спрэд этого безотказного рыночного индикатора не только сузился до 1 процента, но и впервые поменялся. Внезапно мир стал вверх тормашками, так как облигации теперь приносили доход больший, чем обыкновенные акции. Кроме того, в экономике только что был зарегистрирован самый высокий уровень безработицы, начиная с 1930-х годов. Естественно, как никогда активизировались медведи, рычащие в предвкушении неизбежного краха. Таковы вот безотказные индикаторы. В течение следующих 12 месяцев рынок поднялся более чем на 30 процентов, а этот когда-то безошибочный индикатор продолжал показывать сильный сигнал на продажу — так же, как и в течение последующих 30 лет. Да и сейчас он все еще указывает на необходимость продажи.

Свалка индикаторов переполнена и другими казавшимися безотказными индикаторами, которые, что называет-

ся, сошли с ума. Вспоминаю, как в конце 1994 г. я читал в информационном бюллетене Дэна Салливэна[3] об исследовании компанией Меррилл Линч индекса Доу-Джонса для предприятий коммунального обслуживания. Оно показало, что за предшествовавшие 50 лет было только шесть случаев, когда индекс предприятий коммунального обслуживания падал больше, чем на 20 процентов, от своего пика. В каждом из этих случаев регистрировалось аналогичное падение Доу, по крайней мере, на 20 процентов. Во время публикации исследования индекс предприятий коммунального обслуживания понизился на 29 процентов от максимума. Из этого вытекало, что Доу, который к тому моменту уже понизился на 10 процентов от своего максимума, в ближайшее время должен упасть еще как минимум на 10 процентов. И что же произошло? Вместо этого Доу в течение следующих 4 лет взлетел более чем на 180 процентов.

Если вы не можете жить без индикаторов, вам понравится "Энциклопедия технических индикаторов рынка" Роберта Колби и Томаса Майерса.[4] Это самое полное и всестороннее описание технических индикаторов фондового рынка, дополненное результатами тестирования. В "Энциклопедии" более 110 индикаторов, причем результаты многих тестов опираются на 60-летнюю историю. Я очень рекомендую эту книгу, но с оговоркой, что издание 1988 года несколько устарело. Дело в том, что надежность многих индикаторов повышается и понижается подобно приливу и отливу. Я слышал, что переработанное издание этого превосходного справочника должно появиться в 1999 году.

Я в курсе самых последних индикаторов и отчетов о научно-исследовательских работах, благодаря подписке на информационные бюллетени "Маркет лоджик" и "Инвесторз дайджест".[5] Оба они выходят под редакцией Нормана Фосбака — старейшины среди исследователей индикаторов. Хотя я скептически отношусь к индикаторам, полагая, что прошлое не показывает нам дороги к будущему, но все же убежден, важно знать о возможно боль-

шем количестве индикаторов. Дело в том, что мне хочется иметь представление обо всех фундаментальных, технических и психологических факторах, могущих воздействовать на рынок.

Если у вас есть доступ в Интернет и вы не против индикаторов, исторических графиков и т.п., для вас самое лучшее место веб-сайт Карла Свенлина на www.decisionpoint.com. Этот веб-сайт содержит одно из самых больших собраний бесплатных материалов по техническому анализу.

глава 9

мои любимые индикаторы

И начинающим, и опытным трейдерам я рекомендую книгу Александра Элдера "Как играть и выигрывать на бирже".[1] Я исследовал, экспериментировал и торговал почти всеми обычными индикаторами, подробно представленными в книгах о торговле вроде этой. У меня есть единственное критическое замечание: в этом издании полностью отсутствует описание психологических индикаторов. Основываясь на моем опыте, добиться победы в торговой игре можно, если трейдер понимает настроения рынка. Поэтому неудивительно, что мои любимые индикаторы основаны на настроениях.

Отслеживаемые мною индикаторы настроений позволяют чувствовать пульс рынка. Однако мне становится не по себе, когда дело доходит до пропорций и процентов. В отличие от большинства трейдеров, торгующих по индикаторам, я не задаю своим индикаторам настроений определенных процентов или пропорций, при достижении которых следует принимать решения о покупке или продаже. Вместо этого я слежу за изменения-

ми в их направлениях, пытаясь увидеть признаки возможных подъемов или понижений цен. Меня особенно интересует, когда они начинают демонстрировать какое-то необычное поведение. Индикаторы настроений часто критикуют за то, что они слишком неточны как инструмент торговли или выбора времени. Я отвечу на это: они не менее точны, чем любой другой индикатор. Отслеживать индикаторы настроений жизненно важно. Именно настроения двигают рынок, особенно в его самом краткосрочном срезе.

Существует несколько рыночных сценариев, в рамках которых я пользуюсь подсказкой своих индикаторов настроений:

- После периода повышения или падения цен, отраженного показаниями Доу или S&P, имеет большое значение, если мои индикаторы настроений достигают чрезвычайных уровней оптимизма или пессимизма, а цены начинают перемещаться в направлении, противоположном проявлению этих экстремальных настроений. Это обычно указывает на среднесрочное изменение в направлении движения цен, поскольку публика не права в своих экстремальных проявлениях оптимизма и пессимизма.
- Очень важно, если цены развиваются резко вверх или вниз, но тренд не подтверждается аналогичными движениями моих индикаторов настроений. Это свидетельствует о скептицизме публики и указывает, что цены продолжат движение в том же направлении, в каком развивались раньше.
- Индикаторы настроений полезны для меня и тогда, когда цены перемещаются в боковом тренде, особенно если это происходит после периода чрезвычайной силы или слабости рынка. В течение этих периодов отдыха мои индикаторы могут помочь определить направления прорыва из таких диапазонов цен.

Я также обнаружил, что индикаторы настроений полезны при сравнении их показаний с показателями других моих любимых индикаторов, основанных не на настроениях, например, осциллятора Макклеллана (McClellan Oscillator), Логического индекса максимума/минимума (High/Low Logic Index) и 10-дневного торгового индекса (trin).

доклад членов нью-йоркской фондовой биржи

Специалистов Нью-Йоркской фондовой биржи часто называют "брокерами брокеров". Каждая акция на Нью-Йоркской и Американской фондовых биржах имеет свою специализированную фирму, через которую проходят все ордера на покупку и продажу. Функции специалистов состоят в поддержании справедливого и организованного рынка для акций, к которым они приписаны. Когда существует неравенство между спросом и предложением, и при отсутствии конфликтующих ордеров со стороны клиентов, специалисты покупают или продают за свой собственный счет. Они также ведут книгу клиентских ордеров по ценам выше и ниже рынка. Это дает им внутреннюю информацию о спросе и предложении на акции, не доступную публике.

В самом начале своей торговой карьеры я усвоил, что специалисты Нью-Йоркской фондовой биржи — искушенные трейдеры. Во многом это убеждение сформировалось под влиянием двух книг Ричарда Нея, написанных в начале 70-х годов: "Джунгли Уолл-стрита"[2] и "Банда с Уолл-стрита".[3] Ней полагает, что акции двигаются в ритмичных трендах, определяемых исключительно ценовыми целями специалистов. По словам Нея, эти ценовые цели можно определить тщательным анализом определенных графических моделей. Моя уверенность во власти специалистов еще более укрепилась благодаря книге Уильяма Шайнмана "Почему большинство инвесторов большую часть времени, как правило, ошибаются". В ней

подтверждается, насколько это важно, когда покупки и продажи специалистами отличаются от аналогичных действий других классов инвесторов.

SEC с двухнедельной задержкой публикует недельные данные обо всей торговой деятельности специалистов, обычных торговцев и членов NYSE, включая трейдеров операционного зала биржи. Эти данные появляются в разделе "Лаборатория рынка" газеты "Бэрронз". Таблица 9.1 показывает данные, представленные в "Бэрронз" от 28 декабря 1998 г. Это показания нескольких индикаторов настроений: соотношение коротких продаж публики/специалистов (public/specialist short sales ratio), индекс торговой активности членов биржи (member net balance trading index) и доля коротких позиций в общем объеме торгов (total shorts as a percentage of total volume). На мой взгляд, двухнедельная задержка не снижает эффективность этих данных, позволяющих мне видеть перспективы крупных движений рынка.

Одно время индикаторы в Докладе членов NYSE считались превосходными инструментами выбора времени для сделки. Но теперь большинство аналитиков их игнорируют. Сегодня все убеждены, что эти индикаторы стали бесполезными в результате взрывного роста производных рынков (опционов и фьючерсов), начавшегося в 80-х годах. Формирование их привело к появлению множества новых стратегий, включающих, например, короткую продажу для хеджирования. Тем не менее я считаю индикаторы доклада членов NYSE неотъемлемой частью своей торговли, особенно вкупе с другими индикаторами настроений, такими как настроения консультантов (advisory sentiment).

соотношение коротких продаж публики/специалистов

Мой любимый индикатор настроений из доклада членов NYSE — данные о соотношении коротких продаж публики/специалистов. Если вы находите пропорции полезными, разделите число коротких продаж публики на число

таблица 9.1 доклад членов NYSE

(тысяч акций) Общий объем	Неделя 12/11	Предыду-щая неделя	Неделя год назад
Общий объем			
Итог за неделю	3.549.319	3.715.599	2.854.079
В среднем за день	709.864	734.120	570.816
Деятельность членов			
Спекулятивные покупки (#)	470.453	508.283	367.411
Спекулятивные продажи (#)	465.190	505.317	356.936
Покупки на свой счет	1.807	1.366	1.144
Продажи на свой счет	1.607	1.319	1.097
Другие покупки (#)	364.115	356.150	235.391
Другие продажи (#)	351.119	366.160	208.367
Покупки, всего	836.376	865.799	603.946
Продажи, всего	817.917	872.797	566.400
Разность между покупками и продажами	+18.459	-6.998	+37.546
% от общего объема	23,30	23,40	20,50
Короткие продажи			
Всего	324.218	369.598	287.717
Публика	142.983	168.317	131.167
Члены	181.235	201.281	156.550
Специалисты	145.987	165.661	111.179
Трейдеры зала	551	426	59
Другие члены	34.697	35.194	45.312
Специалисты/публика %	1,0	1,0	0,8
Члены/публика %	1,3	1,2	1,2

Торговля клиентов неполными лотами

NYSE	Неделя 12/11	Предыду-щая неделя	Неделя год назад
Покупки	15.475	15.787	10.392
Покупки $	848.302	850.894	553.502
Продажи	18.048	18.749	10.916
Продажи $	859.298	900.145	527.387
Короткие продажи	665	1.144	560
Короткие продажи $	32.280	54.198	30.343

(*Источник:* New York Stock Exchange, 11 Wall Street, New York, NY. Phone 212-656-3000. Перепечатано с разрешения Barron's ©1998; разрешение передано через Copyright Clearance Center, Inc.)

коротких продаж специалистов, чтобы получить соотношение коротких продаж публики/специалистов. По данным Таблицы 9.1, соотношение коротких продаж в течение недели, оканчивающейся 11 декабря 1998 г., составляло 0,98. До середины 90-х годов публика редко играла на короткой стороне в больших объемах, чем специалисты. Одна из причин — специалисты должны часто коротко продавать акции, чтобы сбалансировать ордера на покупку и продажу. Другая, более важная причина, по которой специалисты работают шорт в больших объемах, чем публика, представление о короткой игре как о профессиональной деятельности, больше присущей искушенному инвестору.

В течение десятилетия, начиная с середины 80-х годов, одним из моих основных торговых инструментов было правило всегда агрессивно играть на длинной стороне, когда публика увеличивала свои короткие позиции больше, чем специалисты. Особенно прибыльными оказались те редкие случаи, когда короткие продажи со стороны публики превышали продажи специалистов на недельной основе. В 1985 году подобное явление имело место только один раз. Это было в начале ноября, непосредственно перед 10-процентным ростом Доу в течение следующих шести недель. Я в полной мере поучаствовал в том подъеме исключительно благодаря индикатору публика/специалисты. С того времени он стал одним из моих предпочтительных индикаторов.

Лишь через два года, в ноябре 88-го, публика снова открыла коротких позиций на недельной основе больше, чем специалисты. В это же время другой мой любимый индикатор, оценивающий настроения консультантов (advisory sentiment, о нем речь пойдет позже), находился на чрезвычайно пессимистических уровнях. Поэтому я снова занял очень агрессивную позицию на длинной стороне, и рынок напористо рос вплоть до конца первого квартала 89-го. Я повторял эту стратегию много раз, когда короткие позиции публики превышали шорты специалистов, и почти всегда делал прибыль выше средней.

Истинная ценность индикатора публика/специалисты открылась мне летом 94-го, когда стал проявляться невиданный ранее феномен. Начиная с августа впервые в истории Нью-Йоркской фондовой биржи публика начала непрерывно вставать в шорт на недельной основе в объемах больших, чем у специалистов. Это подсказало мне, что на фондовом рынке назревает что-то очень серьезное. В конце 94-го не только индикатор публика/специалисты подавал сильный сигнал на покупку, но в режим покупки перешли и многие другие индикаторы настроений. Я понял, что неизбежен огромный рост цен. Все, что мне было нужно, — это подтверждение со стороны рынка в виде повышения цены.

Первая волна покупки прокатилась в январе 95-го. Несмотря на это, большинство аналитиков и авторов информационных бюллетеней в течение всего месяца оставались на медвежьих позициях. Из-за слабости восходящих колебаний по сравнению с нисходящими, а также новых максимумов по сравнению с новыми минимумами, по-медвежьи настроенные провидцы подумали, что этот ход просто всплеск в рамках медвежьего рынка. Ни разу не видел я хоть какого-то упоминания этими так называемыми экспертами исторически бычьих показаний сравнительной деятельности по продаже со стороны публики и специалистов. Но самое шокирующее — даже после начала подъема цен публика упорно, неделя за неделей, вставала в шорт больше, чем специалисты. Такой скептицизм после периода повышения цены указывал, что бычий разбег пойдет очень и очень далеко.

Эта беспрецедентная по объему короткая продажа со стороны публики продолжалась в 95-м, 96-м и вплоть до конца июня 1997 года. В течение этого периода было несколько недель, когда публика коротила в бóльших объемах, чем члены биржи. Никогда не думал, что мне доведется увидеть такое. Я не могу назвать никакой другой технический индикатор, который не только предсказал великий бычий рынок конца 1990-х годов, но и ни разу не

дрогнул в смысле точности, в то время как цены продолжали расти.

Большинство трейдеров непохожи на меня Они стремятся все измерять в цифровой форме. Лучшим из таких прогнозирующих измерений является соотношение публика/специалисты, используемое Норманом Фосбаком из "Маркет лоджик". Подробное его описание можно найти в выпуске информационного бюллетеня от 17 июля 1992 г.[4] Причина, почему соотношение публика/специалисты потеряло многое из своей былой прогнозирующей ценности, в том, что публика перестала быть последовательной в своих действиях на короткой стороне рынка. В 1940—50-х годах шорт со стороны рядовых торговцев составлял приблизительно 75 процентов от специалистов. Затем, в течение 1960—70-х годов, их активность на короткой стороне понизилась примерно до 40—50 процентов от уровня специалистов. Однако с самого начала 80-х появилась явно долгосрочная тенденция к короткой торговле, и публика теперь регулярно коротит больше специалистов.

Чтобы устранить воздействие такой тенденции к увеличению объема короткой торговли, Фосбак создал отношение, в значительной степени восстанавливающее надежность этого индикатора. Он берет 10-недельную скользящую среднюю отношения публика/специалисты и делит ее на его 261-недельное (пятилетнее) соотношение. Например, в декабре 98-го 10-недельное отношение равнялось 140 процентам, а 261-недельное отношение — 94 процентам. Отсюда отношение 10-недельного к 261-недельному равно 1,49. Фосбак нашел, что соотношения в диапазоне от 1,25 до 1,75 приводят к более сильному, чем средний, результату на рынке S&P в последующие 3-, 6- и 12-месячные периоды времени. Отношения свыше 1,75 позволяют предсказывать исключительно сильный рост для тех же временных структур. Обратите внимание, что с 1992 года я не видел более свежих данных по исследованиям Фосбака.

индекс торговой активности членов биржи

В дополнение к информации по короткой продаже, доклад членов NYSE дает представление об общей торговой активности членов биржи, специалистов и трейдеров операционного зала биржи. Из этой активности извлекается чистый объем покупки/продажи, называемый обычно индексом торговой активности членов биржи (members net balance index). В Таблице 9.1 индекс торговой активности в течение недели, заканчивающейся 11 декабря 1998 г., составляет +18.459 000 акций. По многим причинам, некоторые из которых касаются арбитражных стратегий, этот индекс исторически предрасположен в пользу продажи (net selling).

Всякий раз, когда я отмечаю положительные недельные показания, я уверен, что знающие инвесторы покупают и вскоре последует рост цен. Единственное оперативное исследование, которое я видел по этому индикатору, это отчет Джиофа Брода в информационном бюллетене "Элтус уикли" за январь 1996 г.[5] Брод изучал 9-летний, 473-недельный период, начинающийся в декабре 1986 г. Он нашел, что, когда 4-недельная скользящая средняя индекса торговой активности членов биржи была положительной, рынок рос со средними темпами 20,6 процента в год. А когда 4-недельная скользящая средняя была отрицательной, рынок рос со среднегодовыми темпами только в 5,2 процента. Среднегодовая норма прибыли на фондовом рынке за весь этот период времени составила 10,3 процента. В течение 473-недельного периода исследования индикатор находился в положительной области только в 36 процентах недель.

В своей книге "Логика фондового рынка"[6] Норман Фосбак отмечает, что индекс торговой активности членов биржи редко дает сильные сигналы на покупку. Но, когда такие сигналы поступают, они почти всегда безошибочны. Сигнал на покупку определяют как массивную и продолженную чистую недельную покупку членами биржи.

Последний раз я видел сильный сигнал покупки на этом индикаторе в период с 15 сентября по 22 декабря 1995 г. В течение 14 из 15 недель члены биржи продолжали вести закупку, какой не видели с 1974 г. Эта преимущественная покупка происходила, когда многие другие индикаторы и ученые мужи рынка прогнозировали завершение сильного роста, развивавшегося с начала января 1995 г. В конечном счете ученые мужи оказались не правы, тогда как индекс торговой активности членов биржи правильно предсказал почти 10-процентный взлет Доу к концу февраля 1996 г.

другие индикаторы из доклада членов NYSE

В доклад членов NYSE включены еще два индикатора настроений: общий объем коротких сделок/общий объем торгов (total shorts/total volume) и короткие сделки неполных лотов/короткие сделки специалистов (odd-lot shorts/specialist shorts). Эти индикаторы основаны на том же принципе противоположности, что и другие. Когда трейдеры и инвесторы чрезмерно пессимистичны и увеличивают свои короткие позиции сверх исторических норм, неизбежен рост. Если они чрезмерно оптимистичны и сокращают свои короткие позиции ниже исторических норм, обязательно последует снижение цен или боковое движение.

Я только недавно включил общий объем коротких сделок/общий объем торгов в свой торговый арсенал. Этот показатель извлекается из соотношения общего объема коротких сделок и общего объема торгов. В течение недели 11 декабря 1998 г., как показано в Таблице 9.1, индикатор равен 9,13 процента. Норман Фосбак посвятил ему четыре страницы в "Логике рынка".[7] Как он указывает, этот индикатор нужно подстраивать немного вверх из-за растущей долгосрочной тенденции к увеличению объема коротких сделок. Например, в 1941 году средний показатель "общий объем коротких сделок/общий объем тор-

гов" составлял 2,3 процента. К 1976 г. средний показатель для этого индикатора повысился до 7,8 процента. В 1998 г. средней считалась уже величина 9—10 процентов.

Я ищу периоды, когда соотношение "общий объем коротких сделок/общий объем торгов" заметно выше 10 процентов или ниже 9 процентов Например, в ноябре 98-го Доу вырос со своего октябрьского минимума более чем на 1500 пунктов. Однако общий объем коротких сделок/общий объем торгов достиг 12,6 процента. Это самое высокое и наиболее пессимистичное значение этого индикатора не только за прошлый год, но и за прошлое десятилетие. Оно подсказало мне: никакого серьезного снижения не будет. И, как оказалось, S&P продолжил подъем, зарегистрировав новые максимумы в декабре 98-го и январе 99-го.

Беда индикатора "общий объем коротких сделок/общий объем торгов" в том, что он валит в одну кучу грамотные инвестиции специалистов и не столь разумные действия публичных трейдеров. Я думаю, соотношение "короткие сделки публики/общий объем торгов" (public shorts/total volume) вместо "общий объем коротких сделок/общий объем торгов" более надежный индикатор.

Второй индикатор настроений из доклада членов NYSE — соотношение короткие сделки неполных лотов/короткие сделки специалистов. Единственную ссылку на этот индикатор мне удалось найти у Уильяма Шайнмана в книге "Почему большинство инвесторов большую часть времени, как правило, ошибаются".[8] Шайнман проверил сотни индикаторов и нашел этот весьма надежным. Короткие сделки с неполными лотами совершаются наименее искушенной категорией инвесторов. По правде говоря, я не отслеживаю короткие сделки с неполными лотами/короткие сделки специалистов только из-за своей собственной небрежности и забывчивости. Я вновь познакомился с ним, перечитывая книгу Шайнмана, и теперь намерен добавить его к своему арсеналу настроений.

соотношение пут/колл

Хотя я не могу с этим согласиться, большинство трейдеров полагают, что индикаторы на основе доклада членов NYSE потеряли свою прогнозирующую ценность из-за увеличения объема торговли фьючерсами и опционами. В качестве замены соотношению короткой продажи публики/специалистов многие теперь отслеживают торговую активность трейдеров опционами, спекулирующих путами и коллами на Чикагской опционной бирже (CBOE).

Опцион "колл" дает его владельцу право купить акцию по указанной цене, называемой ценой реализации, в определенный период времени. Покупатели колла настроены по-бычьему и надеются на повышение цены. Покупатель пута — медведь. Опцион "пут" дает ему право продать акцию по установленной цене в определенный период времени. Покупатели путов делают деньги на снижении цен фондового рынка. *Соотношение пут/колл* (объем путов, деленный на объем коллов) используется для количественного определения экстремумов настроений. Он относится к категории противоположных индикаторов, то есть чем выше число торгуемых путов по сравнению с коллами, тем больше вероятность нахождения фондового рынка в его нижней точке или около нее.

На CBOE торгуют опционами на обыкновенные акции и индексы, такие как S&P 100, S&P 500 и Доу-Джонса. S&P 100, чаще называемый OEX, лидер среди индексных опционов по объему торгов. Данные объема торгов путами/коллами на CBOE можно узнать в течение рабочего дня с получасовыми интервалами по телефону 888-586-5286. Там же вам назовут отношение всех путов ко всем коллам, обычно называемое соотношением пут/колл CBOE (CBOE put/call ratio). Оно охватывает общий объем всех фондовых активов и индексных опционов. Получив это соотношение, CBOE разбивает общий объем на опционы акций, опционы индексов, а потом по каждой категории индексных опционов, таких как S&P 100 и S&P 500.

Трейдеров, спекулирующих на покупке опционов пут и колл, считают наименее профессионально подкованными, потому что среди различных групп трейдеров, спекулирующих акциями, фьючерсами, взаимными фондами или опционами, именно опционные трейдеры, как правило, наименее капитализированные. Вот как Ричард Бэнд описывает их в книге "Ненормальное инвестирование": "По своей природе люди, играющие на рынке опционов, ближе к любителям азарта и мечтателям, надеющимся превратить пару тысяч долларов в целое состояние. Как группа они образец неразумных инвесторов в самой неразумной форме".[9]

Есть много способов измерить настроения, используя отношения пут/колл. Самый обычный — считать соотношения пут/колл CBOE бычьими, когда они превышают 0,80, и медвежьими, когда они ниже 0,40. Другая интерпретация гласит: на бычьих рынках подъем соотношения пут/колл только для акций свыше 0,50 в течение четырех дней подряд обычно означает, что рынок поднимется, по крайней мере, на 5 процентов.

Мои любимые статистические модели для измерения соотношения пут/колл опционов следующие:

- Когда общий дневной объем путов CBOE удваивается по сравнению с его 10-дневной средней.
- Однодневное значение пут/колл OEX превышает 1,60.
- Последовательные дневные соотношения пут/колл CBOE равны 1,00 или больше.
- Соотношение пут/колл опционов только для акций превышает 0,75.

удвоение объема путов по сравнению с десятидневной средней

В марте 1993 года в "Техническом анализе акций и фьючерсов"[10] Джон Боллинджер написал статью о значимости удвоения общего объема путов на CBOE по сравнению с его 10-дневной средней. Боллинджер представил исторические

данные своего индикатора за 10 лет. Результаты оказались внушительными. Он не просто выдавал сигнал на покупку при существенных снижениях цены, но делал это чаще при минимальном моментуме хода, чем по минимуму цены закрытия. Это дает трейдерам возможность закрыть свои короткие позиции и не спеша перейти на длинную сторону, имея достаточно времени на разработку стратегии к тому моменту, когда цены начнут расти. За последние годы точность индикатора объема путов Боллинджера не снизилась.

однодневное значение пут/колл OEX выше 1,60

Этот индикатор — детище Берни Шеффера, автора книги "Консультант по опционам"[11] и старшего редактора "Информационного бюллетеня опционного консультанта". Показатель соотношения пут/колл OEX выше 1,60 говорит о чрезвычайном пессимизме и неизбежном рыночном росте.[12] Индикатор "пут/колл 1,60" особенно эффективен, если проявляется в день, когда рынок закрывается выше.

В Таблице 9.2 показано, как развивался рынок индекса S&P 100 после однодневного достижения соотношением пут/колл опционов OEX значения выше 1,60. Помимо использования индекса S&P 100 в качестве теста, я получил подобные результаты, работая с S&P 500 и Доу. Столбец, озаглавленный "День роста", относится к тому дню, когда S&P 100 закрылся наверх, а значение OEX было 1,60 или больше. "День падения" отражает день, когда индекс S&P 100 закрылся вниз, а соотношение пут/колл OEX было 1,60 или больше. Столбец, озаглавленный "В среднем", приводит среднее значение развития торгового дня в течение испытательного периода.

Например, если соотношение пут/колл опционов OEX 1,60 или больше и оно отмечено в день, когда индекс S&P 100 закрылся выше, следует ожидать, что индекс поднимется на 1,26 процента в течение пяти торговых дней. Через 25 торговых дней ждите, что рынок поднимется на 3,19 процента. Для сравнения: средний рост рынка составил 0,28 процента за пять дней и 1,40 процента за 25 дней.

таблица 9.2 соотношение пут/колл OEX

Дни	День роста	День падения	В среднем
1	0,31%	0,26%	0,06%
2	0,59	0,43	0,11
3	0,91	0,31	0,17
4	1,15	0,32	0,22
5	1,26	0,38	0,28
10	1,39	1,15	0,56
15	2,10	1,60	0,84
20	3,06	2,00	1,12
25	3,19	2,40	1,40

(*Источник:* Schaeffer's Research Review. Перепечатано с разрешения)

последовательное соотношение пут/колл CBOE свыше 1,00

Третий эффективный инструмент измерения отношения пут/колл — это отслеживание последовательных дневных значений соотношения пут/колл опционов CBOE, достигающих 1,00 или больше. Этот индикатор также открыт Берни Шеффером. Самое последнее его исследование я видел в апрельском выпуске "Инвесторз дайджест" за 1995 год.[13] С января 90-го по 8 марта 95-го года только 18 раз последовательное соотношение пут/колл составляло 1,00 или больше. Рынок был выше через месяц в 12 случаях из 18 и через три месяца — в 14 случаях.

соотношение пут/колл CBOE только для акций 0,75 или больше

Четвертый индикатор соотношения пут/колл опционов использует соотношение пут/колл CBOE только для акций. Этот индикатор описан в "Стандард энд Пур" от 4 февраля 1998 г. в колонке "Изучение кривых"[14] на вебсайте www.quicken.com. За всю его историю (архив данных ведется с 1 октября 1985 г.) лишь 11 раз дневное соотношение пут/колл только для акций достигло 0,75 или выше. Это очень мощный сигнал, особенно для долгосрочных трейдеров и инвесторов. Выделение из этого индикатора множественных сигналов, появившихся в пределах

таблица 9.3 соотношение пут/колл CBOE только для акций

Дата сигнала	S&P через год	Nasdaq через год
12/03/87	+20,29%	+23,23%
10/10/90	+26,34%	+54,90%
01/08/91	+33,17%	+65,08%
10/05/94	+28,27%	+37,69%
07/15/96	+45,09%	+40,63%

30 дней друг от друга, оставляет нам только пять главных сигналов. В Таблице 9.3 показано, что произошло с S&P и Nasdaq через год после того, как их зафиксировали.

Эти результаты, особенно для Nasdaq, очень и очень впечатляют, предоставляя долгосрочным инвесторам превосходные точки входа. Интересно, что, когда эта статья появилась на веб-сайте Quicken, сформировался шестой сигнал на покупку (19 декабря 1997 г.). В результате этого сигнала годовой прирост S&P составил 25,48 процента, а Nasdaq увеличился на 36,82 процента — а это, повторю, очень внушительная прибыль, особенно на Nasdaq.

В прошлом краткосрочные трейдеры очень ценили этот индикатор. Как только он срабатывал, S&P всегда оказывался в пределах 2 процентов (считая по закрытию) от своего завершающего минимума, а Nasdaq — в пределах 4 процентов. Однако эта традиционная надежность скомпрометирована 21 августа 98-го, когда соотношение пут/колл только для акций оказалось выше 1,00, то есть обозначило самый высокий дневной уровень за более чем 10 лет. Но S&P понизился еще на 12,7 процента, а Nasdaq — на 21 процент, прежде чем 8 октября они достигли своих окончательных минимумов на закрытии.

Как вы уже знаете, я не сторонник черно-белых правил торговли и нахожу все ранее упомянутые отношения пут/колл вполне подходящими. Но я редко вступаю в сделку, основываясь исключительно на соотношениях пут/колл опционов. Синтезируя все свои индикаторы на-

строений, я начинаю чувствовать самые тонкие изменения, которые могут произойти на рынке. Что касается соотношения пут/колл, то, помимо экстремумов, меня больше всего интересуют периоды, когда сильно растущие цены встречаются с массированной закупкой путов И наоборот, когда периоды сильного снижения цен пересекаются с массированной закупкой опционов колл, то есть когда имеют место расхождения.

Хороший пример имел место в начале 1995 года. Это был период быстро растущих цен, и одновременно производилась массированная закупка путов. Расхождение существовало, потому что публика не верила в дальнейший рост цен и покупала путы в предвкушении разворота. Такой тип поведения трейдеров подсказал мне, что цены будут идти все выше и выше. С другой стороны, я не люблю, когда происходит массовая скупка опционов колл при падении цены. Это означает, что публика удовлетворена произошедшим снижением цен и ожидает их повышения, покупая коллы.

За исключением тех редких случаев, когда соотношение пут/колл только для акций достигает значения выше 0,75, я не обращаю особого внимания на этот показатель. Не интересует меня и соотношение общих объемов пут/колл СВОЕ Мне важны соотношения по индексам, включая OEX и S&P 500. В течение торгового дня я несколько раз звоню по бесплатному номеру СВОЕ узнать, не случилось ли что-нибудь необычное с этими соотношениями, представляющими собой наиболее выгодный инструмент для таких краткосрочных трейдеров, как я. Собственно говоря, в конце 80-х внутридневное соотношение пут/колл OEX — мой главный инструмент торговли в качестве дэйтрейдера фондовыми фьючерсами. Однако по некоторым причинам в ноябре 89-го этот индикатор во многом потерял свою эффективность как внутридневной торговый инструмент.

экспертов не существует

Прежде чем обсуждать настроения консультативных служб, следует объяснить, как получилось, что я невзлюбил так называемых экспертов. Дело было в 70-х годах, когда большую часть своего свободного времени я проводил в фирме, торгующей товарными фьючерсами, где прежде работал брокером. Один из клиентов фирмы выдал доверенность техническому аналитику с международной известностью, написавшему очень солидную книгу по системам торговли биржевыми товарами. К моему огромному удивлению, да и к удивлению всей фирмы, этот прославленный гуру за считанные недели проторговал счет в 20.000 до $3.000. Это заставило меня всерьез задаться вопросом, а существуют ли на самом деле эксперты биржевой торговли.

Спустя много лет, уже в 80-е годы, я познакомился с человеком, долгое время проработавшим в различных дисконтных торговых фирмах Чикаго. Раньше или позже в этих фирмах работали большинство знаменитых трейдеров, ныне предлагающих книги о торговле, информационные бюллетени и системы. Мой друг рассказал мне несколько жутких историй, насколько неудачливыми оказывались эти легенды торговли, когда дело доходило до живых денег. Самым запоминающимся был рассказ об одном коммерсанте, дававшем в журнале "Фьючерс" объявления на всю полосу о продаже четырехтысячедолларовой системы торговли, хотя в то же самое время его реальный торговый счет быстро приближался к нулю — не иначе как от торговли по системе, активно им рекламируемой.

комиксы, предсказывающие фондовый рынок

Мое неверие в экспертов — результат прочтения многих книг о фондовом рынке. На одно из первых мест в этом списке я ставлю книгу Джона Спрингера "Если они такие умные, почему вы такие бедные?"[15] и "Жулики и богачи"

Мюррея Тая Блума. Книга Спрингера — это взгляд изнутри на работу консультантов в области инвестиций. Блум подробно рассказывает, как акции покупаются и продаются, пропихиваются и пропагандируются, а также как их навязывают с помощью бесстыдной рекламы и откровенной лжи. Неудивительно, что после чтения этих книг я раз и навсегда убедился, что никаких экспертов по Уолл-стриту не существует.

Одна история, описанная и у Спрингера,[16] и у Блума,[17] рассказывала об авторе информационного бюллетеня Фредерике Н. Голдсмите, инвестиционном консультанте, издававшем информационный бюллетень с 1916 по 1948 годы. Осенью 47-го генеральная прокуратура Нью-Йорка завела на него дело, так как Голдсмит намекнул, что его рекомендации основывались на "внутренней информации". В ходе расследования он показал, что начал издавать свой информационный бюллетень после того, как его друг пережил некий психический опыт во время спиритического сеанса. Во время этого сеанса дух бывшего трейдера с Уолл-стрита раскрыл ему секретный код успеха на фондовом рынке, каким-то неведомым образом просачивавшийся в прессу. Голдсмит обстоятельно изучил эту информацию и нашел, что она абсолютно правильная. Для многих рекомендаций Голдсмита источником служили комиксы "Воспитание отца". Главными персонажами были Джиггс и его жена Мэгги. По словам Голдсмита, этот комикс давал ключи к поведению фондового рынка. Как только он взломал код, то смог предсказывать рынок с точностью от 90 до 95 процентов. Например, если Джиггс держал правую руку в кармане, это служило сигналом к покупке. Если от сигары Джиггса поднималось два кольца дыма, рынок должен был пойти вверх на втором часу торговли. Один комикс показывал Джиггса и Мэгги в театре. Когда Джиггс сказал, что интермедия — лучшая часть шоу, Голдсмит интерпретировал это как сигнал на покупку акций Mission Oil.

Информационный бюллетень Голдсмита удостоился похвал со стороны многих известных брокеров и буквально стал библией крупных биржевых контор Уолл-стрита. Одним из пользователей информационного бюллетеня Голдсмита был некий глубокоуважаемый аналитик, писавший статьи для газеты "Бэрронз" и ведущий колонку в журнале "Форбс". Другие подписчики признавались, что советы Голдсмита принесли им большие деньги и вообще это лучший информационный бюллетень.

Тем не менее судья Верховного Суда Нью-Йорка вынес запрет, вынудивший Голдсмита оставить этот бизнес. Судья заявил, что подписчиков обманным путем заставили поверить, что Голдсмит превосходо знает фондовый рынок и независимо от того, какую информацию предлагал Голдсмит, она должна была поступать от живых людей, а не от персонажей комикса. А что же сам создатель комикса? Когда ему задали этот вопрос, он сказал, что если бы знал хоть что-нибудь о фондовом рынке, то, конечно же, не стал бы зарабатывать на жизнь, рисуя картинки.

настроения консультантов

Существует несколько служб, специализирующихся на опросах и оценивающих настроения, чтобы определять экстремумы оптимизма или пессимизма. Опрашиваются различные классы инвесторов: авторы информационных бюллетеней, брокеры, консультанты и просто торговая публика. Согласно таким опросам настроений, когда бычьи или медвежьи оценки становятся слишком однобокими, это означает — на рынке больше нет новых покупателей или продавцов. Поэтому неизбежен разворот существующего тренда. Четырьмя наиболее популярными службами настроений являются: "Инвесторз интеллидженс", "Маркет вэйн", "Консенсус" и "Американская ассоциация индивидуальных инвесторов" (*AAII*). Результаты этих опросов публикуются еженедельно в разделе "Лаборатория рынка" "Бэрронз". Таблица 9.4 взята из номера газе-

ты "Бэрронз" за 23 ноября 1998 г. и показывает, как подаются эти обзоры настроений.

Однако если использовать настроения консультантов — ваш единственный индикатор настроений, то с течением времени, при множественности опросов, происходит медленная трансформация понятия, что именно подразумевается под чрезвычайным оптимизмом и пессимизмом. Эта трансформация стала наиболее очевидной в начале 95-го, когда рынок начал непрерывно расти. Например, как пишет Александр Элдер в своей книге "Основы биржевой игры",[18] когда процент медведей среди авторов изданий о фондовом рынке (по данным "Инвесторз интеллидженс") поднимается выше 55 процентов, рынок находится около важного основания. А при падении процента медведей ниже 15 процентов и подъеме процента быков выше 65 процентов фондовый рынок находится около важной вершины.

Беда с этими процентами. Хотя они и были одно время полезны, сейчас уже заметно устарели. Например, сочетание 15 процентов медведей и 65 процентов быков, предположительно указывающее на вершину, в последний раз наблюдалось в течение нескольких недель в марте-апреле 1986 г. Но тогда рынок и близко не подошел к вершине. Что касается 55 процентов медведей, признака рыночного основания, то таких данных не было, начиная с 1994 г. С тех пор медвежьи показатели ни разу не превзошли 50 процентов, не говоря уже о 55. На протяжении всего 20-процентного снижения S&P в августе и сентябре 98-го самым высоким значением, отмеченным "Инвесторз интеллидженс" среди консультантов-медведей, было лишь 47,5 процента.

Тот же феномен, кажется, играет злую шутку и с "Маркет вэйн". Я могу припомнить, что всякий раз, когда их показатель бычьего консенсуса (bullish consensus number) для фьючерсов фондовых индексов достигал 60 процентов, то в пределах нескольких дней — точно как часы — неизбежно образовывалась вершина. Однако в конце 90-х годов по нескольку недель фиксировались показатели более 60 и даже 70 процентов, в то время как рынок устойчиво продолжал идти вверх.

таблица 9.4 показатели настроений инвесторов

В опросе "Инвесторз интеллидженс" в строке "корректировка" представлены консультанты, в основном настроенные по-бычьему, но ожидающие некоторой краткосрочной слабости Высокие бычьи показатели в опросах "Консенсус" и "Маркет вэйн" обычно признак рыночных вершин; низкие — рыночных оснований

	Прошлая неделя	Две недели назад	Три недели назад
Investors Intelligence			
Быки	57,0%	53,1%	47,8%
Медведи	31,6	35,4	38,3
Корректировка	11,4	11,5	13,9

Источник Investors Intelligence, 30 Church Street, New Rochelle, NY 10801 914-632-0422

Индекс Consensus			
Бычьи настроения	42%	63%	37%

Источник Consensus Inc , 1735 McGee Street, Kansas City, MO 64108 816471-3862

Индекс AAII			
Бычьи	40%	50%	38%
Медвежьи	18	14	20
Нейтральные	42	36	42

Источник American Association of Individual Investors, 625 N Michigan Ave , Chicago, IL 60611 312-280-0170 Результаты основаны на опросе с уровнем ответов 51%

Market Vane			
Бычий консенсус	66%	60%	59%

Источник Market Vane, P O Box 90490, Pasadena, CA 91109 626-395-7436

(Перепечатано с разрешения Barron's ©1998, разрешение передано через Copyright Clearance Center, Inc)

investors intelligence

"*Инвесторз интеллидженс*" — старейшая из служб, отслеживающих настроения — проводит еженедельный опрос более 130 инвестиционных консультативных служб, разбивая результаты на процентные доли быков, медведей и тех, кто испытывает бычьи настроения, но ожидает коррекции Результаты опроса можно узнать каждую среду с 11:00 утра по восточному времени, набрав платный телефонный номер.[19] Эти результаты также сообщаст Си-эн-би-си, обычно в утренней программе с 11 00 до 12.00 по средам.

Я отслеживаю опросы настроений "*Инвесторз интеллидженс*" с 85-го года. В течение 1985—86 годов и большей части 87-го их точность предсказания вершин и оснований была сомнительной. Однако, начиная с середины 87-го, картина изменилась. С этого времени экстремумы оптимизма и пессимизма в обзорах настроений "*Инвесторз интеллидженс*" сопровождали почти каждую крупную вершину или основание. Фактически благодаря "*Инвесторз интеллидженс*" мне удалось благополучно пережить не только крах 87-го, но и предшествовавшую ему резню.

Не существует каких-либо точных правил для интерпретации обзора настроений "*Инвесторз интеллидженс*". Начиная с 95-го года я ищу ряды из двух-трех последовательных недель с бычьими показателями в диапазоне 50—55 процентов в соединении с медвежьими показателями от 25 до 30 процентов как предупреждение, что впереди рынок ждут неприятности. При медвежьих показателях ниже 25 процентов, а бычьих — более 50 процентов рынок неизменно понижается.

Причина для беспокойства появляется и тогда, когда доля по-бычьему настроенных консультантов за вычетом медвежьих консультантов превышает 30 процентов. Этот чистый бычий индикатор (net bull indicator), разработанный Джоном Боллинджером из "Боллинджер кэпитал менеджмент",[20] смог своевременно подать сигнал на продажу на вершине рынка в июле 1998 г.

Имеют значение не только экстремумы в проявлении настроений, но и отсутствие движения к этим экстремумам в условиях быстрого повышения или падения цен. Классический пример — 95-й год Фондовый рынок начал повышаться в январе и затем, как пуля, пролетел почти по прямой до середины августа. Однако в течение первых нескольких месяцев этого головокружительного роста бычьи настроения среди консультативных служб сместились едва-едва. В периоды вроде этого, когда рост настроений не соответствует повышению цен акций, можно ожидать еще большего подъема рынка.

Как краткосрочный трейдер в опросе "*Инвесторз интеллидженс*" я главным образом интересуюсь изменениями "от недели к неделе". Однако некоторые аналитики любят сглаживать эти недельные процентные изменения с помощью скользящей средней. Марти Цвайг в книге "Как победить на Уолл-стрите"[21] и Норман Фосбак, редактор информационного бюллетеня "Маркет лоджик", советуют делить быков на сумму быков и медведей и использовать 13-недельную скользящую среднюю от полученного процента. Фосбак рассматривает значения более 75 процентов как чрезмерный оптимизм и возможное нахождение рынка в области вершин, а значения ниже 40 процентов — чрезмерный пессимизм и рыночные основания. Однако эти уровни никогда не достигались. Поэтому я предложил бы использовать более короткий период сглаживания, например, четыре—шесть недель.

Лучший анализ данных обзоров "*Инвесторз интеллидженс*" я встретил в "Акциях по большому счету" Джереми Сигела.[22] Сигел брал недельные показатели быков как процент от быков, деленных на медведей (как описано ранее), и сравнивал результаты с доходностью акций в следующие трех-, шести-, девяти- и 12-месячные периоды. Он нашел, что индекс настроений имеет сильное прогнозирующее содержание, особенно для 3-, 9- и 12-месячных периодов.

consensus и market vane

Еженедельные опросы настроений изданий "*Консенсус*" и "*Маркет вэйн*" больше подходят для краткосрочных трейдеров вроде меня, чем опросы "*Инвесторз интеллиджженс*" Данные настроений от обеих служб приводятся для фьючерсов фондовых индексов. Поэтому эти числа колеблются между бычьими и медвежьими значениями быстрее, чем процентные данные настроений от "*Инвесторз интеллиджженс*".

Консультанты, специализирующиеся на фьючерсах фондовых индексов, работают в гораздо более коротких временных структурах, чем инвестиционные консультанты, рекомендующие те или иные акции. Большую часть времени "*Инвесторз интеллиджженс*", "*Консенсус*" и "*Маркет вэйн*" работают со сходными результатами. Однако когда между "*Инвесторз интеллиджженс*" и двумя другими службами настроений появляются расхождения в степени оптимистичности или пессимистичности восприятия рынка, я следую за двумя последними, поскольку, судя по моему опыту, в краткосрочном отношении они надежнее.

Пример такого расхождения между данными служб имел место между серединой ноября и декабрем 1998 года. Быки "*Инвесторз интеллиджженс*" достигли многолетних максимумов и оставались там неделя за неделей. Однако цены, измеряемые S&P и Nasdaq 100, продолжали достигать все новые максимумы. Те, кто испугались экстремумов данных по-бычьему настроенных инвестиционных консультантов "*Инвесторз интеллиджженс*", вероятно, пропустили большую часть удовольствия от движения к новым максимумам. Однако показатели бычьего консенсуса от "*Консенсус*" и "*Маркет вэйн*" были намного глуше и оказались точнее, предсказав более высокие цены.

Данные настроений от службы "*Консенсус*" доступны утром во вторник по платному телефону.[23] На основании многолетнего исторического опыта опросы "*Консенсус*" при

значениях более 80 процентов отражают чрезмерный оптимизм и, следовательно, медвежьи настроения, а при значениях ниже 25 процентов — чрезмерный пессимизм, то есть бычьи.

"*Маркет вэйн*" предоставляет услуги ежедневной горячей линии бычьего консенсуса, к которой можно подключиться после 5:00 вечера по тихоокеанскому времени через платный телефонный номер.[24] По опыту прошлых лет, значения более 70 процентов означают чрезмерный оптимизм, а ниже 35 процентов — чрезмерный пессимизм.

обзор настроений инвесторов aaii

Американская ассоциация индивидуальных инвесторов — некоммерческая организация, провозгласившая своей главной задачей повышение образовательного уровня индивидуального вкладчика.[25] Наверняка к вам обращались за пожертвованиями для их ежемесячного издания — "Эй-эй-ай-ай Джорнэл" *(AAII Journal)*. Еженедельный опрос настроений членов ассоциации, обычно публикуемый утром в пятницу, можно найти на веб-ресурсе www.aaii.com. Я так и не обнаружил в обзорах настроений *AAII* какой-либо последовательности или ценовых фигур, пригодных для торговли. Значения бычьих и медвежьих настроений от недели к неделе скачут в них слишком резво. И если это вообще возможно, именно публика, как она представлена обзором *AAII*, более наделена даром предвидения рынка, чем профессиональные консультанты и авторы информационных бюллетеней.

В "Консультанте по опционам" Берни Шеффер предлагает объединять показатели настроений от "Инвесторз интеллидженс", "Консенсус" и *AAII*, чтобы получить сводный индекс бычьих настроений на рынке в определенное время. В его книге приведен пример пятинедельной скользящей средней этого сводного индекса, у которой показатели свыше 50 процентов означают чрезмерный оптимизм, а ниже 25 процентов — чрезмерный пес-

симизм.[26] Превосходная идея, хотя я заменил бы *AAII* на "*Маркет вэйн*". На мой взгляд, следовало бы провести более тщательное исследование, чтобы определить уровни, составившие чрезмерный оптимизм и пессимизм за последние четыре-пять лет.

Есть еще два обзора настроений, доступные через Интернет, которые я время от времени просматриваю. Первый находится на www.techstocks.com/survey.html. Это обзор на веб-сайте "Силикон инвестор" (Silicon Investor), посвященном акциям технологических компаний. Другой обзор можно найти на www.lowrisk.com/sentiment.htm. Это очень своевременный индикатор противоположных настроений. Каждую неделю lowrisk.com проводит конкурс "Угадай Доу", по итогам которого измеряются настроения инвесторов. В 99-м индекс настроений на Lowrisk.com давал более точные сигналы (на основе противоположности), чем более авторитетные службы настроений.

уровни активов Rydex

Это — индикатор настроений, о котором вы вряд ли где-то читали. Семейство фондов Rydex ("Райдекс") обслуживает интересы трейдеров и рыночных таймеров*. Сведения об активах в различных фондах Rydex публикуются ежедневно, через несколько часов после завершения торгов.[27] Из-за повышенных требований, предъявляемых при открытии счета, Rydex привлекает более профессиональный контингент трейдеров и таймеров. Однако их успехи в победе над рынком не лучше, чем у обыкновенного среднего игрока. Профессиональные трейдеры и таймеры становятся чрезмерно оптимистичными на рыночных вершинах и слишком пессимистичными во впадинах. Поэтому экстремумы уровней активов отдельных фондов Rydex часто подсказывают о приближении разворотов рынка.

---

* market timers — управляющих капиталом, работающих на основе собственных прогнозов движения рынка. — *Прим. пер.*

Фонд Rydex Nova пытается обеспечивать 150-процентную доходность по сравнению с S&P. Например, если S&P повышается на 1 процент, Фонд Rydex Nova должен в течение дня вырасти на 1,5 процента. Этот фонд также известен как фонд с высоким финансовым рычагом, поскольку фьючерсы на фондовые индексы используются для достижения соотношения к S&P в размере 1,5. Но обратите внимание, результат здесь отнюдь не гарантирован. Например, в 97-м S&P повысился на 23 процента. Если бы Фонд Rydex Nova достиг своей цели, он должен был подняться на 34,5 процента, но реальный рост в этом году только 25,5 процента.

Фонд Rydex Ursa — медвежий фонд — по замыслу должен двигаться в направлении, обратном S&P. То есть в день, когда S&P понижается на 2 процента, Фонд Ursa должен повыситься на такую же величину. Фонд Rydex OTC следует за Nasdaq 100 и является главным образом фондом, концентрирующим усилия на технологическом секторе. Больше всего на него воздействует движение цен на Dell, Intel, Microsoft, Cisco и MCI WorldCom. Rydex Arktos — медвежий фонд — создан для движения в направлении, противоположном индексу Nasdaq 100.

В течение последних двух лет я каждый вечер записываю уровни активов фондов Rydex, выискивая расхождения между уровнями активов и цен и определяя точки, в которых уровни активов достигают экстремумов оптимизма и пессимизма. Это еще не законченный проект, и я пока не раскрыл каких-либо железных правил, с помощью которых можно было бы использовать уровни активов Rydex как противоположный индикатор настроений. Однако те несколько раз, когда я торговал с помощью этого индикатора, оказались прибыльными сделками. Примером может служить 14 октября 1998 г.

Утром того дня я опубликовал в одной из Интернет-конференций следующее сообщение: "Соотношение по Rydex предсказывает рост". Далее я заявлял, что рост мог и должен начаться сегодня. Хотя Доу в тот день закрылся на

30 пунктов вверх, рынок в целом был гораздо сильнее, причем S&P повысился почти на 11 пунктов, а Nasdaq 100 — больше чем на 30 пунктов.

В Таблице 9.5 показано, *что* я увидел в уровнях активов Rydex утром 14 октября. 8 октября S&P закрылся на своем годовом минимуме. Затем на закрытии 13 октября он подскочил более чем на 35 пунктов. Однако уровни активов в фонде Nova лишь едва пошевелились. Обычно при росте такой всличины решительно увеличиваются активы фонда Nova и снижаются активы фонда Ursa. То, что между 8 и 13 октября этого не произошло, указало мне, что никто не верил в рост. Я рассудил, что подъем может продолжаться еще долго.

К 14 октября я уже хорошо вложился в фонды, войдя в рынок в конце дня 8 октября на развороте у V-образного основания (более подробно эта техника описана в Главе 12). Однако из-за показаний уровня активов Rydex мне захотелось увеличить свои позиции по фондам перед закрытием торгов 14 октября. Конечно, я не ожидал такого фейерверка, какой взорвался на следующий день, когда Доу взмыл на 330 пунктов в ответ на неожиданное решение Федеральной резервной системы понизить процентные ставки.

19 октября я снова с прибылью использовал индикатор активов Rydex, еще больше увеличив свои позиции. Мне показалось довольно странным, что, несмотря на огромный всплеск Доу и S&P 15 октября, на следующий день, 16 октября, активы в фонде Nova уменьшились, а в фонде Ursa увеличились. Меня поразило, что трейдеры не восприняли подъем S&P всерьез, как было видно из их маневров с фондами Rydex. На самом же деле рынок продолжил свой бег вверх на протяжении всего остатка октября и вплоть до конца января 1999 г.

Как сказал мне один аналитик, в данных активов Rydex можно раскопать волшебные секреты цикличного движения рынка. Но раскрыть их непросто: большинство трейдеров могут иметь дело только с отношениями и фор-

таблица 9.5 активы в фондах Rydex

1998	Nova	Ursa	OTC	Money Market	S&P
5 октября	509,2	992,2	380,9	944,1	988,56
6 октября	488,7	980,3	358,0	954,8	984,59
7 октября	462,4	1044,8	337,6	972,1	970,68
8 октября	371,7	1022,8	309,9	1089,5	959,44
9 октября	407,9	1005,7	388,8	886,7	984,39
12 октября	445,4	956,4	438,5	892,9	997,71
13 октября	399,9	1017,1	377,4	976,0	994,80
14 октября	492,4	958,6	425,9	789,6	1005,53
15 октября	545,1	845,9	510,1	807,0	1047,49
16 октября	504,0	855,8	500,2	916,3	1056,42

мулами. Если вы любитель пропорций (я, конечно, к их числу не отношусь), могу посоветовать искать ситуации, когда на рынке имеет место дно крупного понижения, а активы в фонде Ursa более чем в три раза превосходят фонд Nova. Аналогичная схема мышления применяется к крупным вершинам. Пропорция три к одному в пользу Nova предвещает неприятности. Однако дело здесь усложняется еще одним фактором — активами в Money Market Fund. Вершины и основания обычно достигаются, когда уровни наличности исторически низки. Я наблюдал периоды, когда Nova превышал Ursa в три раза, однако уровень активов в Money Market Fund оставался высоким и рынок продолжал расти.

Предлагаю вам поступать с уровнями активов Rydex так, как я делаю последние несколько лет: заведите привычку каждый вечер узнавать и записывать уровни активов. С течением времени и по мере накопления опыта вы увидите закономерности, связывающие изменения активов Rydex с S&P и Nasdaq 100.

Недавно Rydex добавил в свое фондовое стойло секторные фонды (sector funds), уровни активов которых также публикуются вечером. Расхождения секторных фон-

дов Rydex с их основными индексами могут оказаться полезными инструментами выбора времени в различных секторах, таких как технология, энергия, телекоммуникации и базовые материалы. Как и с более широкими фондами Rydex, я как трейдер еще не освоил этот процесс.

доклад об обязательствах трейдеров

Доклад об обязательствах трейдеров (Commitments of Traders (COT) Report) — это выходящий два раза в месяц доклад Комиссии по торговле товарными фьючерсами (CFTC), подробно расписывающий длинные и короткие фьючерсные позиции больших коммерческих трейдеров, крупных и мелких спекулянтов. На рынке фьючерсов S&P под коммерческими трейдерами понимаются банки, брокеры и взаимные фонды. Крупные спекулянты — это биржевые фонды (commodity funds), а мелкие спекулянты — трейдеры, такие, как вы и я. Одно время доклад COT был неотъемлемой частью моего торгового арсенала. И хотя я по-прежнему с религиозным рвением слежу за ним, он больше не имеет значения для моей торговли. Этот доклад еще один индикатор, павший жертвой величайшего в истории бычьего рынка.

Мои чувства по поводу этого индикатора настроений лучше всего выразил Говард Саймонс в статье, опубликованной в июне 98-го в журнале "Фьючерс": "Множество продавцов систем и аналитиков полагают, что торговля по докладу об обязательствах трейдеров потенциально прибыльная. Количественный взгляд на всего лишь один рынок свидетельствует иначе".[28] Как говорится, аминь, дружок. Справедливости ради должен сказать, что рынок, на который смотрел Саймонс, был рынком пшеницы, а не S&P. Но я провел обширную работу с S&P самостоятельно и знаю трейдеров, сделавших то же самое. Наше заключение: COT потерял большую часть своей прогнозирующей силы.

Вспоминаю статью, опубликованную много лет назад в "Бэрронз", в которой некий аналитик заявлял, что каж-

дый раз, когда коммерческие трейдеры занимали чистую короткую позицию на рынке S&P, был неизбежен разворот вниз Однако начиная с 1995 года, ставка на такой результат стоила бы трейдеру немалых денег Я до сих пор помню, как после большого подъема S&P в 95-м коммерческие трейдеры внезапно в конце года на несколько недель заняли чистую короткую позицию. Все умники тогда сорвали голос, предрекая крупную коррекцию Вместо этого S&P продолжал подскакивать, покоряя один новый максимум за другим.

Я слышал, что легендарный трейдер и аналитик Ларри Вильямс провел новое исследование COT Если это так, мне доставит большое удовольствие почитать его. Я уважаю ум Ларри

Как и любой индикатор, COT, по всей вероятности, имеет определенную ценность, когда приближается к годовым или многолетним экстремумам. Если бы я увидел, что коммерческие трейдеры заняли небывалой величины чистую короткую позицию, то, конечно же, отметил бы этот факт, особенно если мои другие индикаторы настроений были бы единодушно медвежьими.

Доклад об обязательствах трейдеров публикуется дважды в месяц по пятницам, приблизительно в 3:30 дня по восточному времени. Его можно найти на веб-ресурсе CFTC по адресу www.cftc.gov. Попав на первую страницу, кликните на Commitments of Traders Report. Затем спуститесь вниз по этой странице и кликните на Chicago Mercantile Exchange — Short Form. Опускайтесь по странице вниз, пока не дойдете до S&P 500 Stock Index — International Monetary Exchange. Там вы найдете чистые длинные и короткие позиции для всех трех классов трейдеров за предыдущие две недели (заканчивающиеся во вторник)

другие индикаторы настроений

Другими широко отслеживаемыми индикаторам настроений являются открытые короткие позиции (short interest)

и соотношение коротких открытых позиций (short interest ratio), наличные позиции взаимных фондов (mutual fund cash positions), внутрибиржевая торговля (insider trading) и Индекс эльфов "Уолл-стрит уик" (Wall Street Week Elves Index) Я слежу за этими индикаторами настроений, но нахожу, что они имеют небольшую или нулевую ценность для моей торговли Наличные позиции взаимных фондов — еще один из индикаторов, ставших, по крайней мере, временно неэффективным благодаря великому бычьему рынку конца 90-х Внутрибиржевая торговля — любимый прогнозирующий инструмент разных академиков и авторов рыночной периодики, на мой взгляд, совершенно бесполезный

Индекс эльфов "Уолл-стрит уик" показывается еженедельно в телевизионной программе "Уолл-стрит уик" (*Wall Street Week*) — опрос настроений 10 специалистов с Уолл-стрита по техническому анализу Этот индикатор в свое время считался превосходным противоположным индикатором, когда достигал экстремальных бычьих или медвежьих настроений. Но в последние годы этот индекс имел небольшую важность, оставаясь все время на высокой бычьей территории из-за постоянного восходящего движения цен акций.

Еще один отвергнутый мною индикатор настроений — большие пакетные сделки (big block trades) Таблица пакетных сделок в 10.000 акций и больше появляется каждую неделю в "Бэрронз". Информация о пакетных сделках поступает за каждый день предшествующей недели, сортируясь на сделки, которые заключались на верхнем тике (upticks) и нижнем тике (downticks) В конце 80-х и в начале 90-х годов этот инструмент имел некоторую прогнозирующую ценность как противоположный индикатор, если несколько дней подряд нижний тик значительно преобладал над верхним тиком. Но в конце 90-х эта прогнозирующая ценность почти полностью утрачена

глава 10

технические индикаторы

В дополнение к индикаторам настроений, есть несколько технических индикаторов. Их можно использовать хотя бы частично, особенно в сочетании с индикаторами настроений. Как я постоянно напоминаю, 90-е годы оказались не очень хорошим временем для фанатов индикаторов фондового рынка. Фундаментальные индикаторы оценки пошли ко дну первыми где-то в 93-м, а за ними, начиная с 95-го, последовали многие уважаемые технические индикаторы. Даже некоторые из моих индикаторов настроений плохо пережили тяжелые времена в конце 1998 — начале 1999 гг.

логический индекс максимума/минимума

Логический индекс максимума/минимума (High/Low Logic Index) изобретен Норманом Фосбаком в 1979 г. и описывается в его книге "Логика фондового рынка".[1] Этот индикатор отслеживается с периодичностью в две недели в одноименном информационном бюллетене. Логический индекс максимума/минимума можно рассчиты-

вать на дневной или недельной основе. Индекс представляет собой меньшее из двух: либо (1) число выпусков акций, достигших новых максимумов, в виде процента от общего числа торгуемых выпусков акций, либо (2) число выпусков акций, достигших новых минимумов, в виде процента от общего числа торгуемых выпусков акций.

Например, в течение недели, закончившейся 20 ноября 1998 г., на NYSE торговалось 3.679 выпусков акций. Из них 192 достигли новых 52-недельных максимумов, а 103 выпуска достигли новых 52-недельных минимумов. Логический индекс максимума/минимума этой недели 2,8 процента рассчитан делением 103 (меньшее значение из пары 192 и 103) на общее число выпусков 3.679. Недельные максимумы и минимумы можно найти по понедельникам в "Уолл-стрит джорнэл" и в газете "Бэрронз".

Когда большое количество акций достигает *одновременно* и новых недельных максимумов, и новых недельных минимумов, Логический индекс максимума/минимума указывает на внутреннюю слабость рынка. Подобная слабость обычно характеризуется "суетливым" рынком* и рынком, на котором "голубые фишки" маскируют слабость остальной части рынка. Исторически такие типы внутренних рыночных расхождений приводят к распродажам, а нередко и к медвежьим рынкам.

Логический индекс максимума/минимума обладает наибольшей прогнозирующей силой, если используется вместе с 10-недельной скользящей средней. Значения более 4,5 процента означают сигнал на продажу, а ниже 1 процента — сигнал на покупку. На недельной основе экстремальными считаются значения выше 7 процентов и ниже 1 процента, воспринимаемые как сигналы на продажу и покупку соответственно. Недельные значения выше 10 процентов бывают очень редко, но предсказывают особенно точно.

---

* churning market — ситуация, когда брокеры неоправданно активно торгуют счетами клиентов с целью увеличения своих комиссионных. — *Прим. пер.*

Сигналы Логического индекса максимума/минимума на продажу подавались вблизи рыночных пиков 1961-62, 1966, 1969, 1972 и 1976 гг. Из современной истории можно вспомнить, как Логический индекс максимума/минимума подал сигнал на продажу 2 октября 1987 г., накануне краха 19 октября, и 13 июля 1990 г., накануне медвежьего рынка, начавшегося менее чем через три недели. Еще один сигнал на продажу прозвучал 11 марта 94-го, непосредственно перед самым началом 10-месячного "тихого" медвежьего рынка. Логический индекс максимума/минимума один из немногих индикаторов, точно предсказавших вершину в июле 98-го.

Однако Логический индекс максимума/минимума не безошибочен. Он дал очень сильный ложный сигнал на продажу в неделю, закончившуюся 16 января 1998 г., когда Доу начал свой энергичный четырехмесячный рост на 1400 пунктов. Кроме того, он подал весьма несвоевременный сигнал на продажу 20 декабря 1991 г. На следующий же торговый день, 23 декабря, Доу поднялся на 3 процента, а затем, в течение ближайших недель, еще на 6 процентов. Мне думается, активизация продаж в связи с расчетами налоговых отчислений в декабре может искажать картину новых максимумов и минимумов. Поэтому я игнорировал бы сигналы на покупку и особенно на продажу, подаваемые Логическим индексом максимума/минимума в течение декабря и января.

Другие индикаторы максимума/минимума.

Издатель "Кабо маркет леттер" (Cabot Market Letter)2 Карлтон Латтс разработал инструмент выбора времени, основанный на новых 52-недельных минимумах, названный им двухсекундным индикатором (two-second indicator). В его основе предположение, что до тех пор, пока число ежедневных новых минимумов на NYSE не превышает 40, рынок в порядке и ему не грозит опасность серьезного понижения. Используя этот индикатор 40 новых

52-недельных минимумов, Латтс разбивает рынок на три категории с различной степенью силы или слабости. Здесь не совсем уместно описывать все аспекты этого коммерческого (то есть не бесплатного) индикатора, поэтому за подробностями следует обращаться к самому Латтсу. Хотя я знаком с этим индикатором, он перестал быть полезен трейдеру в рыночной среде, наблюдаемой нами с конца 90-х.

Сторонники технического анализа теперь предпочитают использовать в качестве показателя внутреннего здоровья рынка новые дневные 52-недельные минимумы, выраженные как процент от общего количества выпусков, торгуемых на NYSE. Некоторые считают, что, когда 2 процента от общего количества торгуемых выпусков достигают новых 52-недельных минимумов в течение пяти последовательных торговых дней, это предупреждение о грядущих неприятностях.

Норман Фосбак разработал в "Маркет лоджик" весьма популярный индикатор, основанный на проценте акций, достигающих новых минимумов на недельной основе. По Фосбаку, конец снижения рынка близок, когда на недельной основе 40 процентов или больше акций NYSE достигают новых 52-недельных минимумов.[3] В 90-х годах этот индикатор в двух из двух случаев правильно предсказал минимумы 1990 и 1998 гг.

синдром гигантской продажи

В основе многих индикаторов лежит общий принцип: когда Доу достигает новых максимумов, требуется подтверждение со стороны новых максимумов/минимумов и подъемов/снижений здоровья остальной части рынка. Один из таких индикаторов — Синдром гигантской продажи (Titanic Sell Syndrome), разработанный ныне покойным Уильямом Охама.[4] Этот индикатор строится на следующих условиях:

1. Доу достигает нового 52-недельного максимума.
2. В течение семи торговых сессий 52-недельные дневные минимумы равны или превышают дневные максимумы.

После того, как эти два условия выполнены, вы должны иметь два сигнала подтверждения:

1. После достижения 52-недельного максимума число снижающихся выпусков акций на NYSE в течение двух последовательных дней превышает 1000, причем в один из этих дней соотношение подъем/снижение оказывается меньше 0,25.
2. После достижения 52-недельного максимума в четырех из семи торговых сессий число снижающихся выпусков превышает 1000.

Сигнал на продажу меняется на противоположный, если 52-недельный максимум превышен на 2 процента в верхнем направлении.

Надо признать, что Синдром гигантской продажи — сплошная демагогия. Если убрать весь его жаргон, то, оказывается, он просто распознает вершины, сопровождаемые слабым рынком. Как вы увидите позднее в этой книге, к тому времени, когда индикаторы типа Синдрома гигантской продажи начинают посылать свои предупреждения, от меня на рынке обычно не остается и следа.

линия подъема/снижения

Это один из основных индикаторов общего здоровья рынка. Чтобы рассчитать линию подъема/снижения, возьмите разницу между дневным числом повышающихся и понижающихся выпусков (игнорируя выпуски, которые не изменились). Затем это ежедневное число прибавляется к совокупному числу (или вычитается из него),

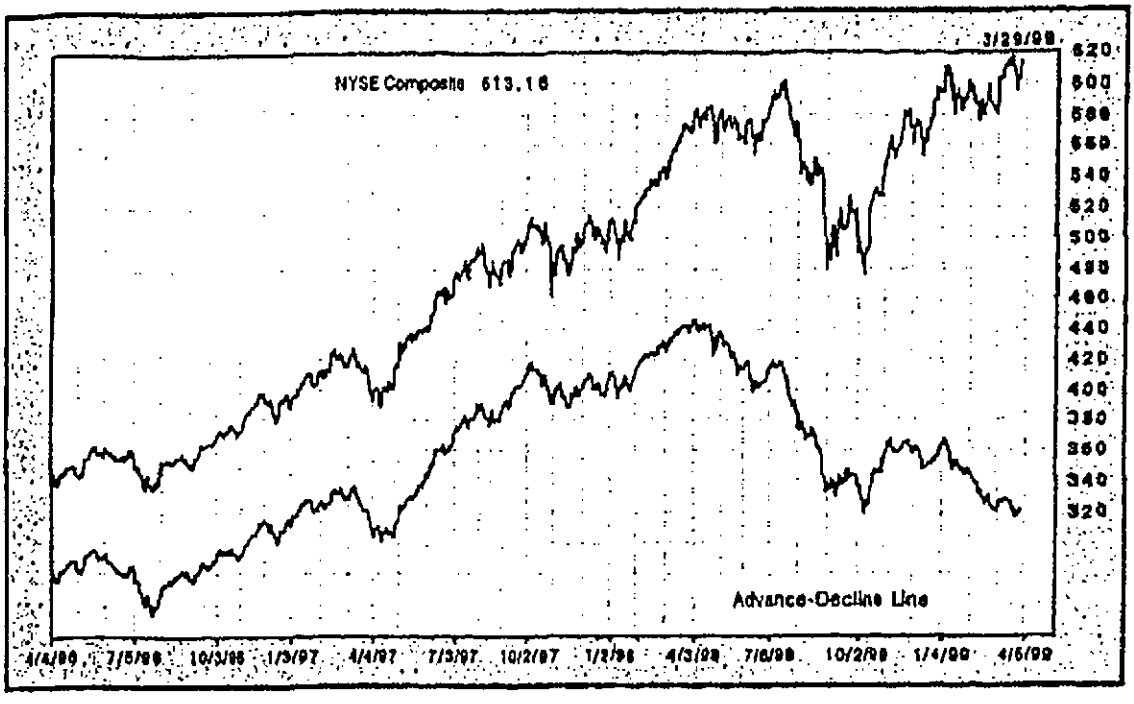
чтобы определить линию подъема/снижения. Например, 22 декабря 1998 г. на NYSE 1289 выпусков шли вверх, а 1755 — вниз. Значение кривой подъема/снижения — 488. Затем его нужно было вычесть из суммарной величины, характеризующей сегодняшнюю линию подъема/снижения.

Какие только правила и системы не изобретались вокруг линии подъема/снижения! Я попытаюсь изложить самые основы, ограничившись следующими принципами:

- Когда Доу снижается при одновременном повышении линии подъема/снижения, рынок будет расти.
- Когда Доу повышается, особенно до новых максимумов при одновременном понижении линии подъема/снижения, рынок будет падать.
- Когда Доу приближается к предыдущему минимуму, а линия подъема/снижения оказывается намного выше того уровня, где она находилась во время этого предыдущего минимума, наступает время быков.
- Когда Доу приближается к предыдущему максимуму, а линия подъема/снижения оказывается значительно ниже ее предыдущего значения, соответствовавшего той вершине, самое время насторожиться.
- Направление прорывов из диапазонов цен Доу и S&P часто можно определить, если линия подъема/снижения уже вырвалась из своего ценового диапазона.

Рисунок 10.1, показывающий линию подъема/снижения, отмечает появление расхождения в начале апреля 1998 г. Обратите внимание: спустя несколько месяцев Доу пошел к новым максимумам, в то время как линия подъема/снижения двигалась вниз. В конечном счете, этот тип отрицательного расхождения привел к серьезному прорыву рынка в конце июля и августе.

рисунок 10.1 линия подъема/снижения



(*Источник:* ©1999 decisionpoint.com. Разрешение предоставлено www.decisionpoint.com.)

Но, как я все время повторяю, нет безотказных индикаторов. Обратите внимание на рисунке 10.1 на существующее очень сильное отрицательное расхождение между Доу и линией подъема/снижения в начале 1999 г. Буквально каждый аналитик указывал на это расхождение как свидетельство того, что рынок готовится к повторению событий июля 1998 г. Как вы увидите в Главе 12, все было с точностью до наоборот. В апреле линия подъема/снижения неожиданно направилась вверх, в то время как Доу улетел вперед на более чем 1000 пунктов.

индекс доу-джонса для предприятий коммунального обслуживания

Знаменитый технический аналитик Эдсон Гоулд полагал, что индекс Доу-Джонса для предприятий коммунального обслуживания — один из лучших ранних индикаторов фондового рынка. Но, как и любой другой индикатор, предприятия коммунального обслуживания не являются

точным инструментом выбора времени. Тем не менее они по-прежнему остаются на одном из первых мест в моем списке любимых технических индикаторов. За очень немногими исключениями, вслед за явно восходящим или нисходящим трендом акций предприятий коммунального обслуживания через некоторое время идет более широкий рынок. Например, в ноябре 72-го предприятия коммунального обслуживания достигли максимума, а через пару месяцев, 11 января 73-го, свой максимум зарегистрировал Доу, отметив начало самого плохого медвежьего рынка со времен 1929 г. Позднее предприятия коммунального обслуживания принесли весть о завершении этого разрушительного медвежьего рынка, когда в сентябре 74-го они достигли минимума, за несколько месяцев до завершающего минимума Доу в декабре.

Хотя бóльшую часть времени задержка между акциями предприятий коммунального обслуживания и всем рынком составляет всего лишь несколько месяцев, бывают периоды, когда расхождение может сохраняться намного дольше. Например, в январе 87-го акции предприятий коммунального обслуживания достигли своего максимума, а более широкий рынок продолжил движение вверх, развиваясь вплоть до августа того же года включительно. Подобная длительная задержка наблюдалась и в 1990 г., когда акции предприятий коммунального обслуживания достигли максимума в январе, а остальная часть рынка последовала за ними только в июле. И еще один пример: акции предприятий коммунального обслуживания достигли максимума 31 августа 93-го, но весь рынок добрался до своей вершины только в конце января 94-го. В последние годы разрывы между акциями предприятий коммунального обслуживания и более широким рынком стали короче. Акции предприятий коммунального обслуживания достигли своих максимумов, перейдя в режим продажи в конце января 1997 г., всего за шесть недель до того, как Доу пережил коррекцию почти на 10 процентов.

Акции предприятий коммунального обслуживания ведут за собой более широкий рынок не только вниз. В 1997 г. произошло снижение Доу больше чем на 10 процентов, начавшееся летом и достигшее своей кульминации в 7-процентном падении 27 октября. Большинство рыночных умников были настроены очень пессимистично. Однако через несколько недель, в ноябре 97-го, акции предприятий коммунального обслуживания внезапно вырвались и стали устанавливать исторические максимумы один за другим. Доу последовал этому примеру через два месяца, продвинувшись в течение мая более чем на 1600 пунктов. Подобным же образом, после почти 20-процентного снижения Доу в период с середины июля до конца августа 98-го, предприятия коммунального обслуживания начали регистрировать исторические максимумы в сентябре Месяц спустя Доу и S&P последовали за акциями предприятий коммунального обслуживания, взлетев к своим собственным новым максимумам.

Один из индикаторов предприятий коммунального обслуживания, отслеживаемых Норманом Фосбаком в его информационном бюллетене "Маркет лоджик" — "индекс расхождения предприятий коммунального обслуживания" (Utility Divergence Index),[5] — представляет собой самое последнее 20-недельное изменение значения индекса Доу-Джонса для предприятий коммунального обслуживания за вычетом 20-недельного изменения индекса Доу-Джонса для промышленных предприятий (Dow Jones Industrial Average). Рост на 10 процентов и выше считается бычьим, а снижение на 10 процентов и больше — медвежьим. В течение многих лет этот индикатор подал несколько превосходных сигналов на покупку и продажу, особенно когда он уходил к экстремумам выше +15 процентов и ниже — 20 процентов.

осциллятор макклеллана

Осциллятор Макклеллана, разработанный Шерманом и Мэриан Макклеллан, строится на разности двух экспо-

ненциально сглаженных скользящих средних повышения и снижения (19-дневная минус 39-дневная). Если вы понимаете, что это значит, ставлю вам "пятерку". Для меня подобное непостижимо. Одно время Макклеллан был одним из моих любимых индикаторов для измерения уровней перекупленности/перепроданности фондового рынка Однако это не означает, что я его переоцениваю. Индикаторы перекупленности/перепроданности — наименее ценные для меня индикаторы. Я, как правило, игнорирую их, принимая свои торговые решения. Многие аналитики возразят мне, что индикаторы перекупленности/перепроданности лучше всего использовать совместно с анализом расхождения. Например, если индикатор не в состоянии достичь нового минимума или максимума в то время, когда рынок регистрирует свои новые максимумы или минимумы. Тем не менее я по-прежнему не нахожу эти индикаторы эффективными.

Осциллятор Макклеллана обычно колеблется в диапазоне от +100 до -100. Значения выше и ниже этих чисел рассматриваются как перекупленность и перепроданность, когда возможны развороты рынка. Некоторые технические аналитики думают, что перемещение осциллятора Макклеллана из положительной территории в отрицательную и наоборот очень важно. Я же здесь ничего не нахожу, кроме академической значимости. Сопутствующим индикатором для осциллятора Макклеллана служит индекс суммирования Макклеллана (McClellan Summation Index), хотя я никогда не включал его в свой арсенал торговли.

Как объяснит вам любой опытный технический аналитик, во время мощного подъема или спада индикаторы перекупленности/перепроданности могут уходить в области экстремумов, оставаясь там в течение недель и даже месяцев. И осциллятор Макклеллана — не исключение. Поэтому я стремлюсь игнорировать Макклеллан, когда на рынке сильный моментум. Но, если осциллятор Макклеллана достигает +100 или –100 в бестрендовые периоды, по моему убеждению, обычно это указывает на разворот.

Значения осциллятора Макклеллана основываются на данных конца дня. Его значение на закрытии сообщает Си-эн-би-си приблизительно в 17:15 по восточному времени. Позднее это же значение транслируется по Си-эн-би-си в различное время в течение следующей торговой сессии Макклеллан также доступен ежедневно на вебсайте Карла Свенлина Decision Point на www.decisionpoint com.

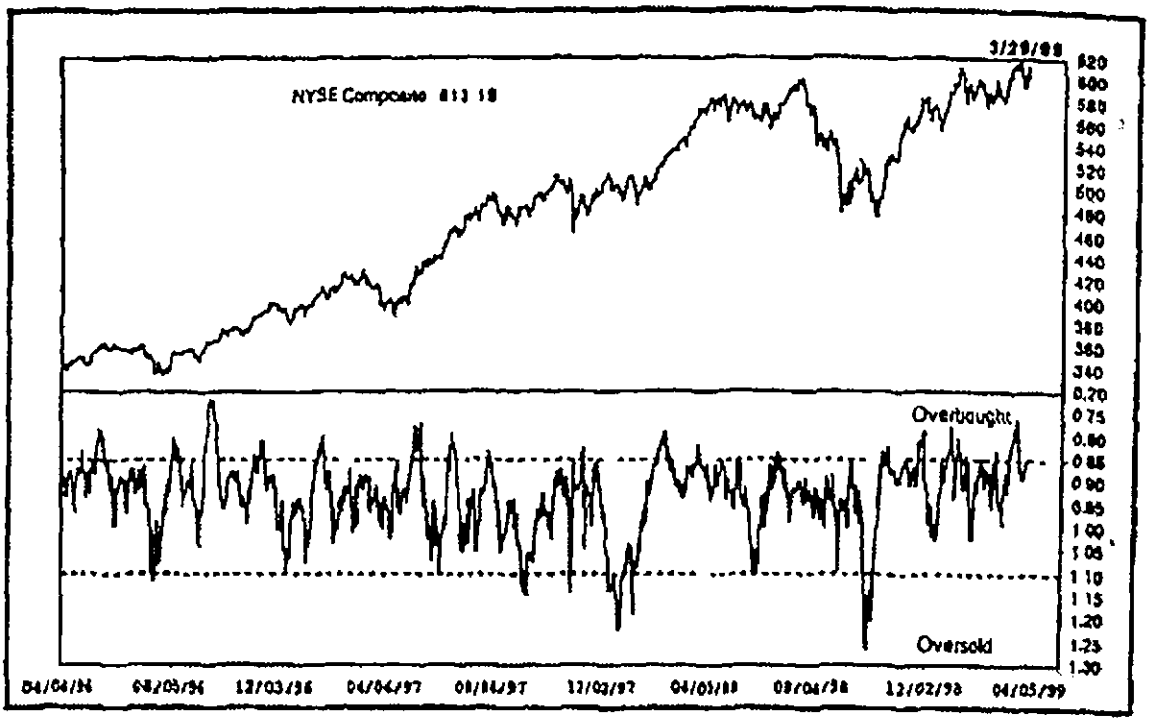
Хотя осциллятор Макклеллана когда-то был одним из моих любимых технических индикаторов, наряду с многими другими он растоптан в пыль бычьим рынком, перед которым краснеет даже Кролик "Энерджайзер".

трин, или индекс армса

Индикатор тренда (trend indicator, trin) разработан Ричардом Армсом и известен также как Индекс Армса (Arms Index) и Индекс Краткосрочных Трейдеров (Short-Term Traders Index) Индикатор тренда — показатель соотношения между количеством растущих и снижающихся акций в сравнении с соотношением их объемов торгов. Общее правило для индикатора тренда гласит: на 10-дневной скользящей средней значения выше 1,20 указывают на перепроданность рынка и его готовность к развороту вверх. Аналогично значения ниже 0,80 указывают на перекупленность рынка и его готовность к падению. Паника начинается, когда значения индикатора тренда при дневном закрытии находятся на 3,0 и выше. Исторически это означало окончание падения рынка.

Индикатор тренда ведет себя подобно любому другому индикатору, который во время подъемов и снижений, характеризующихся сильной движущей силой, достигает областей экстремумов, оставаясь там непрерывно в течение нескольких недель. Я нахожу индикатор тренда, как и осциллятор Макклеллана, в высшей степени полезным, когда он достигает экстремумов в период бокового тренда Хотя я и продолжаю следить за ним, он больше не вхо-

рисунок 10.2 индикатор тренда (10-дневный Армс при открытии)



(*Источник* ©1999 decisionpoint com Разрешение предоставлено www decisionpoint com)

дит в жизненно важные компоненты моей торговли. Это лишь еще один индикатор, потерявший большую часть своей эффективности после того, как в январе 1995 г. начался великий бег быков. Об эффективности этого индикатора вы можете судить сами по Рисунку 10.2.

индикаторы объема

Для многих ветеранов это прозвучит ересью, но я никогда не смотрю на объем. Если не считать индикатор тренда, имеющий компонент объема, я не верю в использование объема торговли в любом виде анализа. Заявляя о необходимости отслеживания объема, ученые умники любят указывать на верхненаправленные прорывы, происходящие на фондовом рынке и в различных фондовых индексах при более крупном, чем обычно, объеме торгов. Я могу точно так же указать на все верхненаправленные прорывы, произошедшие при нормальном и низком объеме. Игнорирование объема нисколько не мешает мне как трейдеру.

Размышляя об анализе объема, я вспоминаю превосходную книгу Виктора Нидерхоффера "Университеты биржевого спекулянта", в которой он рассказывает, как писал курсовую работу об объеме и прорывах. Используя данные за период с 1928 по 1961 гг., он нашел положительную корреляцию между движениями цен и объемов. Его тестирование охватывало данные по фондовым индексам и по индивидуальным акциям. Тридцатью годами позже, когда Нидерхоффер получил возможность продлить свое исследование вплоть до 1991 г., он обнаружил, что никакой прогнозирующей связи между ценами на бирже и объемом торговли в период после окончания Второй мировой войны, с 1946 по 1991 гг., не было.[6]

Я помню слишком много медвежьих рынков вплоть до 60-х, на которых цены день за днем скользили себе вниз, независимо от того, были это дни с большим или с малым объемом торгов. То же самое относится и к бычьим рынкам. Я видел много устойчиво растущих рынков, встреченных всеобщим скептицизмом только потому, что рост сопровождался малым объемом.

скользящие средние

Наряду с анализом объема торгов я никогда не использую в своей игре скользящие средние. По мне они производят слишком много шума из ничего. Советую вам почитать книгу Ларри Вильямса "Полное руководство по торговле фьючерсами".[7] Проведя обширные исследования скользящих средних, пересечений скользящих средних (moving average crossovers) и каналов (channels), Ларри пришел к заключению: ни один из этих индикаторов не делает деньги последовательно. Хотя он соглашается, что скользящие средние могут быть хорошими торговыми инструментами, построить выигрывающую систему исключительно на скользящих средних, по его мнению, почти невозможно.

Наиболее популярной скользящей средней, используемой фондовыми инвесторами, является 200-дневная

скользящая средняя. Несколько авторов информационных бюллетеней, а также таймеров взаимных фондов используют пересечения 200-дневной скользящей средней как основной сигнал к покупке и продаже. Пересечения выше 200-дневной скользящей средней принимаются как сигналы на покупку, а пересечения ниже этой кривой — как сигналы на продажу.

Я не признаю скользящие средние по той причине, что это слишком уж отстающие индикаторы. Например, много говорилось о том, как 200-дневная скользящая средняя помогла избежать краха 1987 г., подав сигнал на продажу за один торговый день до краха. Однако на самом деле, когда 16 октября сработал сигнал на продажу, Доу уже ушел вниз больше, чем на 17 процентов от своих августовских максимумов.

никогда не боритесь с учетными ставками

Все профессиональные трейдеры соблюдают правило: никогда нельзя идти против "определителя" (движущей силы рынка) или Федеральной резервной системы. Процентные ставки — главная направляющая сила рынка в краткосрочной перспективе. Поощрительная позиция Совета директоров Федеральной резервной системы чрезвычайно сильно повышает цены акций. Некоторые из инструментов, используемых Федеральной резервной системой для управления процентными ставками, включают в себя учетную ставку, ставку межбанковского кредита, требования резервирования банковских депозитов и требования маржевого обеспечения при торговле акциями. Впрочем, последние два теперь Федеральной резервной системой используются редко.

Как пишет Норман Фосбак, после понижения учетной ставки S&P увеличивается в среднем на 7 процентов в течение трех месяцев.[8] Однако еще более значительны последствия двух последовательных объявлений о снижении учетной ставки. Такой ход Федеральной резервной систе-

мы вызывает Правило "двух кувырков и прыжка" (Two Tumbles and a Jump Rule). (Объявления о двух последовательных снижениях банковских резервов и маржевых требований при операциях с акциями также приводят в действие это правило).

С тех пор как в 1913 г. создана Федеральная резервная система, имели место только 20 сигналов по правилу "двух кувырков и прыжка". Самый последний подан 15 октября 1998 г. Через три месяца после срабатывания этого правила S&P повышался в среднем на 11 процентов, а в течение года — в среднем на 30 процентов. Последнее снижение ставок 15 октября 1998 г. прошло в полном соответствии с наметившейся тенденцией, вызвав подъем S&P в течение трех месяцев на 18,69 процента.

Кроме того, уменьшение Федеральной резервной системой ставки межбанковского кредита также оказывает очень сильное повышающее воздействие на рынок. В "Акциях по большому счету" Джереми Сигел показывает в форме таблицы, как, начиная с 1955 г., изменения ставки межбанковского кредита эффективно предсказывали будущие цены акций.[9] Согласно Сигелу, в течение 12 месяцев после увеличения ставки межбанковского кредита рынок, представленный S&P, поднимался приблизительно на 7 процентов. Вместе с тем на протяжении 12 месяцев после снижения ставки межбанковского кредита S&P повышался на 18 процентов. Средняя годовая доходность за тот же период составляла 12 процентов.

Но самое интересное в исследовании Сигела то, что в 90-х годах предсказующая сила увеличений и уменьшений ставки межбанковского кредита зеркально изменилась, то есть 12-месячная доходность после увеличений ставки межбанковского кредита составила 16,21 процента, а после уменьшений — всего 12,76 процента. Возможно, это еще один индикатор, временно потерявший эффективность из-за великого бычьего рынка 90-х.

глава 11

месячная сезонность

Согласно данным исследований Нормана Фосбака[1] и Артура Меррилла[2] , фондовый рынок имеет определенный сдвиг в сторону повышения в течение последнего и первых четырех торговых дней каждого месяца. Этот сдвиг проявляется также в течение двух дней, предшествующих любому празднику, когда рынок закрыт. В их число входят страстная пятница, день поминовения, четвертое июля (день независимости США), день труда, Рождество, Новый Год и президентский день. Поскольку день Мартина Лютера Кинга теперь стал выходным, его тоже надо включить в список дней, подверженных благоприятному сезонному влиянию.

Фосбак проверил эту месячную сезонность с помощью компьютерной модели, охватив период с 1928 по конец 1994 гг.[3] Компьютер "имел доступ" к индексу S&P 500 (все акции) только в течение благоприятных периодов конца месяца и предпраздничных дней — всего 28 процентов от общего числа торговых дней, а в остальное время не участвовал в торгах. В этот период такие факторы, как комиссионные, налоги, проценты и приносимые акциями

дивиденды, никак не учитывались. Гипотетические $10.000, составившие первоначальную инвестицию, в течение тестового периода выросли до 4,6 миллиона долларов. Для сравнения, $10.000, используемые в течение остальных 72 процентов, т. е. во время так называемых неблагоприятных торговых дней месяца, уменьшились к концу 1994 г. до $569. Это просто ошеломляющие результаты. Можно представить себе, во что превратились бы эти 4,6 миллиона, учитывая, что рынок с 1994 г. почти утроился в объеме.

Фосбак впоследствии обновил свое исследование месячной сезонности, добавив второй с конца и пятый торговый дни месяца. Однако они исключаются, если падают на первый торговый день недели. Фосбак, кстати, поддерживает несколько реальных торговых счетов, работающих на основе его системы сезонности. О них регулярно сообщается в его информационном бюллетене "Маркет лоджик".

Месячной сезонностью можно объяснить и легендарный рост рынка в конце года. И вновь историческая статистика потрясает воображение. Согласно Фосбаку, на полуторамесячный период в конце года, начинающийся за два дня до дня Благодарения и заканчивающийся пятым рабочим днем января, приходится 40 процентов всех доходов фондового рынка за прошлые 70 лет.[4] А на конец месяца и предпраздничные торговые дни в рамках этого 1,5-месячного интервала приходится 45 процентов всех доходов фондового рынка за данный 70-летний период времени.

На протяжении многих лет месячная сезонность была составляющей моего торгового успеха. Будь то фьючерсы на фондовые индексы или взаимные фонды, я стремлюсь проявлять большую активность в течение этих сезонно-благоприятных дней, особенно в конце года. Это не означает, что я покупаю вслепую. Но если поведение рынка оказывается благосклонным в дополнение к фактору месячной сезонности, меня привлекает торговля позициями большего размера.

Поистине удивительно, что, несмотря на широкую известность, модель месячной сезонности многие годы продолжает хорошо работать. Обычно когда удачные модели торговли становятся популярными, их эффективность падает и часто полностью сходит на нет. Как пишет Виктор Нидерхоффер, "когда распространяется весть о появлении повторяющегося эффекта, имеющего практическое значение, торговля (разумные инвесторы) использует его преимущества с большим размахом, огромными капитальными ресурсами и низкими затратами".[5] Дело в том, что прибыльные модели имеют тенденцию испаряться, когда все пытаются эксплуатировать их одновременно.

Здравый смысл говорит, что модель сезонности существует благодаря инвестиционным привычкам публики, пенсионных и взаимных фондов. Объясняется это тем, что незадолго до дней месячной сезонности выплачивается значительная часть заработной платы и некоторая ее доля попадает на фондовый рынок.

Наиболее строгое компьютерное тестирование фактора сезонности "конца месяца" осуществляется "Риэлити-бэйзд трэйдинг кампани" Брюса Бэбкока.[6] Бэбкок проверил 100 различных комбинаций вхождений и выходов для различных периодов времени между последними пятью и первыми пятью торговыми днями месяца, используя пять различных стопов. Это исследование можно купить вместе с системными отчетами под названием *NYFE for Life* и *S&P Devotee System*.

В книге "Университеты биржевого спекулянта" Виктор Нидерхоффер упоминает исследование Роберта Ариэла, разделившего месяцы на половинки. Из исследования Аризла следовало: первая половина месяца приносила значительно больше прибыли, чем вторая. Позднее Нидерхоффер, используя цены фьючерсов на S&P, расширил исследование Ариэла от краха 1987 г. до августа 1996 г. и нашел, что первая половина месяца в три раза сильнее второй половины, подтвердив тем самым, что сезонные факторы в рамках месяца все еще существуют.[7]

В своем информационном бюллетене "Кроссы валют" от 28 апреля 1997 г[8] Алан Ньюмэн представил результаты инвестиций на протяжении только одной половины года Его исследование охватывало период с 1950 г. до 22 апреля 1997 г Инвестиция размером $10.000 в акции Доу в период с ноября по апрель (и затем реинвестирование в каждый период с ноября по апрель) в течение исследуемого интервала выросла бы до $276.113. Налоги и комиссионные не учитывались. Инвестиция только в рамках с мая по октябрь в течение того же самого периода выросла бы только до $11.484. Применение этой стратегии с начала бычьего рынка в августе 1982 г. до 22 апреля 1997 г. также продемонстрировало доминирование периода с ноября по апрель, доходы за который оказались почти в три раза больше, чем за период с мая по октябрь.

Нидерхоффер изучил и помесячное поведение Доу и его предшественников с 1870 по 1995 гг. Результаты показали, что январь и август наиболее прибыльные, а май, сентябрь и октябрь — наихудшими с точки зрения получения прибыли. Средняя доходность с мая по сентябрь в его исследовании оказалась отрицательной.[9]

Ейл Херш прогнал подобный помесячный тест, используя в качестве рынка S&P. Его исследование охватывало период с 1950 г. по апрель 1996 г. Результаты Херша показали: декабрь, январь и ноябрь — самые продуктивные месяцы, а сентябрь, июнь, февраль и май оказались в самом конце списка. Однако в последние 10 лет май с большим отрывом обгоняет другие неблагоприятные месяцы, причем его показатели возрастали на протяжении всех 10 лет.[10]

Знание исторически сложившегося поведения рынка в те или иные месяцы незначительно влияет на мою торговлю, если не считать, что с ноября по январь я могу быть более активным. Мои торговые решения диктуются поведением рынка, а не календарем. Например, в сентябре 97-го провидцы предсказывали всевозможные

виды рыночного опустошения из-за поведения технических индикаторов рынка. Тот факт, что это был сентябрь, печально известный как исторически малопроизводительный месяц, только добавлял масла в огонь. Однако для меня это оказался прекрасный сезон, и я сделал более $16.000, потому что шел вместе с течением рынка и не стал прятать оружие в кобуру только потому, что это был сентябрь.

лучшие дни

Трейдеры-ветераны привыкли считать, что на фондовом рынке понедельники — плохие дни, а пятницы — самые сильные В "Акциях по большому счету" Джереми Сигел утверждает, что за прошлые 112 лет понедельники однозначно отрицательные, а пятницы — лучшие дни недели, принося доходы, вчетверо превышающие среднедневное значение [11]

Однако синдром "понедельник — день тяжелый" больше не проявляется. Напротив, в течение 90-х годов понедельники позволяли прибыльно работать на длинной стороне гораздо чаще, чем другие дни недели. Некоторые поставщики даже разработали системы торговли, использующие эту силу понедельника. Одна из таких систем рекомендует покупать фьючерсы S&P в понедельник на открытии и продавать по рыночной цене на закрытии.

В своем информационном бюллетене "Наивысшая доходность" Ейл Херш проанализировал поведение Доу по дням недели, начиная с января 1990 г. по 19 июля 1996 г.[12] Вот его результаты:

Понедельник	1817,96 подъем Доу, в пунктах
Вторник	227,11
Среда	701,26
Четверг	66,55
Пятница	-139,29

Удивительно, но 70 процентов роста Доу до середины 1990-х гг. пришлось на понедельники. Я специально выделил анализ дней недели, чтобы доказать, что адаптируемость — предпосылка успешной карьеры трейдера. Как неоднократно подчеркивается в этой книге, история не открывает нам дорогу в будущее. Работавшее в прошлом не обязательно будет работать в будущем. Исчезновение синдрома тяжелого понедельника пример того, что история не повторяется.

Хороший трейдер должен узнавать о прибыльных моделях, когда они встречаются в настоящем, и затем использовать их до тех пор, пока они работают. Например, в течение 16-месячного периода с сентября 1997 г. по декабрь 1998 г. Доу только по первым торговым дням каждого месяца поднимался в среднем на 87,29 пункта, и рост наблюдался в 14 из 16 этих месяцев. Как только эта модель стала очевидной, я начал занимать более агрессивную позицию по первым рабочим дням месяца.

другие сезонные модели торговли

Существует множество других сезонных моделей торговли и календарных аномалий, с которыми следует познакомиться, — не потому, что они обязательно затрагивают мои торговые решения, а потому, что трейдеры должны знать о фондовом рынке как можно больше. Правило "Январского Барометра" (January Barometer) гласит: как проходит январь, так идет и весь год. Другие говорят, что как проходит первая неделя января, так идет и весь месяц, а за ним и весь год.

Лучший и самый ясный анализ "Январского Барометра" проделан Виктором Нидерхоффером,[13] протестировавшим индекс Доу-Джонса с 1935 по 1995 гг. В 21-м году, когда Доу показал снижение в январе, среднее процентное изменение в течение последующих 11 месяцев составило 2,3 процента. В этот 11-месячный период Доу закрывался вниз в 50 процентах случаев. В 40-х годах, когда Доу в течение января повышался, среднее процентное изменение в последующие 11 месяцев составило 8,7 процента.

В 80 процентах случаев на протяжении 11-месячного периода Доу закрывался вверх.

Президентский цикл — другая модель, часто обсуждаемая деятелями от науки. Она препарировалась, анализировалась и оптимизировалась и так, и этак. Суть ее сводится к тому, что в третий год президентского срока рост цен акций наивысший. Следующий лучший год цикла четвертый год президентства, за ним идет второй и первый годы. По данным Ейла Херша, последние два года 41 администрации, начиная с 1832 г., дали общий чистый прирост рынка в 592 процента.[14] Это значительно превосходит 79 процентов роста в течение первых двух лет при тех же администрациях.

Однако никогда не нужно основывать свои торговые решения исключительно на моделях вроде президентского цикла. Хотя первый год (год после выборов) исторически самый слабый с точки зрения роста фондового рынка, он оказался лучшим годом четырехлетнего цикла администрации Рейгана 84-го, а также администрации Буша 88-го. Многие предсказывали смерть и мрак в первый год после выборов Клинтона (1997 г.), а рынок подскочил более чем на 33 процента. Да и второй год этого его срока оказался не так уж плох — рост более чем на 28 процентов.

С президентским циклом близко связан десятилетний цикл. Суть этой модели в том, что существует определенная зависимость поведения фондового рынка от последней цифры года. Например, начиная с 1880 г. S&P ни разу не понижался по итогам года, если это был пятый год десятилетия (годы, заканчивающиеся на цифру 5). Кроме того, на пятые годы десятилетия приходится самый большой процентный прирост рынка. Самыми плохими, начиная с 1880 г., были годы, заканчивающиеся на 7.[15] Несмотря на это, 1997 год оказался ударным для S&P.

неделя истечения опционов

В третью пятницу каждого месяца истекают фондовые опционы и опционы на фондовые индексы. В каждый третий

месяц: март, июнь, сентябрь и декабрь — эти дни совпадают со сроками погашения фьючерсов на фондовые индексы. Эти периоды известны также как *тройные колдовские недели.*

В прошлом недели истечения опционов можно было очень активно использовать. Например, почти все из 28 процентов подъема S&P в 1998 г. происходили во время ежемесячных недель истечения. Средний прирост в течение 12 недель истечения опционов в 1998 г. составил более 2 процентов в месяц. Во все остальные недели S&P фактически оставался неизменным. По данным аналитиков Меррилл Линч, каждый год, начиная с 1985, за исключением 95-го, фондовый рынок в период недель истечения вел себя более активно Одна из причин, объясняющая этот повышающийся рынок, — преимущественно медвежья позиция опционных трейдеров. Закрытие ими позиций заставляет цены расти.[16]

На протяжении многих лет я использовал этот восходящий сдвиг во время недель истечения. Лучше всего он работает, если за одну-две недели до истечения опционов наблюдается сильная закупка опционов пут по отношению к закупке коллов. Это правило действует еще вернее, если имеет место тройное колдовское истечение. Сильные покупки опционов колл вместо покупки путов накануне недели истечения опционов могут ослабить, а иногда и свести на нет этот восходящий сдвиг. Примером может служить неделя истечения опционов в январе 1999 г. Она оказалась направленной вниз прежде всего потому, что предшествующие две недели характеризовались непомерным объемом покупки коллов по сравнению с покупкой путов.

20 марта 1998 г. в "Стандард энд Пурз" опубликована интересная статья о тройных колдовских неделях, в которой приводились шансы на повышение S&P в течение каждого из пяти торговых дней во время тройной колдовской недели истечения.[17] Был взят период времени с июня 1987 г. по июнь 1997 г., когда почти в 54 процентах случаев наблюдалось закрытие S&P 500 выше, чем в предыдущий день. Для тройной колдовской недели это выглядело так:

Понедельник	Вторник	Среда	Четверг	Пятница	Следующий понедельник
66,70%	45,20%	54,80%	61,90%	71,40%	33,30%

сдвиг конца квартала

В течение нескольких прошлых лет вложения в Доу и секторы фондового рынка с большой капитализацией в последний торговый день каждого квартала — марта, июня, сентября и декабря — не окупались Доу понизился в 9 из 10 прошлых кварталов (считая последним март 1999 г.), потеряв в совокупности за этот период времени 812 пунктов. Настоящее действие в последние торговые дни кварталов разыгрывалось в Russell 2000 и секторах с небольшой капитализацией, показавших за прошлые 10 кварталов совокупный прирост. Это весьма пригодная к использованию модель для трейдеров, работающих с взаимными фондами с малой капитализацией и фьючерсами Russell 2000. Однако она становится все больше известной, поэтому лучше открывать позицию в секторе с малой капитализацией за *два* дня до последнего дня квартала. Кроме того, нужно выходить из сектора с малой капитализацией на завершении торгов в конце квартала и переносить позиции в Доу и секторы с большой капитализацией, поскольку уже в течение первых торговых дней нового квартала они разворачиваются вверх в своем снижении, свойственном для конца квартала.

Необходимо отметить, что этот сдвиг конца квартала не поддержан в последний торговый день в июне 99-го, по крайней мере, для Доу. В тот день Доу блуждал в диапазоне от -30 до -60, но после того, как Федеральная резервная система объявила нейтральную валютную политику, внезапно развернулся на пятачке и закрылся с повышением в 155 пунктов. К счастью для меня, индекс Russell 2000 был также силен, и я отбил 3 процента на своем вложении, ориентированном на рост небольших компаний.

глава 12

самое главное в торговле

Это наиболее важная глава книги, поскольку в ней подробно рассказывается, как именно я торгую.

Мой метод торговли — непрерывно развивающийся процесс. Хотя я все еще использую в качестве своих перцепционных фильтров описанные в предыдущих главах индикаторы настроений и технические индикаторы, у меня возникает все большая и большая тяга к торговле чистым ценовым действием. Долгие годы научили меня, что у рынка есть свое течение и ритм, и этим ритмом является моментум. Чтобы стать преуспевающим трейдером, нужно научиться жить в такт с этим моментумом.

Моя торговая методология основана на нескольких моделях моментума, помогающих настраиваться на ритм рынка. Вот эти модели: V-образные основания разворотов наверх (V-bottom upside reversals); восходящие всплески цены в конце дня (late-day upside price surges); дни с экстремальным моментумом (extreme momentum days); модели моментум "пятница–понедельник" и пробитие моментума (Friday-to-Monday momentum and momentum break patterns); дни с чистым падением на 1 процент

(1 percent true selling days); а также модели расхождения между индексов Доу, S&P, Nasdaq 100 и Russell 2000 (divergence patterns in the Dow, S&P, Nasdaq 100, and Russell 2000 indexes). В этой главе приводится краткое объяснение каждой модели, а затем для более полного понимания я расскажу о многих моих сделках с реальными деньгами в период с 1998 по начало 1999 гг.

V-образные основания разворотов наверх происходят внутри дня и выглядят следующим образом: Доу определенно находится на отрицательной территории в течение всей торговой сессии, опускаясь, по крайней мере, на 0,75 процента; затем делает яростный обратный ход, закрываясь или вблизи исходного уровня или, предпочтительно, выше. Чем позже в течение дня происходит коррекция, тем большее значение это имеет для меня. Я буду инстинктивно торговать V-образные основания разворотов наверх, если предыдущий день закрылся вниз, или если Доу в последнее время находился в нисходящем тренде. С другой стороны, для меня не играют особой роли развороты наверх с V-образными основаниями, встречающиеся после сильного верхненаправленного дня или во время периода повышения цен. В большинстве таких случаев я уже буду на рынке накануне дня разворота наверх с V-образным основанием.

Близко связаны с разворотами наверх с V-образными основаниями модели восходящих всплесков цены в конце дня. Обычно они происходят в течение последних 2—2,5 часа торгового дня, характеризующегося бестрендовым и неустойчивым поведением цен. Такие всплески цены в конце дня должны приводить Доу к закрытию по крайней мере на 0,50 процента выше закрытия предшествующего дня. Как и при разворотах наверх с V-образным основанием, эта модель принимается во внимание, только когда она появляется после нисходящего дня или периода понижения цен.

Дни с экстремальным моментумом — они и есть дни с экстремальным моментумом. Это торговые дни, когда це-

на ведет себя необычно, не так, как в предшествующие несколько месяцев. Толчок, создаваемый ими, предвещает обычно продолжение движения рынка в направлении толчка в течение последующих дней. Другими словами, чрезвычайная сила порождает больше силы, а чрезвычайная слабость порождает больше слабости.

Модель "пятница—понедельник" — одна из самых надежных моделей моментума на протяжении уже многих лет Если в пятницу рынок ведет себя активнее, чем обычно, можно ожидать еще большего проявления силы в понедельник (или во вторник, если в понедельник рынок из-за праздников не работает). Наоборот, чрезвычайно слабое поведение цен в пятницу должно привести к еще большей слабости в понедельник. Модель пробития моментума "пятница—понедельник" случается, когда сила или слабость пятницы не переносится, как ожидается, на понедельник. Такие модели пробития моментума уик-энда очень важны и предвещают изменение тренда в ближайшем времени.

День с чистым падением на 1 процент — это день, когда после двухнедельного периода повышения цен все индексы — Доу, S&P, Nasdaq 100 и Russell 2000 — закрываются вниз на 1 процент или более. Такие дни нередко ломают тренд и могут быть предвестниками предстоящего серьезного снижения цены. Но я использую гибкие границы при определении этих дней продажи. Например, если три из четырех индексов резко идут вниз — скажем, на 1,5—2 процента или более, а один опускается только на 0,75—1 процент, я интерпретирую это как день чистого падения. Однако 0,75 процента — мой предел. Это означает, что, если любой из индексов опустится за день меньше, чем на 0,75 процента, в то время как остальные индексы уйдут гораздо ниже, значит, по крайней мере в одном сегменте рынка есть интерес к покупке, что исключает день чистого падения.

Модели расхождения — мои любимые модели. За эти годы они принесли мне больше всего денег. Расхождения

могут быть или между индексом, вроде Доу, и его недавним торговым поведением, или между самими различными индексами — Доу, S&P, Nasdaq 100 и Russell 2000.

Прежде чем перейти к некоторым реально имевшим место примерам торговли, нужно сказать несколько слов об индексе Nasdaq 100. Я буду ссылаться на этот индекс много раз. Индекс Nasdaq 100 рыночный стоимостно-взвешенный критерий поведения 100 крупнейших американских нефинансовых компаний, котируемых на Национальном рынке Nasdaq. Он отражает состояние технологического сектора фондового рынка. Акции компаний, выпускающих компьютеры и программное обеспечение, вместе составляют приблизительно 63 процента значения индекса. Акции телекоммуникационных компаний обеспечивают еще 18 процентов. Microsoft, Intel, Dell, Cisco и MCI WorldCom создают 40 процентов движения Индекса Nasdaq 100 Amazon.com и Yahoo также крупные составляющие поведения Nasdaq 100.

торговые примеры из реальной жизни

Пора перейти к реальной торговле. Единственный способ объяснить, как я торгую, — это использовать примеры фактических прошлых сделок. Можно было бы занять еще 100 страниц под детальное описание моих торговых стратегий, но вам не ухватить их суть без некоторых примеров из реальной жизни. Мы начнем с 1998 года, в течение которого я был в полном контакте с рынком.

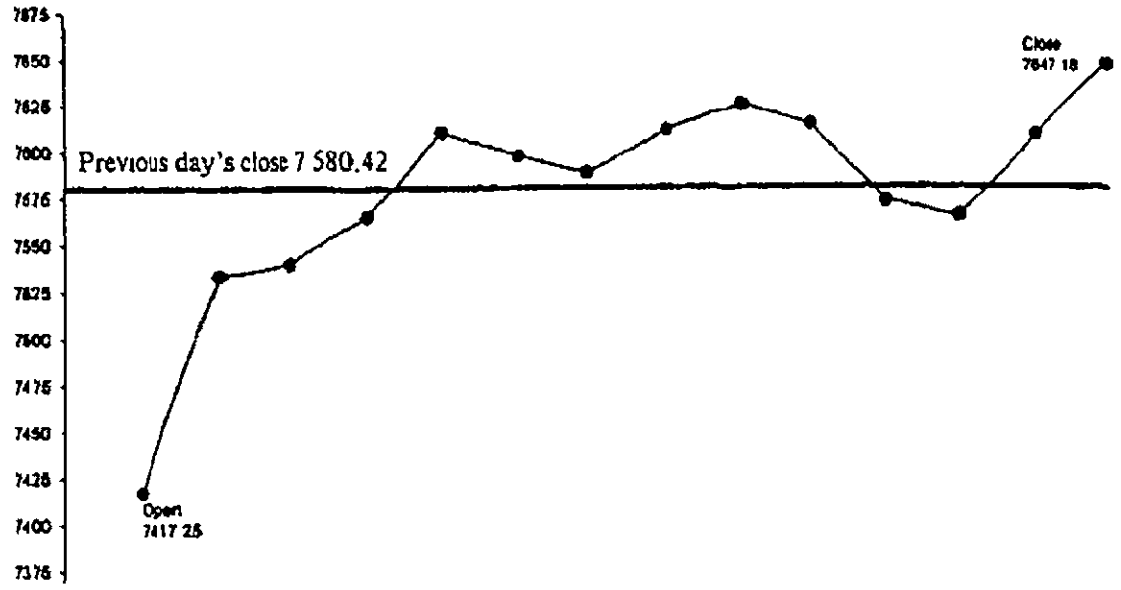
Открытия Доу, на которые я ссылаюсь, означают теоретические открытия, т. е. цену открытия Доу при условии, если все его компоненты открываются в одно и то же время. На самом деле, понятие "открытие торгов Доу в 9:30 утра" может сильно ввести в заблуждение, поскольку многие из акций, входящих в Доу, в течение первых нескольких минут после сигнала об открытии рынка фактически не участвуют в торгах. Такие задержки цен открытия вызваны несбалансированностью ордеров.

Я всегда с большим трепетом подхожу к новому торговому году. Мне нужно, чтобы рынок показал свои намерения, намекнул, что он собирается делать. Я никогда не доверяю происходящему в первый торговый день года. На моей памяти слишком много январей, когда в первый торговый день рынок начал двигаться в одном направлении, а затем через несколько дней резко разворачивался в другую сторону В 1998 г. все пошло по обычному сценарию. 2 января, в первый торговый день, Доу поднялся более чем на 56 пунктов. Потом в течение четырех торговых дней, с 6 по 9 января, рынок нырнул почти на 400 пунктов Доу Большая часть этого снижения произошла в пятницу, 9 января, когда Доу упал на 222 пункта Падение Nasdaq 100 оказалось еще более серьезным.

Не было особых причин, чтобы в понедельник 12 января играть на повышение. Одно из моих основных правил торговли гласит: следует ожидать слабости в понедельник, если предшествующая пятница малоактивная. Наоборот, хорошая активность в пятницу должна придать рынку больше силы в следующий понедельник Любое отклонение от этих стереотипов поведения рынка сразу же привлекает мое внимание.

Понедельник, 12 января, был как раз днем, обратившим на себя мое внимание Как вы можете видеть на Рисунке 12.1, 12 января Доу открылся ниже более чем на 100 пунктов. Он оказался минимумом дня Затем большую часть дня рынок болтался туда-сюда, находясь около нулевой отметки От признаков чрезвычайной слабости, отмеченной падением в пятницу, почти ничего не осталось. Но самым любопытным в поведении рынка в понедельник оказался последний час торгов. В 3:00 дня Доу находился на 16 пунктов ниже уровня открытия. Затем он в течение последнего часа совершил бросок более чем на 80 пунктов, и день закрылся на 66 пунктов выше открытия.

рисунок 12.1 индекс доу-джонса, получасовой график цен за 12.01.98



Я открыл длинную позицию перед закрытием 12 января из-за двух моделей моментума цены. Во-первых, налицо была модель пробития моментума "пятница-понедельник". Ожидаемое продолжение распродажи после падения на 222 пункта в пятницу не смогло материализоваться. Кроме того, наблюдался восходящий всплеск в конце дня, когда рынок в последний час перед закрытием продемонстрировал активную коррекцию и закрылся выше более чем на 0,50 процента. Обе эти модели указывали на возможность проявления дополнительной силы во вторник. Так оно и получилось, когда Доу агрессивно открылся вверх, закрывшись на 84,95 пункта выше открытия. Поведение рынка во вторник подтвердило, что движение цен в понедельник стало изменением тренда. Поэтому перед закрытием во вторник я еще более увеличил свою длинную позицию. В среду, 14 января, Доу приподнялся еще на 52 пункта.

Были и другие причины, по которым поведение цен в понедельник, 12 января, нужно было воспринимать как предвестник большей силы в самое ближайшее время. Например, неделя 12 января была неделей истечения оп-

ционов. Она шла за неделей, во время которой происходила чрезвычайно крупная закупка путов (ранее я писал об этом). Кроме того, 18 декабря соотношение пут/колл только для акций (тоже см. выше) подало один из своих редких сигналов на покупку. Поведение цен в месяцы, следующие за такими сигналами, всегда бывает только бычьим.

12 января я начал многонедельную кампанию, направленную на покупку бумаг INVESCO's Worldwide Communications Fund. Но оружие торговли, которое я выбрал 12 января, было не совсем подходящим. Краткосрочные трейдеры хорошо заработали бы, если вместо этого предпочли торговлю фьючерсами и опционами фондовых индексов, отдельными бумагами или акциями индексов на AMEX — такими как Spiders, Diamonds или QQQ, основанными на Индексе Nasdaq 100. Долгосрочные трейдеры также сочли бы 12 января благоприятным временем для покупки акций, поскольку за первую половину года Доу повысился приблизительно на 1500 пунктов, или 20 процентов.

Не случайно 12 января я решил войти в технологический сектор рынка. На основании своего многолетнего опыта я знал, что после моделей разворота наверх с V-образным основанием и всплеска цены в конце дня на следующий торговый день наиболее активно им следует именно технологический сектор.

Теперь вы можете видеть, почему 12 января графики, трендовые линии, осцилляторы и другие фильтры измерения цен не могли принести мне особой пользы. Я просто реагировал на поведение цены, причем по причинам, здесь приведенным. Биржевая торговля — не космонавтика, здесь не требуется специальных математических знаний.

А что, если вы упустили свой шанс 12 января 1998 г.? В течение месяца возникали и другие возможности для торговли. В январе было несколько дней, когда я увеличил свою ставку на INVESCO's Worldwide Communications

Fund. Этот фонд часто отражает поведение всего технологического сектора. Начиная с 21 января преимущественно технологический Индекс Nasdaq 100 начал положительно отклоняться от Доу и S&P.

Обнаружение расхождений между индексами на протяжении многих лет было критически важным для моего торгового успеха. Ниже приведены дневные изменения (в пунктах) Доу и Nasdaq 100 в период с 21 по 30 января 1998 г. Чтобы определить соответствие движений между разными индексами, просто поделите один индекс на другой. Во время рассматриваемого периода 1 пункт Индекса Nasdaq 100 равнялся 8 пунктам Доу. Это рассчитано делением значения Доу при закрытии 20 января (7794) на значение закрытия Nasdaq 100 (1026). Получилось 7,67 пункта, которые я для простоты округлил до 8 пунктов.

	Изменение Доу	Изменение Nasdaq 100
21 января	(-78,72)	(0,36)
22 января	(-63,52)	(-5,89)
23 января	(-30,14)	+3,84
26 января	+12,20	(-8,07)
27 января	+102,14	+19,36
28 января	+100,39	+2746
29 января	+57,55	+5,78
30 января	(-66,52)	+213
Итого	**+33,38**	**+44,26=354 пунктам Доу**

Я заметил расхождение между Nasdaq 100 и Доу в период с 21 по 23 января и увеличил свою позицию в технологическом секторе. 26 января расхождение было отрицательным. Я готовился частично выйти из занимаемой позиции, если такое отрицательное расхождение сохранилось бы и на следующий день. Однако 27 и 28 января положительное расхождение возобновилось, и я снова увеличил свое присутствие в технологическом секторе. Затем в первый торговый день февраля фондовый рынок взлетел на 201 пункт. Nasdaq 100 повысился почти на 30 пунктов, что эквивалентно 240 пунктам Доу.

Весь февраль 98-го рынок шел вверх. За месяц, отсчитывая от закрытия 2 февраля, Доу набрал еще 438 пунктов. Nasdaq 100 в феврале повышался даже более внушительными темпами, продолжая обгонять Доу. Со 2 февраля он поднялся еще на 93 пункта, что равно 744 пунктам Доу. Однако многие умники в течение большей части февраля были напуганы до смерти, потому что все технические индикаторы зашкалило на перекупленность. Как уже упоминалось ранее, во время периодов энергичного роста многие традиционные технические индикаторы часто уходят в области перекупленности и остаются там на протяжении долгого времени. Если вы помните (Глава 8, описание индикаторизма), один известный технический гуру в начале февраля из-за этих перекупленных технических индикаторов советовал продавать фьючерсы S&P.

день с чистым падением

С минимума 12 января до 5 марта 1998 г. не было ни одного дня с чистым падением, т. е. когда Доу, S&P, Nasdaq 100 и индекс предприятий с малой капитализацией Russell 2000 закрылись бы вниз на 1 или более процентов по итогам одной и той же торговой сессии. У меня не было ни малейшего намерения изымать хотя бы часть прибыли со своих позиций до тех пор, пока я не увижу такой день. Преждевременное взятие прибыли — упражнение для слабоумных и неудачников. Чтобы создать богатство, вы должны максимально увеличивать размер своих выигрышных сделок, сохраняя их как можно дольше.

Однако отрицательные новости от Intel после закрытия торгов 4 марта привели ко дню с чистым падением в четверг 5 марта. Вот процентное выражение снижения различных индексов 5 марта:

Dow	(-1,11%)
S&P	(-1,17%)
Nasdaq 100	(-4,50%)
Russell 2000	(-1,15%)

Снижение Nasdaq 100 было жестоким и самым большим дневным снижением, начиная с январских минимумов. Если хотя бы один из других индексов снизился меньше, чем на 0,75 процента, я отнесся бы к этой продаже просто как к феномену технологического сектора, а не как ко дню с чистым падением. Но так как он все-таки стал днем с чистым падением, у меня не было другого выбора, кроме как облегчить позиции, накопленные мною за прошлые два месяца.

5 марта я продал 50 процентов своих вложений. Это максимум того, что я себе позволяю, поскольку обычно избавляюсь от позиций порциями в 25 процентов, 33 процента или 50 процентов. В этот раз мне пришлось так много "слить", потому что самая активная продажа возникла именно в технологическом секторе, где я имел максимум своих инвестиций. Если бы продажа продолжилась в пятницу 6 марта или если бы в пределах следующей недели мы имели еще один день с чистым падением, я продал бы остаток своей позиции.

На следующий торговый день, 6 марта, распродажа не возобновилась. Доу подскочил более чем на 125 пунктов и с лихвой компенсировал свое снижение накануне. Хотя Nasdaq 100 и не покрыл своих потерь за предыдущий день, он тем не менее ушел вперед на 3,22 процента. Если бы меня не обеспокоила так сила продаж в технологическом секторе в четверг, то я, следуя своей рутинной торговой дисциплине, немедленно повторно вошел бы в рынок еще до закрытия в пятницу. Это соответствовало бы моей модели "пятница—понедельник": чрезвычайная сила в пятницу должна сопровождаться дополнительной силой в понедельник. Однако я подождал до понедельника, 9 марта, прежде чем повторно открыть позиции, закрытые 5 марта.

По-моему, большинство трейдеров эмоционально неспособны совершить поворот на 180 градусов, подобный проделанному мною 9 марта. Если вы помните, такая неторопливость — один из моих недостатков в течение тех 19 лет, что я маялся как бесприбыльный трейдер. Каза-

лось, я всегда успевал попасть на рынки, готовые взлететь. Но по каким-то причинам всегда умудрялся выходить прежде, чем начинался настоящий фейерверк. А когда рынок по-настоящему стартовал, мне приходилось просто сидеть с краешку, не в силах восстановить свои позиции. Позвольте сказать: если вы надеетесь преуспеть в торговой игре, надо обязательно научиться преодолевать психологические проблемы такого рода. Хорошо, что в описываемом случае я в полном объеме восстановил свою позицию, поскольку Доу и другие индексы продолжили стремительно набирать высоту на протяжении еще трех последующих недель марта.

Из всех моделей, по которым я торгую, модель дня с чистым падением на 1 процент наименее надежна. И, конечно же, она подала ложный сигнал 5 марта. Правда, если она дает сбой, я обычно распознаю это в течение одного-двух дней и успеваю вернуться на рынок. Как вы вскоре увидите, когда эта модель права, она более чем компенсирует свои случайные ложные сигналы

чрезмерный оптимизм

По мере того как в марте 98-го рынок продолжал повышаться, многие из моих перцепционных фильтров начали предупреждать о приближающейся опасности. В Таблице 12.1 перечислены значения настроений от ведущих консультативных фирм, опубликованные в газете "Бэрронз" с 23 марта по 27 апреля.

Медвежьи значения в "Инвесторз интеллидженс" оказались на минимумах, не виданных с начала 1992 г. Все, что мне было нужно, чтобы приступить к закрытию длинных позиций, это день с чистым падением или ухудшение внутренних параметров (internals) рынка. 23 марта Доу понизился на более чем 1 процент, уйдя вниз на 90 пунктов. Но технологический Nasdaq 100 был, напротив, силен и поднялся вверх более чем на 10 пунктов. День явно не подходил для пессимизма. И правильно, потому что Доу про-

таблица 12.1 настроения инвесторов 23 марта – 27 апреля 1998 г.

	Быки	Медведи	Корректировка
		Investor's Intelligence	
23 марта	48,0%	27,6%	24,4%
30 марта	49,6%	26,4%	24,0%
6 апреля	53,2%	22,6%	24,2%
13 апреля	52,4%	24,2%	23,4%
20 апреля	52,8%	23,6%	23,6%
27 апреля	54,6%	23,1%	22,3%

	Индекс Consensus
23 марта	78%
30 марта	76%
6 апреля	76%
13 апреля	80%
20 апреля	62%
27 апреля	64%

	Market Vane
23 марта	68%
30 марта	73%
6 апреля	65%
13 апреля	63%
20 апреля	66%
27 апреля	65%

(*Источник:* «Бэрронз».)

должил свой рост, поднявшись к 6 апреля еще на более чем 200 пунктов. Однако к тому времени бычьи консультанты "Инвесторз интеллидженс" численно перевешивали медвежьих консультантов более чем на 30 процентов. В прошлом подобный широкий разрыв между быками и медведями имел для рынка зловещие последствия.

Начавшийся 12 января бег быков дальностью более 1500 пунктов начал серьезно замедляться 6 апреля. Прежде чем начались торги, Citicorp объявила о планах слия-

ния с Travelers. В результате в течение первых 30 минут торговли Доу подскочил на 110 пунктов. Но остальная часть дня была сплошным снижением. Несмотря на это, Доу сумел закрыться на 49 пунктов вверх и, что более существенно, на новых исторических максимумах. Однако повсюду появились крупные отрицательные расхождения. Движение главных биржевых индексов, включая ориентацию на повышающиеся и понижающиеся выпуски акций, 6 апреля выглядело следующим образом:

6 апреля	Рост/(падение) в пунктах		Рост/(падение) в процентах
Dow	+49,82		0,55%
Dow Transports	(-38,23)		(-1,05%)
Nasdaq 100	(-28,29)		(-2,29%)
Nasdaq Composite	(-26,26)		(-1,41%)
Russell 2000	(-3,91)		(-0,80%)
Повышающиеся выпуски	1318	Понижающиеся выпуски	1727

6 апреля стало яснее — ясного, что у рынка большие неприятности. В день, когда Доу закрылся на историческом максимуме, все остальные индексы резко понизились. Сведя вместе внутрирыночное пробитие с чрезмерным оптимизмом моих индикаторов настроений, я решил, что пришло время облегчать позиции, накопленные мною за прошедшие несколько месяцев. Более агрессивные трейдеры могли занимать короткие позиции на закрытии 6 апреля, ожидая дальнейшей распродажи в ближайшие дни. Именно так и произошло, и во вторник 7 апреля Доу понизился на 76 пунктов, а в среду 8 апреля — еще на 65 пунктов. 7 апреля, в день с чистым падением, я еще больше облегчил свой портфель. Снижение (в процентах) выглядело следующим образом:

Dow	(-0,85%)
S&P	(-1,05%)
Nasdaq 100	(-1,93%)
Russell 2000	(-1,39%)

внутренне слабый рынок

До конца апреля рынок оставался тряским, волатильным, не имеющим определенного направления. Хотя Доу и S&P продолжали отмечать незначительные новые максимумы, это сопровождалось ухудшением линии подъема/снижения и новых максимумов/новых минимумов. К закрытию торгов 24 апреля я на 100 процентов перевел все свои активы в наличные. Рынок становился все слабее и слабее. 27 апреля Доу упал на 146 пунктов. 27 апреля оказался также первым торговым днем, начиная с основания 12 января, когда на NYSE новые минимумы численно превзошли новые максимумы.

В течение первых двух недель мая я оставался в стороне от торгов. Рынок говорил сам за себя — имела место широкая вершинная конфигурация. Хотя Доу продолжал делать номинальные новые максимумы, это всегда происходило в дни, когда число снижающихся акций превышало число повышающихся акций. Большая часть моей торговли в конце апреля и мае состояла из однодневных сделок, направленных на извлечение выгоды из различий в ситуациях на американских и европейских рынках. (Этот тип торговли рассмотрен в Главе 14.) И лишь 4 и 5 июня я вернулся к торговле внутри страны. Назад на рынок меня заманил подъем 4 июня Nasdaq 100 на 31 пункт, или 2,7 процента. Это увеличение было самым большим почти за три месяца.

Если вы внимательно читаете эту книгу, то видите, я концентрируюсь на необычном поведении рынка. Необычный для меня день, когда проявляется или чрезвычайный моментум одного из главных индексов, или очень большое расхождение между главными индексами. 4 июня моментум Nasdaq 100 можно квалифицировать как чрезвычайный, поскольку в предшествующие три месяца ему не было равных. Мне нужен рынок, который продолжит перемещаться в направлении чрезвы-

чайного моментума в следующие один—три дня и, даст бог, еще дольше.

Именно так рынок и повел себя после скачка 4 июня. В последующие три торговых дня Индекс Nasdaq 100 вырос еще на 28 пунктов. Каждый фьючерсный контракт Nasdaq 100 принес $2.800 прибыли. Поскольку я предпочитаю взаимные фонды фьючерсам фондовых индексов, то 4 июня открыл позицию в одном технологическом фонде, а 5 июня увеличил ее. Однако слабость, охватившая рынок на следующей неделе, заставила меня продать технологические фонды и вернуться к 100-процентно — наличной позиции.

классическое рыночное расхождение

Следующая таблица показывает чистый дневной прирост в пунктах для Доу и Nasdaq 100 в период с 11 по 24 июня. В то время один пункт Nasdaq 100 равнялся семи пунктам Доу. Это был период классического рыночного расхождения между Nasdaq 100 и Доу. Сложившаяся картина самым явным образом свидетельствовала, что в технологическом секторе рынка созревает что-то очень большое.

	Dow	Nasdaq 100
11 июня	(-159,93)	(-14,19)
12 июня	+23,17	+1,88
15 июня	(-207,01)	(-13,42)
16 июня	+37,36	+37,33
17 июня	+164,17	+13,18
18 июня	(-16,45)	+3,25
19 июня	(-100,14)	+12,38
22 июня	(-1,74)	+24,22
23 июня	+117,33	+38,46
24 июня	+95,41	+28,77
Всего пунктов	**(47,83)**	**+131,86=923 пунктам Dow**

15 июня Доу обрушился на 207 пунктов. Если верить многим техническим гуру, в тот день он пробил важную линию тренда, и их прогнозы на последующие дни были в пользу значительных снижений цен. Я, как и все, был настроен по-медвежьему, но пока не выпускал из рук свои деньги. С интересом я обратил внимание на упругость Nasdaq 100 во внутридневной торговле 15 июня. Когда Доу в течение дня ушел вниз на 100 пунктов, индекс Nasdaq 100 торговался в рэнже, либо не изменяясь, либо слегка повышаясь И только в течение последней пары часов торгов, когда Доу упал еще на 100 пунктов, Nasdaq 100, наконец, сдался, закрыв сессию с понижением на 13 пунктов. Однако и это было весьма положительным расхождением с намного более слабым Доу.

Затем 16 июня случилась забавная вещь. Настроенный по-медвежьему не меньше, чем в предыдущий день, я вдруг на закрытии стал покупать акции технологического фонда. 16 июня был классическим днем крупного расхождения между Доу и Nasdaq 100. Кроме того, в этот день произошло неординарное событие. После снижения на 207 пунктов в понедельник во вторник, 16 июня, ожидалось некоторое продолжение распродаж. А вместо этого Доу закрылся вверх на 37 пунктов. Хотя это и было неожиданным, я воспринял такую ситуацию просто как предсмертную агонию кота.

16 июня необычное поведение наблюдалось на рынке Nasdaq 100. Он повысился на 37 пунктов, что эквивалентно 259 пунктам Доу. При этом Nasdaq 100 не только возместил свои потери за предшествующий торговый день, но и все, что он потерял во время предыдущей недели. Поведение Nasdaq 100 16 июня, на следующий день после падения Доу на 207 пунктов, не было нормальным поведением рынка. Поэтому я и купил акции технологического фонда.

Сила Индекса Nasdaq 100, проявленная 16 июня, потянула за собой остальную часть рынка 17 июня, и Доу повысился более чем на 164 пункта. Тогда я удвоил свою по-

зицию в технологическом фонде. Nasdaq 100 продолжал обгонять Доу в течение и следующей торговой недели. В некоторые из ее дней, например, 19 и 22 июня, расхождение было особенно заметным. Оно стало открытым сигналом на покупку всего, имеющего хоть какое-нибудь отношение к технологии, — фьючерсов, опционов, фондов или отдельных акций. Поэтому я не прекратил покупку акций моего технологического фонда. И мне не пришлось разочароваться, поскольку Nasdaq 100 мчался вперед вплоть до середины июля.

еще один день с чистым падением и вершина

Хотя между серединой июня и серединой июля Доу и Nasdaq 100 продолжали рваться вверх, внутреннее состояние рынка отнюдь не было таким уж впечатляющим. Ежедневно достигалось 70 и более новых годовых минимумов Индекс Russell 2000, представляющий сектор рынка с малой капитализацией, во время роста Доу и Nasdaq 100 сдва пошевелился. Другой сигнал тревоги прозвучал из опросов "Инвесторз интеллидженс" в конце июля. Вот их результаты, опубликованные в "Бэрронз" от 20 и 27 июля:

	20 июля	27 июля
Быки	52,0%	54,3%
Медведи	24,0%	23,3%
Корректировка	24,0%	22,4%

Последний раз доля медведей опускалась ниже 25 процентов в начале апреля. Тогда же отмечен пик на более широком рынке, измеренный линией подъема/снижения. Поэтому имея с одной стороны экстремально оптимистические настроения и с другой столь отрицательно выглядевшее внутреннее состояние рынка в течение месячного роста с середины июня до середины июля, я ждал лишь день с чистым падением, чтобы закрыть свои пози-

ции. Ждать пришлось недолго, что видно из процентного снижения главных индексов 21 и 23 июля.

	21 июля	23 июля
Dow	(-1,13%)	(-2,15%)
S&P	(-1,60%)	(-2,09%)
Nasdaq 100	(-2,31%)	(-1,73%)
Russell 2000	(-1,25%)	(-1,90%)

21 июля на закрытии, когда Доу был на 9190,19, я перевел 50 процентов своих активов в наличные. Остальные 50 процентов своих фондов я продал на закрытии 23 июля, когда Доу достиг 8932,98. Поведение рынка в течение недели 20 июля было особенно тревожным, потому что резня началась вскоре после того, как Доу 17 июля сделал новый исторический максимум. Каждый день падения сменяли подъемы, а с 22 июля новые минимумы начали значительно преобладать над новыми максимумами. Я был рад, что успел все распродать до конца недели.

это был больной рынок

Когда надежные модели внезапно прекращают работать, впереди подстерегает опасность. В течение недели 27 июля не одна, а две мои любимые торговые модели отправились на свалку. Для меня это сигнал, что динамика рынка изменилась и на горизонте может замаячить медвежий рынок. В течение следующего месяца Доу опустился более чем на 1300 пунктов, или 15 процентов.

Весь день 27 июля Доу опускался вниз, показывая снижение на 70 пунктов, но все же к вечеру сумел пойти в рост, закрывшись более чем на 90 пунктов вверх. Nasdaq 100 пережил подобную же ценовую коррекцию, колеблясь от 30 пунктов вниз до закрытия на 18 пунктов вверх. В течение ряда лет такие модели V-образных оснований и последующих разворотов в конце дня приносили мне немало денег. Обычно всегда за этим возникало некоторое

движение наверх. Поскольку, на мой взгляд, трейдеры должны быть последовательны в своем стиле торговли, у меня не оставалось иного выбора, кроме как вложить в дело некоторые деньги. С этой сделкой я чувствовал себя уверенно, тем более что после ряда нисходящих дней на предыдущей неделе 27 июля произошла коррекция

Вот тебе и уверенность. На сей раз модель разворота потерпела неудачу, поскольку Доу на следующий день провалился на 93 пункта Более того, Доу весь торговый день 28 июля пробыл на отрицательной территории, и после коррекции в конце дня 27 июля не было никаких признаков интереса к покупке. Это подсказало мне, что с рынком что-то очень серьезно не так.

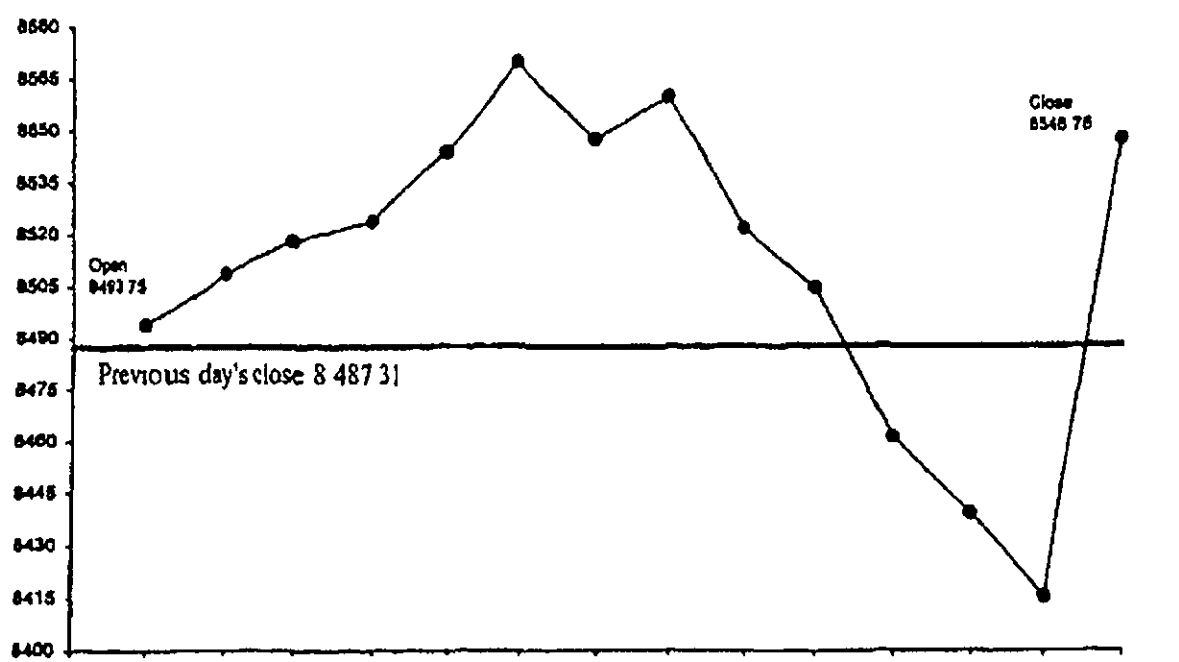
В четверг, 30 июля, наблюдалось неординарное ценовое поведение индекса Nasdaq 100, подскочившего вверх более чем на 3 процента Другие технологические индексы — Morgan Stanley High-Tech Index — повысились почти на 4 процента В целом, в технологических секторах это был один из лучших дней с восходящим моментумом, начиная с января Однако 30 июля я не стал хвататься за модель моментума, как сделал бы в прошлом. Хотя ситуацию и можно было охарактеризовать как неординарное поведение цен, память о провале модели разворота на V-образном основании 27 июля была еще слишком свежа. И я поступил правильно, так как в пятницу, 31 июля, Доу обрушился более чем на 143 пункта, а Nasdaq 100 потерял все, что приобрел во время предыдущего дня

3 и 4 августа, в первые два торговых дня месяца, Доу потерял в общей сложности 396 пунктов. В период между 17 июля и 4 августа снижение Доу составило 900 пунктов. Дело выглядело так, как будто на нас навалился медвежий рынок, и я ощущал себя медведем как никогда. Однако уже на следующий же торговый день, в среду 5 августа, я покупал. Мы опять стали свидетелями классической коррекции на завершении торгового дня. Коррекция 5 августа впечатлила меня даже больше, чем неудавшаяся коррекция 27 июля. Как показано

на Рисунке 12.2, 5 августа Доу находился на 72 пункта вниз, когда до конца торгового дня оставалось всего лишь 30 минут. Затем он проделал ошеломляющее движение в 125 пунктов и закрыл сессию на 59 пунктов вверх. Я нахожу, что, чем позже в течение дня происходят такие коррекции, тем вероятнее, что закупка продолжится на следующий день.

На сей раз модель разворота сработала как надо. Доу закрылся вверх и 6, и 7 августа. Хотя сам я использую подобные развороты для торговли взаимными фондами, они лучше подходят для внутридневных трейдеров фондовыми фьючерсами и опционами или отдельными акциями. Коррекции 27 июля и 5 августа — хорошие тому примеры. Когда стало очевидно, что движение конца дня 27 июля не продолжится 28 июля, трейдеры фьючерсами могли закрыть свои позиции в любое время в течение дня. А вот трейдеры фондами такой возможности не имели. Они должны были ждать завершения дня и получили бы цены на его конец.

рисунок 12.2 индекс доу-джонса, получасовой график цен за 05.08.98



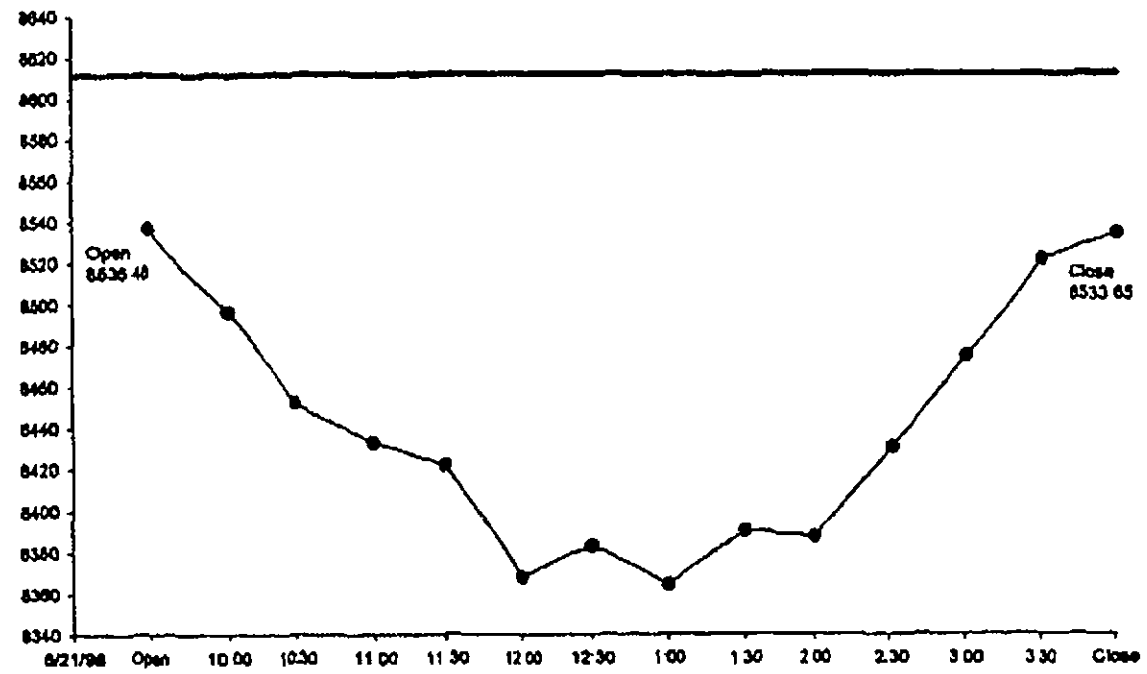
Что касается модели разворота 5 августа, там имела место последующая покупка и 6 августа, и 7 августа. Однако 7 августа Доу закрылся почти на 100 пунктов ниже своего внутридневного максимума. Опять получается, что внутридневные трейдеры могли 7 августа закрыть свои сделки в любой момент в течение этого скольжения вниз на 100 пунктов.

Одна вещь о коррекциях конца дня заслуживает повторения. Они, как правило, происходят на рынке Доу и S&P. А в последующий день или даже несколько дней технология обычно вырывается вперед. Не забывая об этом, при развороте в конце дня я стараюсь покупать в технологическом секторе. Именно так мне удалось сыграть 5 августа, купив акции технологического фонда. Позднее я продал половину своей позиции по цене закрытия 7 августа. Дело в том, что мне не понравилась внутридневная распродажа Доу, обеспечившая снижение почти на 100 пунктов, продолжившееся вплоть до закрытия дня. Оставшиеся 50 процентов своей позиции я распродал в понедельник, 10 августа. Большую часть дня рынок шел вверх, но в последние несколько часов активно распродавался, закрывшись на слегка отрицательной территории.

Примером того, что V-образное основание или разворот в конце дня не наблюдаются, может служить поведение рынка в пятницу, 21 августа. Из-за ряда факторов в этот день вспыхнула почти паническая распродажа. Многие зарубежные рынки резко шли вниз. Немецкие акции закрылись на 5 процентов ниже. Бразильский рынок был даже временно остановлен, когда его дневное падение достигло 10 процентов. Некоторые из моих индикаторов настроений находились на уровнях пессимизма, невиданных за целое десятилетие. Например, соотношение пут/колл СВОЕ только для акций очутилось на самом высоком уровне с декабря 1987 г. Индекс "Консенсус" оказался на уровне 19 процентов, самом пессимистичном с 1994 г.

Как показано на Рисунке 12.3, опустившись в течение дня 21 августа на 244 пункта, Доу сделал гигантский разворот, закрывшись только на 77 пунктов вниз. Однако это и

рисунок 12.3 индекс доу-джонса, получасовой график цен за 21.08.98



близко не походило на модель V-образного основания или разворот конца дня Для этого Доу должен был бы закрыться вверх или лишь слегка на отрицательной территории. Мне приходилось видеть немало таких квази-разворотов, когда Доу совершает большие внутридневные возвраты, но все равно закрывается твердо вниз. Я даже несколько раз влезал в закупку на некоторых таких движениях и каждый раз жалел об этом. Что касается разворота 21 августа, то в течение следующих двух торговых сессий на рынках S&P и Nasdaq 100 наблюдалась некоторая слабая покупка. Однако эти скудные достижения были забыты, когда Доу в период между 26 и 31 августа потерял почти 1100 пунктов.

день с объемом повышения 9 к 1

Сентябрь был жестоким месяцем, особенно для меньших акций, не входящих в Доу и S&P 500. Я выжил благодаря нескольким хорошо рассчитанным во времени сделкам с

европейскими фондами, которые описаны в Главе 14. Однако в сентябре в моем архиве числится одна плохая сделка. 8 сентября Доу подскочил на 380 пунктов. При этом объем торгов с повышающимися бумагами превысил объем падающих акций в соотношении более чем 10 к 1. Торговые дни, в которых это соотношение превышает 9 к 1, выпадают редко и считаются признаком экстремальных толчков моментума.

В книге "Как победить на Уолл-стрите" Марти Цвайг посвятил несколько страниц индикатору объема 9 к 1 [1] Как он пишет, "каждый бычий рынок в истории и многие хорошие промежуточные повышения начинались с панических покупок, среди которых встречается один или более восходящих дней при наблюдаемом соотношении 9 к 1". Гораздо серьезнее, чем единственный день с отношением объема 9 к 1, выглядят два подобных дня, выпадающих в пределах трех месяцев друг от друга.

Самое большое соотношение восходящего к нисходящему объему имело место 17 августа 1982 г. Это стало началом крупнейшего в истории бычьего рынка В отличие от предыдущих десятилетий, в 90-х годах дни с восходящим объемом 9 к 1 были редкостью, а до октября 98-го два таких дня в пределах трех месяцев друг от друга не попадались вообще.

День с восходящим объемом 9 к 1, выдавшийся 8 сентября 1998 г., стал первым с 4 апреля 1994 г Поэтому я расценил рынок 8 сентября как имеющий чрезвычайный моментум и модель дня с неординарным поведением рынка. У меня не было выбора, кроме как открыть позицию перед закрытием. Но этого делать не стоило. Никакого продолжения не последовало, и Доу 9 сентября понизился на 155 пунктов, а затем 10 сентября еще на 249 пунктов. Впрочем, я не дожидался 10 сентября, закрыв 9 сентября все свои позиции. Как трейдер, я вхожу в рынки, основываясь на ожиданиях продолжения моментума. Когда мои ожидания не оправдываются, то немедленно выхожу — никаких тебе уговоров, надежд или молитв.

Я всегда верил, что моментум дня с восходящим объемом 9 к 1 настолько значителен, что в ближайшем времени должен неизменно сопровождаться повышением цен. Этот сценарий не развернулся для дня с восходящим объемом 9 к 1, то есть 8 сентября, причем Доу в последующие 30 дней переместился на несколько сот пунктов вниз. Этот сентябрьский отказ модели побудил меня проверить историю работы Доу 90-х годов с 20- и 60-дневными интервалами после первоначального торгового сигнала объема 9 к 1.

Дата	Соотношение вверх/вниз	Доу	Через 20 дней	Через 60 дней
11.05.90	21,20 к 1	2801,58	2892,51	2710,64
27.08.90	11,00 к 1	2611,63	2485,64	2530,20
11.02.91	10,05 к 1	2902,23	2922,52	2930,90
21.08.91	11,50 к 1	3001,79	3024,37	3063,51
05.04.94	12,46 к 1	3675,41	3697,75	3624,96
08.09.98	10,52 к 1	8020,78	7742,98	9064,54

Пожалуй, достаточно о силе дней с восходящим объемом 9 к 1. Единственным по-настоящему сработавшим оказался сигнал 8 сентября 1998 г. Как мы скоро увидим, это произошло только потому, что 15 октября стал вторым днем 9 к 1. Следующий раз я не буду так размахиваться, когда увижу единичный день с восходящим объемом 9 к 1. Как указывает Марти Цвайг в книге "Как победить на Уолл-стрите", чтобы увеличить шансы на бычье движение, требуется больший толчок. Настоящая мощь дней с восходящим объемом 9 к 1 проявляется, когда они случаются два или больше раз в пределах трехмесячного периода.

предприятия коммунального обслуживания и настроения подают сигнал тревоги

В сентябре 1998 г. мое внимание занимала одна модель, представлявшая собой вполне очевидную восходящую коррекцию на рынке индекса Доу-Джонса для предприятий коммунального обслуживания. Индекс предприятий

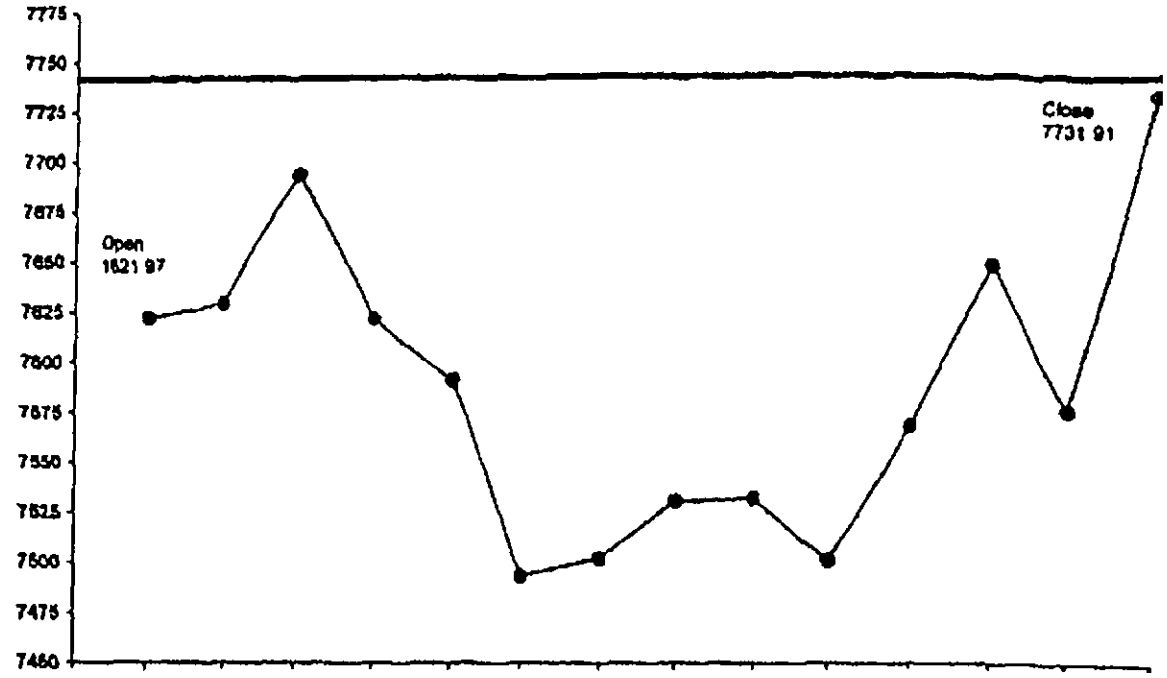
коммунального обслуживания поднялся на внушительные 18,5 процента от своих внутридневных минимумов в начале сентября к внутридневным максимумам в первой неделе октября. Как описывалось ранее, поведение предприятий коммунального обслуживания почти всегда ведущий индикатор направления более широкого рынка, хотя и с задержкой на несколько месяцев. Что касается этого более широкого рынка, то он выглядел просто ужасно. Поэтому неудивительно, что все ученые мужи предсказывали падение Доу еще на 1000—2000 пунктов.

Пессимизм экспертов отражался в отчетах о настроениях, публиковавшихся различными опросными фирмами. Впервые за более чем год процент медведей "Инвесторз интеллидженс" превысил процент быков в течение пяти недель подряд. Значения настроений "Консенсуса" прыгали в районе двадцати, что означало чрезвычайно медвежий уровень. Затем в первую неделю октября бычий консенсус "Маркет вэйн" утонул до 23 процентов. Я не мог припомнить более медвежьих настроений на рынке фьючерсов фондовых индексов на протяжении всех 90-х годов. И в довершение всего таймеры Rydex имели в три раза большее количество активов в фонде Ursa, чем в фонде Nova. Для открытия длинной позиции мне лишь требовалось, чтобы что-то сработало как спусковой механизм моментума.

разворот наверх с v-образным основанием

Я всегда буду помнить 8 октября 1998 г., ставшее основанием рынка S&P. С 8 октября до конца декабря я сделал почти $100.000. Для меня как трейдера это был самый лучший трехмесячный период. Все началось с произошедшего на рынке в конце дня 8 октября разворота наверх с V-образным основанием. Как вы можете видеть на Рисунке 12,4, в течение дня Доу ушел вниз более чем на 274 пункта. Затем он начал яростно расти, закрывшись лишь на 9 пунктов вниз. По сути дела, в последние не-

рисунок 12.4 индекс доу-джонса, получасовой график цен за 09.10.98



сколько минут торгов Доу ненадолго оказывался на положительной территории. Последняя половина часа была особенно примечательна, поскольку Доу проскочил вверх на 155 пунктов.

Как показывают мои прошлые примеры, я инстинктивно торгую такими коррекциями конца дня, если они появляются после периода снижения цен. Как мы уже видели, развороты с V-образными основаниями - не Священный Грааль. Но, если они работают, обычно рынок достигает существенного минимума.

Перед закрытием 8 октября я открыл позицию в технологическом фонде. Мне показалось, что технологический сектор растет особенно сильно после дней разворотов наверх при V-образных основаниях. Именно так и получилось 9 октября, когда Доу промчался вверх на 167 пунктов, а технологический индекс Nasdaq 100 подскочил даже больше, почти на 70 пунктов, что эквивалентно 490 пунктам Доу.

гром на рынке

Фейерверк 9 октября стал всего лишь вступлением к настоящему шоу, начавшемуся 15 октября. В этот день Федеральная резервная система неожиданно понизила учетную ставку, и Доу подскочил на 330 пунктов. Более 200 пунктов этого увеличения пришлось на один последний час. Индикатор восходящего объема составил 8,73 к 1. Для меня этого было достаточно, чтобы посчитать его днем с восходящим объемом 9 к 1. Это случилось впервые в течение 1990-х гг., когда мы имели два дня с восходящим объемом 9 к 1 в пределах трех месяцев друг от друга.

15 октября я настроился играть по-настоящему серьезно. Если когда-либо в моей карьере и случался день, чтобы покупать, покупать и покупать еще больше, то это 15 октября. Меня потрясло, как много трейдеров и аналитиков не догадывались, что будет с рынком после понижения учетной ставки и последующего взрыва моментума. Их медвежьи настроения подкреплялись предположениями, что Алан Гринспен и Федеральная резервная система якобы знали, что назревало что-то плохое, и неожиданное снижение ставок должно было скомпенсировать новость о крахе еще одного хеджевого фонда или дефолте какой-нибудь сильно задолжавшей страны третьего мира.

Моментум на рынке после скачка 15 октября оказался ошеломляющим. За пять дней, с 9 по 15 октября, изменение S&P составило 9,18 процента. Это был шестой по величине пятидневный толчок моментума с 1960 г. Экстремальные толчки моментума в верхнюю сторону надо уважать. Таблица 12.2, с любезного разрешения авторов, взята из выпуска от 22 октября 1998 г. информационного бюллетеня Дэна Салливана "Чартист";[2] но она включает и последствия сигнала 15 октября 1998 г., которые не были известны в то время, когда появилась первоначальная информация. Хотя данная книга ориентирована на более краткосрочную торговлю, бесспорно, что 6- и 12-месячные прибыли, порожденные этим пятидневным индексом моментума, весьма внушительны.

таблица 12.2 пятидневный моментум

Рост S&P за 5 дней	Дата окончания	Через 3 месяца	Через 6 месяцев	Через 12 месяцев
+14,12%	11 10,74	+2,06%	+18,33%	+24,21%
+12,33%	02 11 87	0	+2,27%	+9,11%
+11,84%	01 06 70	+3,99%	+12,37%	+28,72%
+11,55%	23 08 82	+14,48%	+26,42%	+40,18%
+10,67%	11 10 82	+8,41%	+15,37%	+26,67%
+9,18%	15 10 98	+18,69%	+26,29%	нет данных
+7,79%	03 07 62	-0,59%	+12,79%	+23,80%
+7,69%	29 01 75	+10,84%	+14,14%	+29,57%
+7,58%	20 09 74	-4,61%	+19,20%	+22,44%
+7,41%	05 05 97	+14,56%	+11,71%	+31,90%

Всегда помните, самое бычье, что может делать рынок, — это расти на чрезвычайном моментуме. И все же многие опасаются, что сила такого рода — предвестник коррекции рынка. Как нас учит история, чрезвычайная сила ведет лишь к дополнительной силе. И это еще более справедливо, если всплеск моментума происходит после периода снижения цен, как это было, например, накануне 8 октября 1998 г. Рынок пошел прямо по сценарию, предложенному толчком моментума в октябре. Между закрытиями 15 октября и 23 ноября Доу поднялся более чем на 1000 пунктов, достигнув нескольких исторических максимумов

еще один день с чистым падением

В ноябре 1998 г. я сделал более $59.000. Это лучшее время моей жизни Но когда 30 ноября стал первым днем с чистым падением с момента достижения основания 8 октября, веселье подошло к концу. 30 ноября главные индексы понизились следующим образом в процентах:

Dow	(-2,32%)
S&P	(-2,40%)
Nasdaq 100	(-4,32%)
Russell 2000	(-1,08%)

Хотя мне очень этого не хотелось, дисциплина требовала, чтобы я начал продавать часть позиции, созданной за прошлые семь недель. 30 ноября Доу закрылся на 9116. 3 декабря распродажа снова привела к снижению около 1 процента, а 14 декабря, когда Nasdaq 100 повел рынок по нисходящей спирали, был неприятным для меня днем с чистым падением на 1 процент. К закрытию торгов 14 декабря я полностью перевел свои активы в наличные. Между закрытием торгов в день с чистым падением 30 ноября и закрытием 14 декабря Доу понизился на 420 пунктов. На поверку оказалось, что, как и в июле, правило дня с чистым падением на 1 процент вывело меня из рынка в самое нужное время.

Были и другие причины для беспокойства в декабре. Значения настроений "Инвесторз интеллидженс" продемонстрировали беспрецедентные 10 последовательных недельных увеличений процентной доли быков среди консультантов. Такой полосы не было ни разу со времени начала работы фирмы в 1963 г. Доля быков-консультантов достигла 57,9 процента, самого высокого недельного показателя с января 1992 г. Не меньше волновал и еще один факт: при снижении Доу с 9374 в конце ноября до менее 8700 14 декабря количество быков-консультантов остались на уровне более 55 процентов. Казалось, никто не верил, что снижение происходило на самом деле, а это, с позиций противоположной точки зрения, медвежий признак.

Хотя мой медвежий настрой сдерживало то, что мы оказались в традиционно сильном сезонном периоде между днем Благодарения и первыми пятью торговыми днями января, я был очень рад, что на 100 процентов находился вне рынка, и ожидал еще большего снижения цен. Оглядываясь назад, я вижу, как полностью пропустил одно весьма положительное расхождение между поведением Доу и Nasdaq 100. Посмотрите, сможете ли вы обнаружить расхождение между двумя этими индексами в интервале с 1 по 11 декабря. За этот период один пункт Nasdaq 100 приравнивался к шести пунктам Доу.

	Dow	Nasdaq 100
1 декабря	+16,99	+74,57
2 декабря	(-69,00)	(-13,44)
3 декабря	(-184,86)	(-45,31)
4 декабря	+136,46	+56,23
7 декабря	+54,33	+46,88
8 декабря	(-42,49)	(-8,73)
9 декабря	(-18,79)	+17,22
10 декабря	(-167,61)	(-32,62)
11 декабря	(-19,82)	+22,25
Всего пунктов	(-294,78)	+117,05=702 пунктам Dow

Как вы можете видеть, было некоторое серьезное и очевидное расхождение, возникшее между поведением Nasdaq 100 и Доу В определенной точке я должен был обязательно открыть позицию в торговом инструменте, связанном с технологическим сектором.

Я вошел в технологический фонд перед завершением торгов 17 декабря. После дня с чистым падением в понедельник 14 декабря индексы резко развернулись и покрыли потери, понесенные ими 14 декабря Не требовалось большого ума, чтобы войти в технологический сектор 17 декабря, — и не только из-за расхождения с ним в течение последних двух недель, но и по причине одного лишь чрезвычайного расхождения 17 декабря. В тот день Доу подскочил на 85 пунктов, но Nasdaq 100 оказался намного сильнее, повысившись на 32 пункта, что эквивалентно 192 пунктам Доу. Продолжение в технологическом секторе в пятницу стало даже еще более сильным, чем я ожидал В то время как Доу поднялся еще на 37 пунктов, Nasdaq 100 улетел вперед более чем на 45 пунктов. Это равнялось ходу Доу в 270 пунктов.

Заключительные две недели декабря сделали его моим триумфальным месяцем, поскольку Nasdaq 100 продолжил свое движение, повысившись еще на 100 пунктов. Как я уже не раз говорил, трейдеры, использующие чрезвычайное положительное расхождение Nasdaq 100, имеют

в своем распоряжении несколько вариантов Более агрессивные трейдеры могут торговать фьючерсами или опционами фондового индекса Nasdaq 100. Более консервативные трейдеры, такие как я, вольны использовать технологические фонды вроде Rydex OTC Fund, зеркально отражающими Nasdaq 100.

опасности торговли на основании своего субъективного мнения

Не припомню, чтобы я часто за последнее десятилетие оказывался настолько вне ритма рынка, как в январе 1999 г. Я был настроен весьма по-медвежьему из-за своих перцепционных фильтров Данные "Инвесторз интеллиджженс" указывали более чем 60-процентную долю по бычьему настроенных консультантов — уровень, невиданный с периода перед большим крахом в октябре 1987 г. Соотношение пут/колл только для акций достигло экстремумов оптимизма, не наблюдавшегося многие годы. Внутреннее состояние рынка выглядело ужасным. К тому же распространилась необузданная мания торговли акциями через Интернет. Я полагал, что в январе предстоит весьма серьезная распродажа

Но серьезная распродажа в январе так и не состоялась. Доу и S&P в течение месяца почти не менялись, а индекс Nasdaq 100 подскочил в стратосферу, прибавив 291 пункт, или 15,86 процента. Хорошо, что я не отношусь к числу трейдеров, опирающихся лишь на собственное мнение, а напротив, позволяю рынку диктовать мне, что делать. В тот месяц я заработал более $14.000. Моя прибыль была бы намного серьезнее, прояви я большую активность. Но я благодарен своей звезде удачи за то, что вообще что-то получил, учитывая то ультрамедвежье состояние, в котором находился.

От моего январского пессимизма меня спасло внимание на рыночные расхождения. В течение первых шести

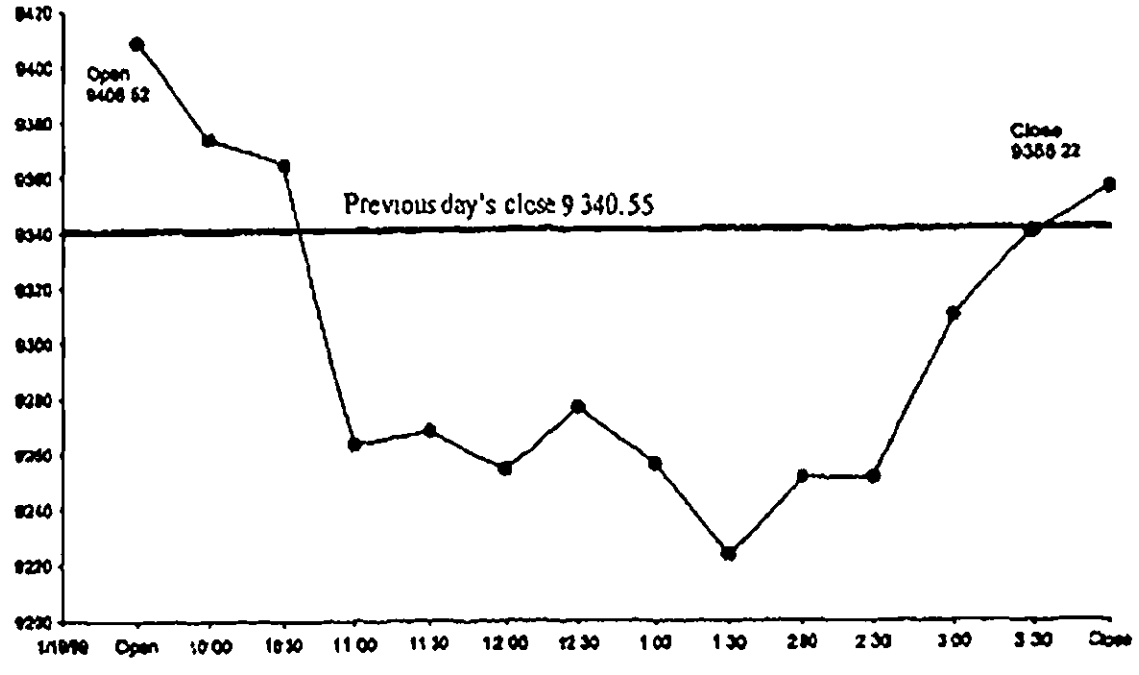
	Dow	Nasdaq 100
4 января	+2,84	+18,38
5 января	+126,92	+48,61
6 января	+233,78	+60,95
7 января	(-7,21)	+2,30
8 января	+105,56	+7,41
11 января	(-23,43)	+26,52
Всего пунктов	+438,46	+164,17=820,85 пункта Dow

торговых дней месяца была отчетливо видна сила в технологическом секторе. Одно лишь чрезвычайное расхождение в первые два дня считалось достаточной причиной, чтобы открыть позицию в технологическом секторе.

еще о торговых моделях

В январе 1999 произошли некоторые другие примечательные события, касающиеся моделей разворотов с V-образными основаниями и прорыва моментума "пятница-понедельник". Я уже говорил, что не придаю никакого значения разворотам при V-образных основаниях, происходящих на рынке после сильного дня роста. Хороший пример тому — поведение рынка 15, 19 и 20 января. В пятницу, 15 января, Доу поднялся на 219 пунктов. На следующий торговый день, во вторник 19 января (в понедельник из-за праздника торговля не велась), на рынок вышли продавцы и за день вбили Доу в землю более чем на 120 пунктов. Однако, как вы можете видеть на Рисунке 12.5, к концу дня произошел классический разворот с V-образным основанием, и Доу закрылся на 14 пунктов вверх. Если бы предыдущий торговый день был нисходящим днем, я ухватился бы за этот разворот с V-образным основанием обеими руками. Но, поскольку он объявился после подъема на 219 пунктов 15 января, я решил переждать.

рисунок 12.5 индекс доу-джонса, получасовой график цен за 19.01.99

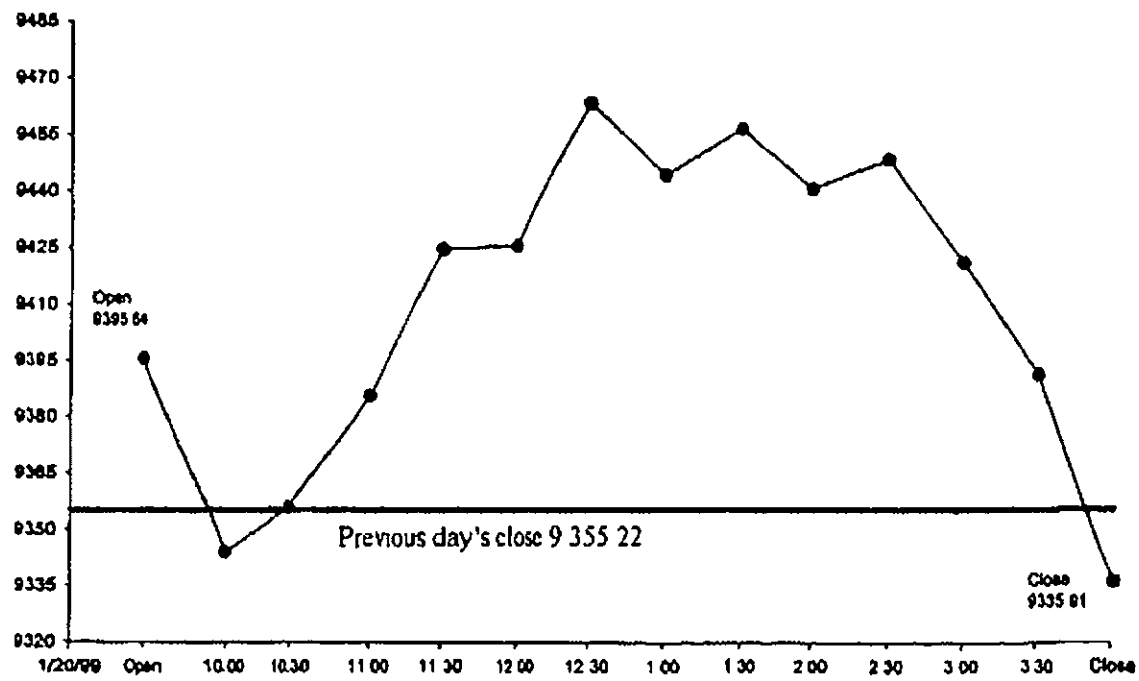


Как видно из Рисунка 12.6, в начале дня 20 января возникло обычное продолжение, и Доу поднялся более чем на 100 пунктов. Однако позднее в течение дня рынок резко развернулся и закрылся на 19 пунктов вниз. Еще раз повторю, будьте очень осторожны с разворотами при V-образных основаниях, когда они происходят после дня (или дней) растущего рынка.

Вы можете задаться вопросом, советую ли я занимать короткие позиции при нижненаправленных разворотах конца дня — таких как 20 января. За тем разворотом конца дня, между прочим, последовали два отвратительных дня, когда Доу потерял 71 и 143 пункта соответственно. И хотя модель разворота в нижнюю сторону 20 января, возможно, и сработала бы, мне не удалось найти каких-либо подтверждений, что она когда-либо была прибыльной в историческом плане.

Хороший пример модели пробития моментума "пятница—понедельник" возник через несколько дней, 25 января. В предыдущую пятницу, 22 января, Доу закрылся на 143 пункта вниз. Следовательно, в понедельник, 25 янва-

рисунок 12.6 индекс доу-джонса, получасовой график цен за 20.01.99



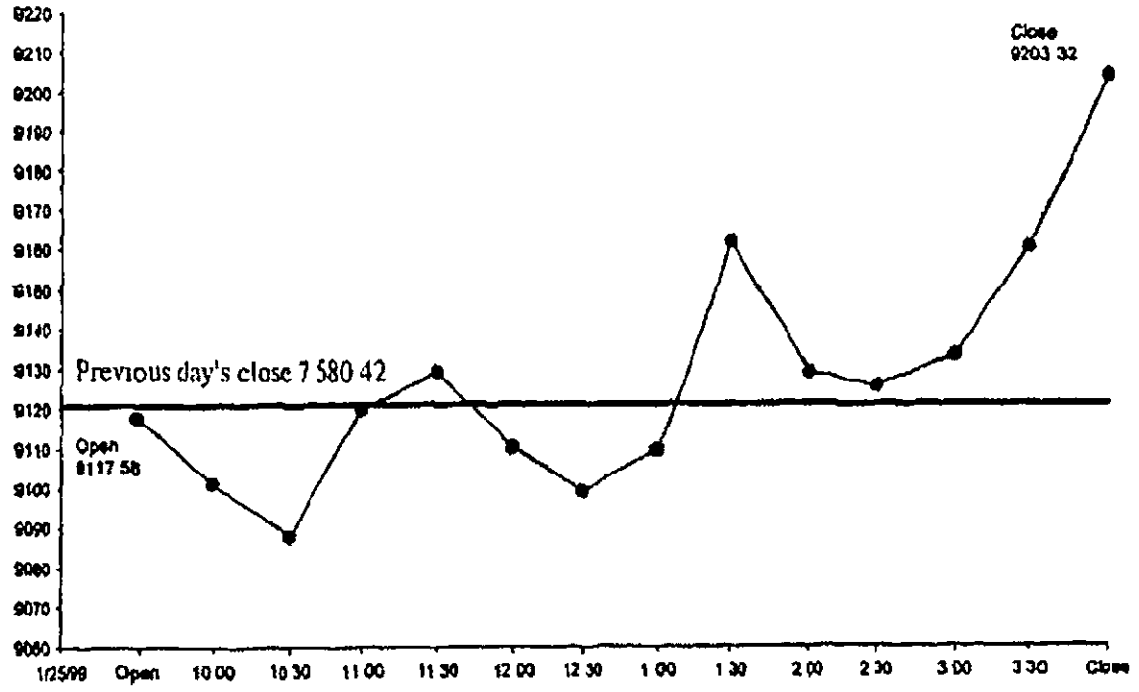
ря, мы должны были ожидать продвижения ниже. Большую часть утренних часов Доу действительно торговался вниз, в диапазоне между 0 и -20 пунктов. Но, как показано на Рисунке 12.7, рост в конце дня поднял рынок, и Доу закрылся на 82 пунктов вверх.

Появление 25 января модели пробития моментума пятничного рынка, а также всплеск цен в конце дня побудили меня покупать в ожидании продолжения роста на следующий день. И точно, как часы, во вторник, 26 января, Доу подскочил на 121 пункт. А Nasdaq 100 умчался вперед на еще более впечатляющие 65 пунктов. 25 января я открыл позицию в технологическом секторе, так как Nasdaq 100 оказался индексом, показавшим наибольшую силу за предыдущую неделю, когда шла активная распродажа.

рынок всегда прав

Я говорил это прежде и хочу повторить снова: все, что действительно имеет значение, — это поведение самого

рисунок 12.7 индекс доу-джонса, получасовой график цен за 25.01.99



рынка. Или как любил говорить Бентон Дэйвис: "Фондовый рынок всегда прав и всегда лучше всего рассказывает о себе сам".

Никогда за последнее время слова Дэйвиса не были более пророческими, чем в первые четыре месяца 1999 г. Многие трейдеры-ветераны в начале 99-го оказались полностью одурманены рынком. Надежные индикаторы заставляли их оставаться в стороне от торгов в ожидании серьезной рыночной коррекции, которая так и не произошла. Я тоже был настроен чрезвычайно по-медвежьи, но у меня хватило ума прислушаться к рынку и продолжать торговлю на длинной стороне, хотя и несколько консервативную.

Я уже рассказывал о январе 1999 г. В феврале пришла коррекция, наиболее заметная в технологическом секторе. Февраль также оказался одним из моих редких проигрышных месяцев после 1985 г. С тех пор в среднем я планирую примерно один проигрышный месяц на каждые 20. Они неизбежны, и это зло, с которым я очень неохот-

но примирился. В большинстве случаев проигрышные месяцы становятся не столько результатом расхождения с ритмом рынка, сколько психологических аномалий: от страха перед заключением сделки до безрассудной торговли. Ключ к успеху здесь — способность удерживать потери на предельно низком уровне. Как и во всех других проигрышных месяцах, я сумел удержать свои торговые убытки в феврале на уровне ниже $2.000.

Настоящее действие в 1999 году началось в первой торговой неделе марта. На большую часть февраля Доу застрял в диапазоне цен между 9200 и 9400. И хотя в конце февраля ему удалось пробить верхнюю границу этого диапазона, он быстро упал назад в более низкую полосу. Имелись все причины полагать, что прорыв в нижнюю сторону — вопрос времени.

Процентные ставки устойчиво росли, и февраль оказался для рынка ценных бумаг одним из самых плохих месяцев десятилетия. Многие используемые мною перцепционные фильтры и технические индикаторы ярко вспыхивали красным цветом. Например, Индекс расхождения предприятий коммунального обслуживания (Utility Divergence Index) (см. выше) достиг весьма зловещего уровня в 25 процентов. Соотношение коротких продаж публики/специалистов показывало медвежьи значения, наблюдавшиеся лишь несколько раз в течение двух прошлых десятилетий. Линия подъема/снижения продолжала ухудшаться и была готова вот-вот пробить свой октябрьский минимум. Новые минимумы подавляли новые максимумы почти каждый день.

Один специалист по техническому анализу рынка писал в своем информационном бюллетене, что Индекс Моментума NYSE (NYSE Momentum Index, 200-дневная скользящая средняя повышающихся акций NYSE за вычетом понижающихся) упал до своего самого низкого за последние 25 лет уровня, несмотря на то, что популярные средние были близки к их соответствующим историческим максимумам. Специалисты по фундаментальному

анализу тоже нагнетали обстановку, указывая на небывалую переоцененность рынка, основываясь на балансовой стоимости (book value), мультипликации цены акции к доходу по ней (price earnings multiples) и дивидендной доходности (dividend yield). Поэтому неудивительно, что в начале марта практически каждый появляющийся на Си-эн-би-си ученый муж или рыночный стратег предсказывал неизбежное снижение средних показателей рынка на 5—10 процентов.

2 и 3 марта я опубликовал свои соображения по поводу ситуации на рынке в чат-группе Интернета. Я писал, что даже быки не участвовали в торгах, ожидая неизбежной коррекции, так хорошо и ясно сформулированной медведями. Но мне казалось сомнительным, чтобы, двигаясь вниз, рынок мог удовлетворить всех и каждого, включая и меня. Любая повышающая цены новость, например, доклад о занятости от 5 марта, могла привести к лихорадочной капитализации наличных в акции. Но больше всего меня беспокоило, что, несмотря на все негативные признаки, рынок стоял, как скала. Самая бычья вещь, которую способен сотворить рынок, — это не обрушиться, когда все этого ждут.

В марте 99-го меня покинули две черты характера, долгие годы определявшие мой торговый успех: быстрота и гибкость. Все началось 3 марта. Я был настроен по-медвежьи, но знал, что все остальные настроены также. Поэтому я внимательно следил за рынком, высматривая какое-нибудь положительное поведение цен, которое могло бы побудить трейдеров к паническому отступлению и взвинчиванию цен.

Движение цены наметилось 3 марта в последние полчаса торгов. После прорыва в начале дня уровней цен, которые медведи считали критическими, рынок сумел перед закрытием вернуться наверх. Я обратил особое внимание на поведение Nasdaq 100. В последние 30 минут торгов этот индекс переместился от 10 пунктов вниз к 11 пунктам вверх, совершив рывок в 21 пункт.

Я понял, что 3 марта медведи имели свой шанс, но не смогли задавить рынок. Судя по внезапному улучшению в конце дня, рост стал неизбежен. Поэтому как раз перед сигналом закрытия в 4:00 дня я позвонил своему брокеру, чтобы разместить сделку. Но я сорвал ее. Я струсил и повесил трубку прежде, чем успел передать свой ордер. Моя обычная быстрота в тот день куда-то улетучилась.

Жаль, что 3 марта я оказался неспособен потянуть за курок, поскольку 4 марта рынок сильно вырос и закрылся на 190 пунктов вверх. В прошлом в день такого чрезвычайного моментума я обычно вскакивал в рынок на полном ходу. Но вместе с быстротой пропала и моя гибкость, потому что 4 марта я утратил способность покупать. Я беспокоился из-за доклада по занятости, который готовился выйти 5 марта, хотя и знал в душе, что ситуация сложилась беспроигрышная. То есть отрицательные ожидания от доклада были уже так велики, что даже если он и стал бы отрицательным, это не помешало бы рынку расти. И, конечно, рынок просто подскочил бы, окажись он положительным.

К моему смятению, доклад о занятости от 5 марта оказался на удивление положительным, и Доу взмыл на 268 пунктов. 4 марта отсутствие быстроты вынудило меня пропустить движение Доу на 190 пунктов, а на следующий день недостаток гибкости заставил остаться в стороне от хода в 268 пунктов. Поэтому я совершил единственно верный ход, который при этих обстоятельствах мог сделать хороший трейдер: вложился в рынок перед закрытием 5 марта.

А теперь замрите и подумайте о том, что произошло 5 марта, и спросите себя, смогли бы вы поступить также. Я вошел в рынок после двухдневного повышения на 459 пунктов. Для большинства трейдеров это слишком трудное решение. Они считают, что преследовать рынок после подобного повышения очень опасно, потому что становится неизбежной та или иная коррекция. Но реальный риск — оставаться вне рынка после такого чрезвычайного моментума.

За следующие две недели Доу продвинулся вверх еще на несколько сот пунктов. Nasdaq 100 рос еще быстрее и прибавил более 4 процентов. В течение этого периода я сделал несколько тысяч долларов, но к закрытию торгов 19 марта снова перевел свои активы на 100 процентов в наличные. На 19 марта пришлась троїная колдовская пятница, Доу утром поднялся на 60 пунктов только для того, чтобы броситься наутек и закрыться на 94 пункта вниз. Я вновь проникся чрезвычайно медвежьими настроениями и стал думать, что вершина 19 марта окажется значительным достижением.

Двумя торговыми днями позже, 23 марта, Доу провалился на 218 пунктов. Индекс Nasdaq 100 пришлось в тот день особенно тяжело, и он понизился более чем на 66 пунктов. Снижение Nasdaq 100 эквивалентно 330 пунктам Доу. Я страшно радовался, что оказался вне рынка. При этом у меня не возникало сомнений, что худшее впереди.

На следующий торговый день, 24 марта, произошла забавная вещь. Хотя Доу вел себя спокойно и закрылся еще на 4 пункта вниз, Nasdaq 100 буквально подскочил и вернул почти все из потерянных накануне 66 пунктов. Такой неординарный моментум, возникший после снижения 23 марта, ясно говорил, что технологический сектор снова готов расти. Но, как и в начале марта, моя быстрота вновь отвернулась от меня. Я был психологически неспособен 24 марта снова выйти на рынок. На следующий торговый день Nasdaq 100 подскочил еще на 70 пунктов.

В марте я сделал больше торговых ошибок, чем за два года с лишним, и все же смог закрыть месяц с почти $12.000 прибыли. Я проехал мимо намного большей прибыли, потому что медленно отреагировал на моментум рынка 3 и 4 марта, а затем еще раз 24 марта. Но у меня хватило ума не сидеть и не жалеть себя. Я повторно вошел в рынок, как только смог, не переживая из-за упущенных возможностей. Знаю, что, каким бы медведем я себя не чувствовал, рынок всегда прав и лучше всего рассказывает о себе сам. Всегда помните, трейдеры *реагируют* на раз-

вивающийся рынок. Они *не предсказывают*, и они *не предугадывают*. Именно быстрота реакции отделяет хороших трейдеров от "не очень хороших".

первоапрельская шутка для медведей

29 марта Доу впервые в истории закрылся выше 10000. Затем 30 и 31 марта он потерял более 200 пунктов, закрывшись на 9786. Когда торговля началась в апреле, многие из прогнозистов рынка оказались настроены весьма по-медвежьему. Главную озабоченность вызывало то, что линия подъема/снижения ушла за свои октябрьские минимумы. Это дало начало одному из наиболее отрицательных в истории фондового рынка расхождений между Доу и линией подъема/снижения. На Уолл-стрите полагали, что ухудшающаяся линия подъема/снижения должна была, в конечном счете, свалить Доу и S&P. К тому же день за днем новые минимумы опережали новые максимумы и на NYSE, и на Nasdaq. Это стало еще одной причиной медвежьих настроений. Не давало покоя и то, что индекс транспортных компаний никак не мог подтвердить новые максимумы Доу.

Авторы информационных бюллетеней получили возможность всячески обсасывать тематику Доу в связи с закрытием выше 10000. Проводились всевозможные параллели, связанные с пересечением Доу уровня в 1000 в 1966 г. и 100 в 1906 г. Историки говорили, что, если Доу потребовалось много лет, чтобы превзойти уровни 1000 и 100, понадобится много лет, чтобы Доу окончательно прорвался через уровень 10000.

В понедельник, 5 апреля, Доу рванул вперед на 174 пункта и во второй раз закрылся выше 10000. Это был не очень внушительный рост, поскольку новых минимумов оказалось больше, чем максимумов, и повышающиеся выпуски акций едва побили понижающиеся. Я находился не в восторге от рынка, но, так как он пошел вверх, у меня не было иного выбора, кроме как покупать.

7 апреля снова наблюдался сильный рост. На сей раз Доу закрылся убедительно выше 10000, на уровне 10085. Этот рост произвел на меня даже худшее впечатление, чем движение в понедельник выше 10000. Имелось 69 новых максимумов, но возникло и 113 новых 52-недельных минимумов. Но, каким бы уродливом ни казался рост, мне ничего не оставалось, как увеличивать свое присутствие на рынке.

еще один тревожный звонок

9 апреля стал очень важным для фондового рынка днем — по крайней мере для остатка месяца. Вот чистые изменения, произошедшие в главных индексах:

	Dow	S&P	Nasdaq 100	Russell 2000
9 апреля	(-23,86)	+4,37	+7,72	+5,97

Поведение Russell 2000 стало дивергентно сильным по сравнению с другими индексами. Ко мне уже вернулась моя быстрота, и я переместил часть денег в фонд с малой капитализацией. Трейдеры фьючерсами могли бы прикупить контракт на Russell 2000, а трейдеры опционами — опцион индекса Russell 2000. Если и было у кого сомнение, что в Индексе акций предприятий с малой капитализацией Russell 2000 что-то назревало, оно оказалось развеяно его движением в последующие пять торговых дней:

	Dow	S&P	Nasdaq 100	Russell 2000
12 апреля	+165,67	+10,29	(-13,26)	+6,46
13 апреля	+55,50	(-8,82)	(-44,03)	+4,92
14 апреля	+16,65	(-21,38)	(-76,22)	+0,15
15 апреля	+51,06	(-5,58)	+32,18	+0,35
16 апреля	+31,17	(-3,86)	(-49,35)	+3,84

Если 9 апреля стал решающим днем для Russell 2000, то неделя 12 апреля оказалась еще более кардинальной для индекса акций промышленных предприятий Доу-Джонса (Dow Jones Industrials) На этой неделе положительное расхождение Доу по сравнению с S&P и Nasdaq 100 было экстраординарным Подобные расхождения нельзя игнорировать. 12 апреля я вышел из большинства позиций, накопленных за несколько прошлых недель, так как они концентрировались в технологическом секторе.

Как показало поведение рынка в течение недели, 12 апреля произошел сдвиг от акций технологических компаний в сторону акций компаний тяжелой промышленности, входящих в индекс Доу-Джонса. Для трейдеров настало время фокусироваться на относящихся к Доу торговых инструментах — акциях Доу, фьючерсах, опционах, взаимных фондах Доу или акциях Dow Diamond Index на AMEX.

рост, в который никто не верил

В апреле я сделал более $19.000 главным образом благодаря самым отрицательным настроениям, которые мне довелось увидеть за свою 33-летнюю карьеру трейдера. Именно эти отрицательные настроения побудили меня держать более тяжелую, чем обычно, позицию на рынке. За месяц Доу повысился на 1002 пункта, или 10,2 процента. Это один из его крупнейших подъемов в процентном выражении с января 1987 г., когда Доу поднялся на 13,8 процента.

Самым шокирующим в настроениях были чрезвычайно высокие значения отношения пут/колл OEX, в то время как Доу продвигался все выше и выше. Никто не верил в рост. Ниже приводятся дневные соотношения пут/колл OEX в сравнении с дневными изменениями индекса Доу с 7 по 19 апреля:

	Dow	Отношение пут/колл OEX
7 апреля	+121,82	1,64
8 апреля	+112,39	1,68
9 апреля	(-23,86)	1,61
12 апреля	+165,67	1,50
13 апреля	+55,50	1,42
14 апреля	+16,65	2,14
15 апреля	+51,06	1,64
16 апреля	+31,17	1,66
19 апреля	(-53,36)	2,40

Во время этого девятидневного периода Доу набрал 477 пунктов, в то время как среднее дневное значение отношения пут/колл равнялось 1,74. Как я уже говорил, мне никогда не доводилось видеть столь глубокого пессимизма на непрерывно растущем рынке. Во время этого повышения значительно улучшились внутренние параметры рынка. Почти каждый день новые максимумы численно превосходили новые минимумы, а повышающиеся акции были далеко впереди понижающихся акций. И все же медвежьи настроения преобладали.

Настроения консультантов оказались столь же шокирующими, как и отношения пут/колл. В течение всего месяца число по-медвежьему настроенных консультантов, пишущих в информационных бюллетенях, по данным "Инвесторз интеллидженс", оставалось выше 30 процентов. Обычно когда Доу взлетает словно ракета — как это было в апреле, — процентная доля консультантов-медведей опускается до уровня 20—25 процентов или ниже. Например, во времена огромного роста Доу в январе 1987 г. он упал до 11,8 процента.

Во время апрельского роста бычий индекс "Консенсус" пребывал в диапазоне 50—56 процентов. Это также считалось беспрецедентным в условиях продвижения Доу вверх на 1000 с лишним пунктов. В прошлом, при росте в размерах, сравнимых с апрельскими, значения "Консен-

суса" переместились бы в область выше 60 процентов. Но, пожалуй, самыми шокирующими и наиболее точными — в смысле наоборот — оказались значения настроений, публиковавшиеся опросной Интернет-службой на Lowrisk.com Ниже приводятся процентные доли спекулянтов и медведей в апреле 99-го, взятые из их еженедельного конкурса "Угадай Доу":

Неделя, оканчивающаяся.	Быки	Медведи
4 апреля	18%	54%
11 апреля	36%	51%
18 апреля	12%	56%
25 апреля	21%	46%
2 мая	33%	46%

Такие показатели уместны, когда Доу понижается, а не повышается на 1000 пунктов, как в апреле 99-го. Казалось, никто не верил, что Доу может продолжать увеличиваться, но он рос весь апрель. Отрицательные настроения лишь подтолкнули рынок к большему повышению, и в течение первой недели мая он вырос еще на 200 с лишним пунктов.

моментум и расхождения увеличиваются

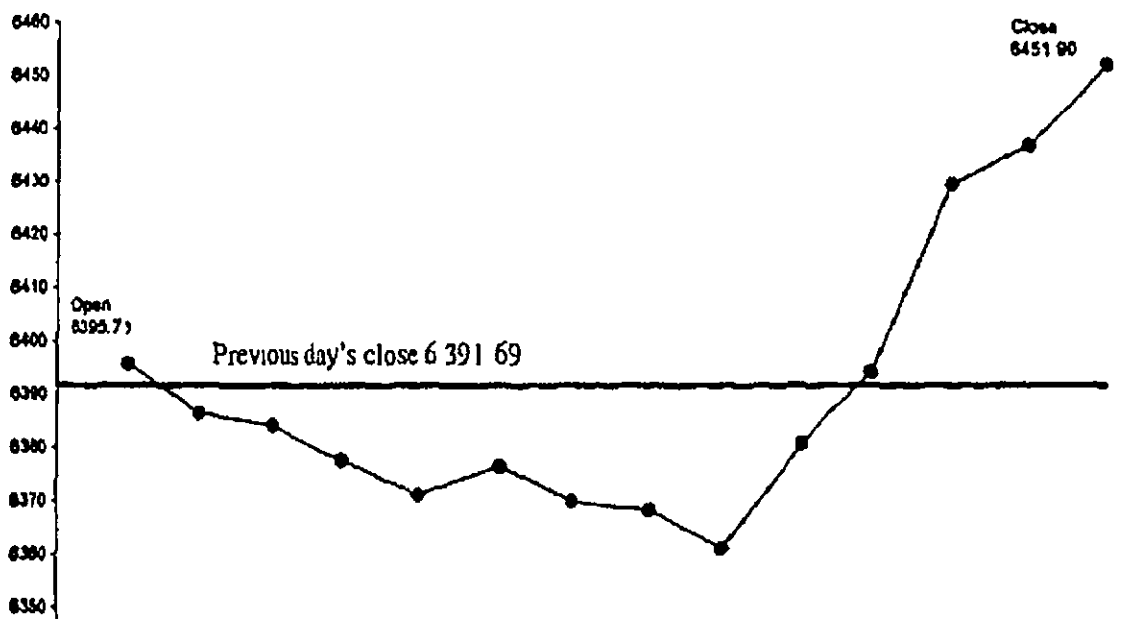
Я не специально выбрал 98-й и начало 99-го года в качестве примеров моей методологии торговли. Вернувшись в любой другой год, вы также сможете найти V-образные основания и развороты наверх конца дня, дни с экстремальным моментумом, модели моментума "пятница—понедельник" и пробития моментума, дни с чистым падением на 1 процент и модели расхождения. Рассмотрим, как работали мои ценовые модели (фигуры) во время важных рыночных минимумов и максимумов в 1997 году.

Между 11 марта и 11 апреля 97-го Доу рухнул на 9,78 процента. Это его самое большое снижение со времен медвежьего рынка конца 1990 г. Минимум этого сниже-

ния оказался достигнутым в пятницу (11 апреля), когда Доу упал на 148 пунктов, или 2,27 процента. А индексы S&P и Nasdaq 100 понесли в тот день даже больший ущерб. После закрытия 11 апреля в торговом сообществе витали серьезные опасения, что в следующий понедельник может случиться крах, подобный краху 19 октября 1987 г.

Как видно на Рисунке 12.8, в понедельник, 14 апреля, распродажа действительно продолжилась, но не в таких масштабах, как ожидали. В течение первых 4,5 часа торгов Доу завяз в диапазоне от -20 до -30 пунктов. А в последние два часа торговли рынок взметнулся, и Доу, поднявшись более чем на 90 пунктов, закрылся на 60 пунктов вверх. После этого во вторник, исходя из моей модели пробития моментума "пятница—понедельник", а также модели восходящего разворота конца дня, следовало ожидать дальнейшего подъема Доу и других биржевых индексов. Плюс ко всему, эти события могли также предвещать изменение на рынке текущего нисходящего тренда месячной продолжительности.

рисунок 12.8 индекс доу-джонса, получасовой график цен за 14.04.97



Именно так и разыгрались события во вторник, 15 апреля: тренд поменялся, и Доу набрал 135 пунктов, а в среду — еще 92 пункта. Если вы наблюдательны, то заметите, что модель пробития моментума "пятница—понедельник", имевшая место 11—14 апреля 97-го, почти идентична описанным ранее моделям пробития моментума "пятница—понедельник", наблюдавшихся 9—12 января 98-го и 22—25 января 99-го.

В последней неделе апреля 97-го проявились еще две мои любимые модели. Это привело к гигантскому 26-процентному росту индекса Nasdaq 100, продолжавшемуся до середины октября. Начиная с июня 96-го входящие в Доу и S&P акции компаний с большой капитализацией вели рынок вверх. Акции технологических компаний и компаний с малой капитализацией, представленные индексами Nasdaq 100 и Russell 2000, тащились позади. Однако в течение недели 28 апреля 97-го прозвучал отчетливый сигнал, что Nasdaq 100 переходит на новый ритм. Взгляните на изменения в пунктах для Доу и Nasdaq 100 за период, охватывающий пять дней недели 28 апреля. В это время один пункт Nasdaq 100 равнялся восьми пунктам Доу.

	Dow	Nasdaq 100
28 апреля	+44,15	+10,82
29 апреля	+179,01	+26,87
30 апреля	+46,96	+18,48
1 мая	(-32,51)	+7,38
2 мая	+94,72	+27,37
Всего пунктов	**+475,62**	**+114,20=913 пунктам Dow**

Всего за неделю Nasdaq 100 набрал ошеломляющие 11,1 процента. Это его самый большой еженедельный прирост и в пунктах, и процентах, начиная с 1987 г. Получился буквально хрестоматийный пример модели экстремального моментума. Тогда же проявилась модель экстремального расхождения между Nasdaq 100 и Доу. Как оказалось, чрезвычайная сила рынка Nasdaq 100 в течение недели 28 ап-

реля повлекла за собой огромный летний рост всех индексов. Доу поднялся на 16,8 процента выше, отсчитывая от закрытия 2 мая, в то время как Nasdaq 100 и Russell 2000 повысились на 26,2 и 31,4 процента соответственно. Я вложился в фонд с малой капитализацией. (Речь об этом пойдет в Главе 14, описывающей взаимные фонды.)

Как показывают записи о моих операциях (см. Таблицу 1 1 и Рисунок 1.1), с мая по сентябрь 1997 г. я хорошо заработал. В конце сентября и начале октября индекс компаний с малой капитализацией Russell 2000 буквально пылал, отмечая годовые максимумы почти каждый торговый день. Затем 16 и 17 октября как снег на голову свалились два последовательных дня с чистым падением на 1 процент. В процентном выражении снижение выглядело следующим образом:

	16 октября	17 октября
Dow	(-1,48%)	(-1,16%)
S&P	(-1,09%)	(-1,16%)
Nasdaq 100	(-1,76%)	(-2,20%)
Russell 2000	(-1,20%)	(-1,72%)

К моменту закрытия 17 октября я снова на 100 процентов перевел свои активы в наличные. На следующей неделе, 23 октября и 24 октября, Доу потерял более 300 пунктов. Но это была только репетиция настоящей резни, развернувшейся 27 октября, когда Доу перенес самое большое в своей истории абсолютное однодневное снижение: 554 пункта. Как я уже говорил, день с чистым падением на 1 процент — наименее надежная модель. Но те единичные случаи, когда она срабатывает, как, например, 16 и 17 октября, больше чем окупают ее периодические отклонения.

никогда не покупайте на впадинах

Я работаю согласно теории: чрезвычайная сила ведет к большей силе, а чрезвычайная слабость ведет к большей

слабости. Этот принцип торговли глубоко укоренился во мне в течение 1960-х и 1970-х гг. Соответственно, я всегда покупал силу и продавал слабость. Во многом по этой причине мои проседания всегда были незначительными. Так как я никогда не покупаю на рыночных впадинах (dips), то никогда не попадаю в ситуации, когда впадина оборачивается катастрофой.

Хотя продажа чрезвычайной слабости часть моей торговой дисциплины, я прекрасно понимаю, что в действительности чрезвычайная слабость больше подходит, чтобы покупать, а не продавать, особенно в течение последнего десятилетия. Исследования Виктора Нидерхоффера с 1988 по 1996 годы[4] показали, что после крутых, от 4,00 до 5,00 пунктов, дневных снижений на рынке фьючерсов S&P среднее изменение на завтра и в последующие пять дней составляли подъем в 0,68 и 2,74 пункта соответственно. Гигантские падения более 5,00 пунктов давали средний прирост на следующий день в 0,37 пункта, а за пять дней — в 2,91 пункта. Это исследование говорит, что неразумно пугаться позиции, основанной на чрезвычайно слабом дне на рынке.

Обратите внимание на приведенные ниже данные о восьми самых плохих в процентном выражении дневных падениях Доу с охватом периода до 1950 г., а также данные о поведении рынка на следующий день после таких снижений:

	Дата	Изменение, %	На следующий день
1	19.10.87	-20,5	+5,3
2	26.10.87	-8,3	+2,4
3	27.10.97	-6,9	+5,1
4	08.01.88	-6,8	+1,7
5	28.05.62	-6,7	+4,6
6	26.09.55	-6,6	+2,3
7	31.08.98	-6,4	+3,8
8	13.10.89	-6,1	+2,8

Вновь хочу подчеркнуть, что продажа на чрезвычайной слабости — не очень жизнеспособная стратегия. Вот некоторые недавние примеры чрезвычайно слабых дней Доу, а также его поведение через один и два дня после этого.

Дата	Снижение (в пунктах)	На следующий день	Через два дня
09.01.98	-222,20	+66,76	+84,95
15.06.98	-207,01	+37,36	+164,17
04.08.98	-299,43	+59,47	+30,90
27.08.98	-357,36	(-114,31)	(-512,61)
31.08.98	-512,61	+288,36	(-45,06)
10 09.98	-249,48	+179,96	+149,85
17.09.98	-216,01	+21,89	+37,59
30 09.98	-237,90	(-210,08)	+152,16
30 11.98	-216,53	+16,99	(-69,00)
14 01.99	-228,63	+219,62	+14,37
23 03.99	-218,68	(-4,98)	+169,55

Независимо от объекта исследования, не стоит уходить с рынка из-за одного чрезвычайно слабого дня. Очень слабые торговые дни неизменно ведут к силе, а не слабости. Если бы вместо Доу мною использовались данные для Nasdaq 100, результаты были бы похожи. После жестоких падений на рынке Nasdaq 100, этот индекс подскакивает обратно вверх быстрее и с большей силой, чем Доу.

Вы спросите, если я считаю себя таким гибким трейдером, то почему по-прежнему продаю слабость, несмотря на неопровержимое свидетельство, что это стратегия для слабонервных? Дело в том, что я выхожу из своих позиций на слабости, предваряющей по-настоящему разгромные дни. Ведь они редко валятся как снег на голову. Обычно дням с катастрофической распродажей предшествует период из нескольких дней или недель. Именно на этой начальной слабости я выхожу из своих позиций и обналичиваю контракты. Например, из показанных здесь 11 разгромных дней Доу, я был на 100 процентов вне рынка каждый раз, кроме 30 ноября 98-го и 14 января 99-го.

торговля часто противоинтуитивна

Торговля часто бывает противоинтуитивна. То, что инстинктивно кажется правильным, иногда оказывается совершенно негодным. Несколько таких примеров можно встретить в моей торговой практике в марте и апреле 1999 г Помните, я говорил, что в начале марта был настроен по-медвежьи? Тогда нашлась 1001 причина для пессимизма. Однако по прошлому мне хорошо известно, что всякий раз, когда я испытывал ультрамедвежьи чувства к рынку, он неизменно повышался, причем очень скоро. И хотя в начале марта у меня случилось временное мозговое затмение, обычно ощущая себя большим медведем, я иду на длинную сторону рынка. Несмотря на то, что эта стратегия торговли может показаться весьма опрометчивой, за прошедшие годы она добавила к моему состоянию очень и очень немало.

когда умирает моментум

Меня иногда спрашивают, что со мною будет в маловероятном случае, если моментум уйдет из рынка. Никаких проблем — я просто стану больше полагаться на перцепционные фильтры, описанные в Главах 9—11, и в меньшей степени на модели моментума.

Умрет ли когда-либо моментум? Академики называют никуда не ведущее десятилетие 1970-х годов безмоментумным рынком. Как человек, живший в 70-е, я утверждаю, что рынок тогда не был плоским и бестрендовым, вопреки распространенному мнению.

Когда-нибудь, тем не менее, наступит настоящий медвежий рынок — не какая-то месячная или трехмесячная интрижка, вроде тех, что мы видели в октябре 1987 г. или августе—октябре 1990 г. и июле—сентябре 1998 г. Я говорю: давай его сюда. Возможности медвежьих рынков — мечта любого трейдера моментума.

глава 13

управление капиталом

Отзывы об этой книге наверняка опубликуют в различных периодических изданиях, связанных с биржевой торговлей. Академики вполне могут указать мне на один явный недостаток — поверхностное освещение темы управления капиталом. Часто говорят: надлежащие методы управления капиталом отделяют в торговой игре победителей от проигравших.

Если объединить мою торговлю взаимными фондами и фьючерсами фондовых индексов, то за прошедшие 14 лет я не терял больше $2.000 в месяц — а ведь речь идет о трейдере с торговым счетом в сотни тысяч долларов. Вы, наверное, думаете, я поделюсь с вами мудрыми мыслями относительно управления капиталом. Но, по-моему, все управление капиталом сводится к дисциплине и умению справляться с риском. Иными словами, надо не переторговывать, сокращать свои убытки и позволять прибыли расти. Мне жаль вас разочаровывать, но я просто не верю, что этому можно научить или выразить в какой-то математической формуле, в чем вас стремятся убедить различные книги о торговле.

Мне также думается, если вам суждено стать преуспевающим и дисциплинированным трейдером, вы должны соблюдать дисциплину и в других аспектах своей жизни вне торговой арены. Что касается меня, то я бегаю с 1978 г. И хотя я не фанатик, выходящий на дорожку каждый божий день, я все же слежу, чтобы оказываться на ней, по крайней мере, пять или шесть раз в неделю. Нередко мне не удается выбраться на пробежку до позднего вечера. Если дело происходит зимой, приходится бегать в очень неприятных условиях. По-моему, дисциплина, выработанная за эти годы, перешла и на мою торговлю.

Дисциплине и управлению капиталом, на мой взгляд, нельзя научить, но их можно познать. Как бы то ни было, дисциплина должна развиваться изнутри. Я вовсе не был дисциплинированным трейдером, пока весной 85-го не начал ставить перед собой цели. Мои цели привили мне как трейдеру дисциплину. Теперь я настолько дисциплинированный трейдер, что вряд ли когда-либо смогу иметь проигрышный год. Дисциплинированные трейдеры способны управлять прибылями и убытками, тщательно выбирать, когда и сколько торговать. Дисциплинированные трейдеры управляют рынком, но не позволяют рынку управлять ими.

Как вы видели, я играю с использованием различных моделей моментума. При торговле по этим моделям не существует никаких "если", "и" или "но". Рынок либо немедленно реагирует в мою пользу, либо я выхожу из своей позиции. Разве может быть проще стратегия управления капиталом? Если я покупаю из-за чрезвычайной силы в пятницу, которая не поддерживается в понедельник, то выхожу из рынка. Если я покупаю из-за разворота наверх при V-образном основании или всплеска цены в конце дня и на следующий день покупка не продолжается, то выхожу из рынка. Если я покупаю Nasdaq 100, поскольку в течение одного-двух дней наблюдается экстремальное положительное расхождение и это расхождение рассеивается на следующий день, то выхожу из рынка. Я

управления капиталом, делая ставки, только когда моментум направлен в их пользу.

Некоторые возразят (и я не буду перечить), что торговля товарными фьючерсами, например на зерновые, мясо, и металлы, — азартная игра, так как эти рынки не предлагают трейдеру преимуществ или смещений. Я 19 лет добросовестно торговал товарными фьючерсами. И лишь весной 85-го, когда я сосредоточился исключительно на торговле фьючерсами на фондовые индексы, началась моя история успеха. Совпадение? Думаю, нет.

торговые инструменты без внешнего финансирования

Весной 1985 г. у меня был единственный выход — торговать товарными фьючерсами и фьючерсами фондовых индексов. Мой счет составлял только $2.200. Поэтому мне нужна была сила внешнего финансирования — левереджа, чтобы довести свой торговый счет до более представительного уровня. *Левередж* (*Leverage*) — это торговля на заимствованные деньги. Например, весной 1985 г. фьючерсный контракт S&P торговался на уровне 180 и стоил $90.000. Насколько я помню, тогда трейдеру фьючерсами нужно было иметь на счете только $3.000, чтобы торговать фьючерсами S&P. Эти $3.000 называются *маржей* (*margin*). Левередж дает возможность управления инвестицией $90.000 всего за $3.000. Если фьючерсы S&P продвинулись бы вверх или вниз на 3,5 процента, или шесть пунктов, вы или удвоили бы свои деньги, или полностью их потеряли. Опционные контракты работают по тому же принципу: вы управляете крупным капиталом, выставляя лишь небольшую сумму маржи.

Это прозвучит как ересь, особенно из уст трейдера, создавшего себе репутацию на торговле фьючерсами фондовых индексов, но я терпеть не могу левередж и стараюсь избегать его любой ценой. Если вы хорошо капита-

лизированы или можете нарастить свой счет до уровня, где больше не потребуется левередж, бойтесь левереджа, как чумы. Придерживайтесь торговых инструментов, которые не маржируются, типа взаимных фондов, акций или акций индекса AMEX. Эти торговые инструменты дают больше контроля над стратегиями управления капиталом. Вы можете диктовать, какими деньгами рисковать на начальных позициях и сколько добавить на дальнейшие закупки, если ваша первоначальная позиция перемещается в вашу пользу. Вас не контролируют долларовые выражения спецификаций фьючерсных или опционных контрактов.

Если бы сегодня мне снова пришлось начинать все с самого начала, я пошел бы по тому же пути, что и весной 1985 г. Я торговал бы фьючерсами фондовых индексов до тех пор, пока не увеличил свой счет до уровня, на котором мне больше не требовался бы левередж. И в этой философии я не одинок. Опрос инвесторов в "Инвесторз бизнес дейли" показал: 27 процентов инвесторов с чистым капиталом ниже $100.000 используют в качестве своего главного торгового инструмента фьючерсы и опционы; для инвесторов с чистым капиталом более $500.000 эта доля составляет только 1 процент. Из опроса также следовало, что фьючерсы и опционы используются 15 процентами инвесторов с менее чем пятилетним опытом работы, в то время как для инвесторов с более чем пятилетним опытом инвестирования этот показатель составляет лишь 3 процента.[1]

Мой самый главный рецепт по управлению капиталом гласит: рост богатства приходит от максимизации выигрышей. Суть игры — делать большие деньги, если вы правы. Я весьма консервативный трейдер, но становлюсь очень агрессивным, когда двигаюсь в выигрышном направлении. Мой метод использования выигрышных сделок состоит в непрерывном и во всевозрастающемся увеличении позиций, как этому учили Дарвас и Ливермор. Я стараюсь доить выигрышные сделки как можно дольше и

как можно больше. У меня это называется стратегией возведения пирамиды. Попробуйте такую стратегию с фьючерсами, опционами или любым маржевым инструментом торговли, и вы рискуете остаться без головы даже при самой небольшой ценовой коррекции.

глава 14

торговля взаимными фондами

Мне всегда хотелось зарабатывать на жизнь биржевой торговлей. Моя мечта исполнилась, но все произошло не так, как я предполагал, когда впервые вступил на этот путь. В молодости я воображал, что когда-нибудь стану вторым пришествием Джесси Ливермора. Мне страшно хотелось быть крутым трейдером акциями и фьючерсами, молниеносно входящим в рынок и выходящим из него. Вместо этого большая часть моего дохода делается на торговле взаимными фондами и фондами бросовых облигаций (junk bond funds).

Горький опыт бесплодной борьбы в 1960—70-х годах убедил меня, что мое восприятие риска не подходит для агрессивной торговли акциями и товарными фьючерсами. Для успеха в трейдинге надо найти нишу, соответствующую вашему характеру. К своему удивлению, свою нишу торговли я нашел во взаимных фондах, привлекающих меня постоянством их тренда и отсутствием волатильности по сравнению с акциями, фьючерсами и опционами. Взаимные фонды позволяют агрессивно осуществлять стратегии покупки в возрастающих масштабах, как это делали Дарвас и Ливермор.

Я торгую взаимными фондами намного агрессивнее и чаще, чем акциями, фьючерсами или опционами. В зависимости от конъюнктуры рынка, почти ежедневно осуществляю корректировку своих позиций во взаимных фондах. Когда несведущие люди говорят мне, что торговля взаимными фондами напоминает созерцание процесса высыхания краски, я осуждающе качаю головой и испытываю желание приклеить им на лоб отчет о своей торговле.

выбор времени и торговля

Я считаю себя трейдером взаимными фондами, а не таймером. Таймеры для меня — это те, кто в принятии решений о вхождениях и выходах полагаются на некую математическую формулу или механический индикатор торговли. Графики и осцилляторы — их любимые игрушки. Трейдеры, такие как я, реагируют на развивающиеся тренды по мере их возникновения, а не после выхода на сцену таймеров. Надо признать, таймерам удается успешно избегать медвежьих фаз рынка. Но медвежий рынок бывает настолько редко, что пассивная стратегия "покупай и держи" легко обставит всех рыночных таймеров, кроме самых элитных.

Если вы хотите увидеть, что дает тактика слежения за рынком (market timing) взаимных фондов, обратитесь к информационному бюллетеню Стива Шелланса "Манирисёрч ньюслеттер".[1] Шелланс отслеживает реальные портфели многих таймеров, работающих с взаимными фондами, включая нескольких таймеров фондов Rydex. Rydex — это семейство взаимных фондов, созданных специально для профессиональных таймеров. Rydex и подобные фонды, например ProFunds и Potomac Funds, обслуживают активных трейдеров и свободны от сборов за выкуп или торговые операции. Они также предлагают маржевые фонды (leveraged funds) для обеспечения доходов, соответствующих 150 и 200 процентам различных индексов вроде S&P и Nasdaq 100. Есть и медвежьи фонды, коррелирующие в об-

ратной пропорции с S&P и Nasdaq 100. Недостаток этих фондов в том, что размещать свои ордера вы должны в диапазоне от 10 до 30 минут до завершения торгов.

Согласно статистике *MoniResearch* за трехлетний период, закончившийся 30 сентября 1998 г., ни один из 12 отслеживавшихся таймеров Rydex и не попытался превзойти результаты пассивной стратегии "покупай и держи" в фонде Rydex Nova. Этот фонд за предыдущие три года принес в среднем 25,7 процента годовых, в то время как среднегодовая прибыль лучшего таймера составила только 18,1 процента. За двухлетний период, закончившийся 30 сентября 1998 г., только 1 таймер из 18 проверенных добился результатов, превосходящих стратегию "покупай и держи".

Информационный бюллетень *MoniResearch* интересен мне тем, что речь в нем идет о реальных деньгах, а это единственный способ, позволяющий судить об эффективности методологий выбора времени. Игнорируйте продавцов или псевдотаймеров, пытающихся ослепить вас раздутыми прибылями, основанными на результатах моделируемой или гипотетической торговли. Единственное, чему можно верить, — это реальным деньгам, подкрепленных реальными выписками от брокерских фирм.

Хотя Марк Халберт не отслеживает реальные счета, он издает превосходный информационный бюллетень "Халберт файнэншл дайджест",[2] посвященный эффективности других инвестиционных информационных бюллетеней. Помимо рекомендаций по определенным акциям, Марк наблюдает за эффективностью чисто таймингговых стратегий, описываемых в информационных бюллетенях. За 10-летний период, окончившийся 31 марта 1999 г., только 2 таймингговые стратегии информационных бюллетеней из 59 смогли превзойти доходность стратегии "покупать и держать" в Индексе Wilshire 5000 (Wilshire 5000 Index). А за последние пять лет только 1 из 104 стратегий выбора времени побила Индекс Wilshire 5000.

Другое исследование рыночного тайминга, о котором я недавно прочитал, проведено Бостонской консультационной фирмой DALBAR Financial Services.[3] Они свели вместе данные о доходности инвестиций с января 1984 г. по декабрь 1997 г. В этот период индекс S&P 500 имел среднюю доходность 17,1 процента годовых. При этом обнаружили, что средний инвестор капитального фонда (equity fund investor) получил прибыль только в 6,7 процента годовых. Такие слабые результаты отнесены на счет тайминга: тактики слежения за рынком и погони за "горячими" фондами.

Таймеры могут возразить, что приведенные здесь ссылки на прибыли, опубликованные в *MoniResearch* и *Hulbert*, не учитывают поправки на риск, а ведь смысл тайминга в сокращении риска. Вероятно, это так, но вы не можете съесть то, что останется от прибыли после поправки на риск. Предусматривает ли сокращение риска появление хоть какой-то прибыли на торговом счете?

Я не хочу сказать, что невозможно одновременно и уменьшить риск, и побить S&P, но сделать это чрезвычайно трудно. Большинство известных мне таймеров думают больше о сокращении риска, а не о том, как побить S&P. И в этом отношении некоторые из них добились удивительных успехов.

как превзойти стратегию "покупать и держать"

Почти с самого начала 86-го мне удается забирать ежемесячную прибыль с фьючерсного торгового счета и значительно умножать ее, торгуя взаимными фондами. Я усилил переброску средств со своего фьючерсного счета в фонды в период конца 88-го — начала 91-го. Это были хорошие времена для взаимных фондов, особенно 1991 год, и мой счет торговли взаимными фондами устойчиво увеличивался.

Раньше в течение года мною делалось много переброс, но тогда я был совсем другим трейдером, не то, что

теперь. В те годы мне казалось, что умножение богатства во взаимных фондах — больше результат терпения, чем блеск ума. Я имел обыкновение проповедовать против чрезмерной торговли взаимными фондами, говоря, что это пустое занятие. Мои торговые шаги, хотя их было и немного, давали результат, и мне без труда удавалось год за годом превосходить доходность S&P.

Однако в 96-м я решил подвергнуть себя, а также житейскую мудрость академиков некоторому испытанию. Вместо того, чтобы просто ежегодно превосходить S&P на несколько процентных пунктов, я перешел на агрессивный и напряженный режим торговли с целью превосходить S&P как минимумом на 10—20 процентных пунктов в год.

Следуя этой агрессивной торговой стратегии на всех своих счетах взаимных фондов, я выделил один специальный счет в INVESCO в качестве контрольного. Это один из немногих счетов, на который я не добавлял и с которого не снимал непрерывно. Он позволил рассчитать прибыль за год. Конечно, оставалась проблема, что о моей результативности можно судить только по ограниченному числу фондов, предлагаемых для торговли через INVESCO. Однако я был готов принять вызов. Вот результаты моей торговли с реальными деньгами в течение первых трех лет по сравнению с доходностью S&P (при реинвестировании дивидендов):

	Гэри Смит	S&P
1996	40,55%	23,25%
1997	46,88%	33,55%
1998	84,90%	28,56%
Среднегодовая доходность за три года	**56,28%**	**28,28%**

Моя среднегодовая прибыль за три года оказалась примерно вдвое больше показателей S&P. В некоторые из этих лет доходы моих других счетов взаимных фондов были выше доходов на контрольном счете. Однако вычисление точной разницы превратилось бы в статистический

кошмар из-за постоянно производившихся вложений и изъятий. Теперь я хорошо знаю, что те три года были отнюдь не торжеством гения. К тому же это слишком короткое время, чтобы можно было прийти к серьезным выводам. Но мой выдающийся результат достигнут в течение трехлетнего периода, во время которого очень немногие трейдеры, таймеры и управляющие взаимными фондами смогли превзойти S&P, особенно с таким большим отрывом.

Легко позволить сбить себя с толку житейской мудростью, что безрассудно пытаться превзойти стратегию "покупай и держи", активно торгуя взаимными фондами. В статье, опубликованной в журнале "Блумберг персонал файнэнс", Бэртон Молкайл говорит, что после учета торговых издержек стратегия инвестирования "покупать и держать" выигрывает у инвестирования по моментуму.[4] Молкайл — автор широко известной книги "Прогулка по Уолл-стриту".

В номере "Бизнес уик" от 25 мая 1998 г. появилась статья "Торговля акциями может быть дурной привычкой". В ней подробно описано исследование Брэда Барбера и Терранс Один из Университета шт. Калифорния в Дэйвисе.[5] Они изучили торговые записи одной большой неназванной дисконтной брокерской фирмы, включающие операции 78.000 домашних хозяйств за период с февраля 1991 г. по декабрь 1996 г. Средний доход домохозяйства составил 15,3 процента. Однако у домашних хозяйств, классифицированных трейдерами, часто совершающими сделки — более 48 сделок в год, – среднегодовой прирост капитала оказался только 10 процентов. Отсюда исследователи делают вывод: торговля может быть опасна для вашего кошелька.

Мне вечно попадаются статьи финансовых комментаторов, утверждающих, что стратегии торговли взаимными фондами столь же эффективны, как и подбрасывание монеты. Затем, конечно же, следует знаменитая реплика, что вы не можете позволить себе пропустить 10 лучших

торговых дней года. Естественно, ничего и никогда не говорится о том, что будет, если вы пропустите 10 самых плохих дней года.

Мой секрет последовательной победы над S&P очень прост: я иногда и пропускаю дни большого роста, но я *всегда* избегаю крупных снижений. Некоторые любители "покупать и держать" спросят, как это возможно. Они просто не понимают, что крупные снижения никогда не падают как снег на голову. Рынки с сильным моментумом не разворачиваются на пятачке и не летят тут же вниз. До начала резни всегда присутствует тот или иной период смены моментума.

Опираясь на мои прибыли за первые три года активной торговли взаимными фондами, можно подвергнуть сомнению риторику рыночных теоретиков и других академиков о неэффективности агрессивной стратегии торговли "входа и выхода" (in-and-out trading strategy) с взаимными фондами.

как я торгую взаимными фондами

В Главе 12 описаны мои основные стратегии торговли с использованием моментума. Успех работы с взаимными фондами объясняется способностью двигаться в такт с основным ритмом рынка и чувствовать, где находится сила расхождения — будь то предприятия с большой или малой капитализацией или связанные с технологическим сектором. За некоторыми исключениями (речь о них пойдет позже), я (как трейдер) больше ориентируюсь на рынок, чем на определенный фонд. Если модели моментума диктуют вход в определенный сектор рынка, тогда я выбираю фонд из сектора, доступного в семействе фондов, где у меня находятся торговые счета.

Когда я начинал торговать взаимными фондами, то исходил из теории, что каждый год всегда найдется один легко опознаваемый сектор или тип капитальных фондов, в который нужно вкладывать деньги. Это может быть все,

что угодно: от золотых фондов до фондов медицинских или финансовых услуг. Определить, какая категория фондов ведет всю стаю, не так уж трудно. Каждую неделю я проверял в газете "Бэрронз" колонку "Средние данные результативности ведущих взаимных фондов", чтобы выявить секторы с наибольшим моментумом. Эта публикация объединяет данные об эффективности различных групп фондов за неделю, по сравнению с прошлым годом и за 12 месяцев.

Когда я торговал с использованием Upper Performance Averages, то в основном старался инвестировать в самый сильный сектор с наибольшим моментумом. Многие трейдеры и информационные бюллетени о взаимных фондах применяют эту стратегию движения вместе с утвердившимся победителем, покуда не появится фонд с более сильным моментумом относительной силы. Хотя на первых порах эта методология служила мне хорошо, меня отпугнула волатильность, связанная с фондами, имеющими максимальный моментум.

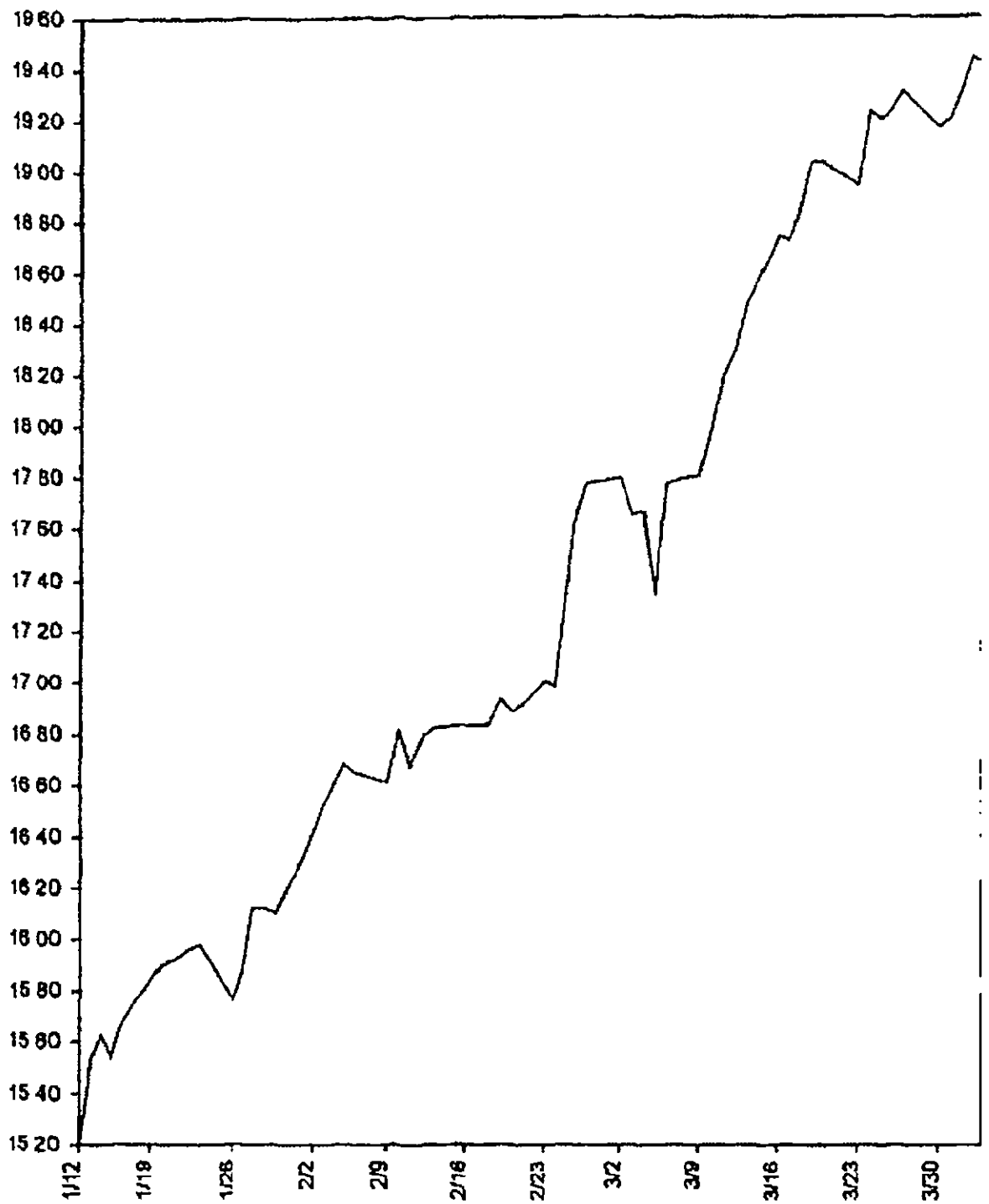
Одна из моих любимых стратегий торговли фондами — Январский барометр взаимных фондов (January Mutual Fund Barometer). Я очень сильно верю, что первые пять—семь торговых дней января задают тон для различных секторов на следующие два—шесть месяцев. Поэтому я стараюсь вкладываться в сектор с наибольшим моментумом (процентное увеличение) в течение первых пяти—семи торговых дней нового года. Если бы вы следовали этой стратегии в течение последних пяти лет, то в 94-м вы оказались бы в Японии, в 95-м — в здравоохранении, в золоте в 96-м, в Латинской Америке в 97-м, телекоммуникациях и компьютерах в 98-м и в любом фонде, имеющим отношение к делам молодежи, в 99-м. В 1998 году я так хорошо заработал, потому что 12 января вложился во "Всемирный телекоммуникационный фонд" INVESCO (Worldwide Telecommunications Fund). Этот фонд равномерно повышался без единой коррекции вплоть до первой недели апреля, поднявшись более чем на 30 процентов (см. Рисунок 14.1).

При торговле по стратегии начала января становится не до сна. Тренды начала января краткосрочны по своей природе. Хотя обычно они длятся два—шесть месяцев, иногда они улетучиваются всего через месяц. Именно это произошло с технологическими фондами в 99-м. Но бывают и такие ситуации, как в здравоохранении в 1995 году, когда тренд сохранялся в течение всего года. В этой стратегии мне особенно нравится, что каждый торговый год она дает хороший старт. Я никогда не проводил какого-то глубокого исследования этой январской модели, и мне не известно, чтобы кто-нибудь еще делал это. Думается, с использованием модели начала января можно было бы построить некоторые несложные стратегии торговли, особенно с фондами сектора Fidelity Select.

Первые пять—семь дней нового торгового года также служат хорошим барометром, предсказывающим, как будут развиваться в наступающем году тренды с предыдущего квартала. В 96-м фонды недвижимости были одним из самых горячих секторов. Большая часть их прироста пришлась на последний квартал. Но как только начался новый, 1997 год, сильный моментум фондов недвижимости резко закончился. В течение всего года они оставались одним из самых слабых секторов рынка.

Другая стратегия торговли фондами использует сезонную силу фондового рынка за период, начинающийся за два дня до Дня Благодарения и включающий первые пять торговых дней января. Как уже говорилось, исторически это самый сильный период, на который приходится 40 процентов всего прироста рынка, начиная с 1928 г. В соответствии со стратегией, следует покупать фонды в пятницу, накануне Дня Благодарения, если торги ведутся на уровне или вблизи его 52-недельных максимумов и рынок имеет сильный моментум в течение предшествующих четырех недель. Желательно, чтобы это был отраслевой фонд, чей сектор также соответствует вышеописанным требованиям. Хотя стратегия рассчитана на использова-

рисунок 14.1 всемирный телекоммуникационный фонд Invesco, 12.01.98-03.04.98



ние силы рынка в декабре и начале января, сезонные тенденции нередко могут выходить и за пределы января. Так что не спешите урезать свои прибыли, преждевременно выходя на пятый торговый день января.

Стоит упомянуть и некоторые другие стратегии торговли фондами, хотя они и не часть моей методологии. Од-

на из наиболее популярных стратегий — покупка в первый торговый день января фонда, имевшего первоклассный рейтинг в прошлом году. Подобный подход, нацеленный на "горячие" фонды, поддерживают некоторые информационные бюллетени. Их аргументация проста: фонды сохраняют свои тренды и моментум, и, какие бы инвестиционные факторы ни продвинули фонд на высшее место года, они должны продолжиться и за пределами данного однолетнего периода.

По-моему, эта популярная стратегия получила настолько широкое распространение, что потеряла большую часть своей эффективности. Одна из причин — огромные потоки денег, устремившиеся в фонды в последние годы. И очень часто управляющие высокодоходных фондов, буквально захлебывающиеся от избытка наличности, уже не могут достичь прежних звездных высот прибыли, обслуживая значительно возросшие активы.

Если вы торгуете с использованием стратегии "горячих" фондов, я предложил бы вам в январе покупать первоклассный фонд, только что достигший новых 52-недельных максимумов или находящийся не далее 1-2 процентов от таких максимумов. Можно, конечно, представить себе и такую ситуацию: вы в первый торговый день января покупаете первоклассный фонд предыдущего года, но он уже опустился ниже своих 52-недельных максимумов на 10 или более процентов. Это противоречит самой цели покупки первоклассного фонда, поскольку, существенно отклонившись от недавних максимумов, он уже потерял значительную часть своего моментума.

Я не сторонник одноразового использования "горячих" фондов, но верю в постоянство работы фондов, переходящее из года в год. Некоторые академические исследования на эту тему противоречат друг другу: одни представляют доказательства существования такого постоянства, другие приходят к противоположному заключению.

Наиболее полным исследованием постоянства "горячих фондов" считается специальный дополнительный доклад

Института эконометрических исследований, выпущенный в апреле 1998 г.[6] Это четырехстраничный документ, описывающий будущие результаты работы разнообразных американских фондов, отобранных по их эффективности за последние 13-, 26- и 52-недельные периоды. Например, для самых сильных и самых слабых за последние 52 недели фондов существует определенная тенденция повторения их слишком сильной или слишком слабой деятельности в последующие 13- и 52-недельные периоды. Результаты исследования показывают: прослеживается четкая тенденция продолжения высокой эффективности сильных фондов в различные периоды времени.

узкие каналы роста

Я не очень-то предрасположенный к риску трейдер. Убыточные сделки долго едят меня заживо. По своему опыту я знаю, что психологически неспособен торговать в сколь-нибудь значительном размере акциями, фьючерсами фондовых индексов и опционами на индексы, и все — из-за их волатильности. Это главная причина, по которой меня потянуло к взаимным фондам. Благодаря постоянству их тренда, торговля взаимными фондами на большие суммы для меня не проблема.

Взаимные фонды перемещаются внутри того, что я называю "узкими каналами роста" (tight rising channels). Единожды попав в такую борозду, они способны двигаться неделями, а то и месяцами с ценовой коррекцией, не превышающей 2—3 процента. Именно такой тип поведения торгов я и ловлю, поскольку могу непрерывно покупать все большее количество акций по мере того, как они неуклонно маршируют под бой устойчиво растущих цен. Каждый раз, когда фонд в узком канале роста имеет коррекцию более 3—4 процентов, это становится предупреждением, что вот-вот начнется новое движение — на этот раз в нижнюю сторону.

Привлекательность обеих стратегий — и Январского барометра взаимных фондов, и сезонности конца нояб-

ря/начала января — объясняется тем, что фонды, отобранные в соответствии с этими критериями, двигаются, как правило, в узких каналах роста. У меня в запасе есть еще две стратегии, в которых феномен узких каналов роста выражен более ярко и нередко длится намного дольше. Первая — модель расхождения индекса предприятий с малой капитализацией (small-cap divergence pattern), а другая — стратегия новых фондов (new fund strategy).

расхождение индекса предприятий с малой капитализацией

Лучшими примерами узких каналов роста, не имеющих практически никаких нижненаправленных реакций, служат периоды, когда фонды с малой капитализацией пользуются повышенным спросом. Если уж эти фонды начинают расти, они двигаются практически без коррекций. В 97-м и 98-м годах было два периода господства фондов с малой капитализацией. Выход на рынок сектора предприятий с малой капитализацией принес значительную часть моей прибыли за 1997—98 годы.

Трейдеры и инвесторы не раз ошибались в фондах с малой капитализацией в течение 1990-х гг. Один за другим гуру колотили кулаком по столу, доказывая, что фонды с малой капитализацией вот-вот рванут вверх. Но по крайней мере в 1990-х гг. история показала, что фонды с малой капитализацией никуда не пойдут до тех пор, пока не произойдет некий начальный всплеск цен на рынке акций предприятий с большой капитализацией. Причем обычно эти всплески на рынке акций предприятий с большой капитализацией происходят после того, как имеет место снижение Доу и S&P 500 на 7 или более процентов. И всплеск акций предприятий с малой капитализацией, начавшийся в 1991 г., и мини-всплески в периоды с мая по середину октября 1997 г. и с октября по ноябрь 1998 г. — все они развивались по такому сценарию.

В рамках периода от нескольких дней до нескольких недель после первоначального наращивания моментума акций предприятий с большой капитализацией появляется день или два очень значимого ценового расхождения между Индексом предприятий с малой капитализацией Russell 2000 и S&P с Доу. Вы должны обязательно успеть как можно быстрее войти в рынок на этих расхождениях.

В качестве примера давайте рассмотрим изменения цен S&P и Russell 2000 в течение недели 28 апреля 1997 г. Во время этого периода 1 пункт Russell приравнивался 2 пунктам S&P и 20 пунктам Доу.

	Dow	S&P	Russell 2000
28 апреля	+44,15	+7,59	+0,25
29 апреля	+179,01	+21,09	+4,48
30 апреля	+46,96	+7,29	+2,42
1 мая	(-32,51)	(-2,81)	+2,66
2 мая	+94,72	+14,44	+8,32

Я открыл позицию в фонде небольших компаний Дрейфуса перед завершением торгов 2 мая. Вы можете спросить, что заставило меня лезть в предприятия с малой капитализацией, коль скоро S&P в течение недели 28 апреля продемонстрировал большую силу расхождения. 1 мая я заметил в Russell начало увеличения силы расхождения. Моментум, возникший 2 мая, был для Russell 2000 неординарным поведением цены. Я не мог припомнить, когда в последний раз этот индекс имел столь большой прирост в процентах (2,4 процента) или в пунктах. В последние пять или шесть лет подобного не было точно. День с экстремальным моментумом у Russell был ясным сигналом, что рынок акций предприятий с малой капитализацией готов вот-вот взлететь.

Как вы видите на Рисунке 14.2, в последующие несколько месяцев фонд небольших компаний Дрейфуса гладко шел вверх. За период от закрытия 2 мая до своего окончательного максимума 13 октября Индекс

Russell 2000 подскочил на 31,4 процента. Более агрессивные трейдеры могли предпочесть торговать фьючерсами индекса Russell 2000 на Чикагской торговой бирже или опционами индекса Russell, котируемыми на CBOE.

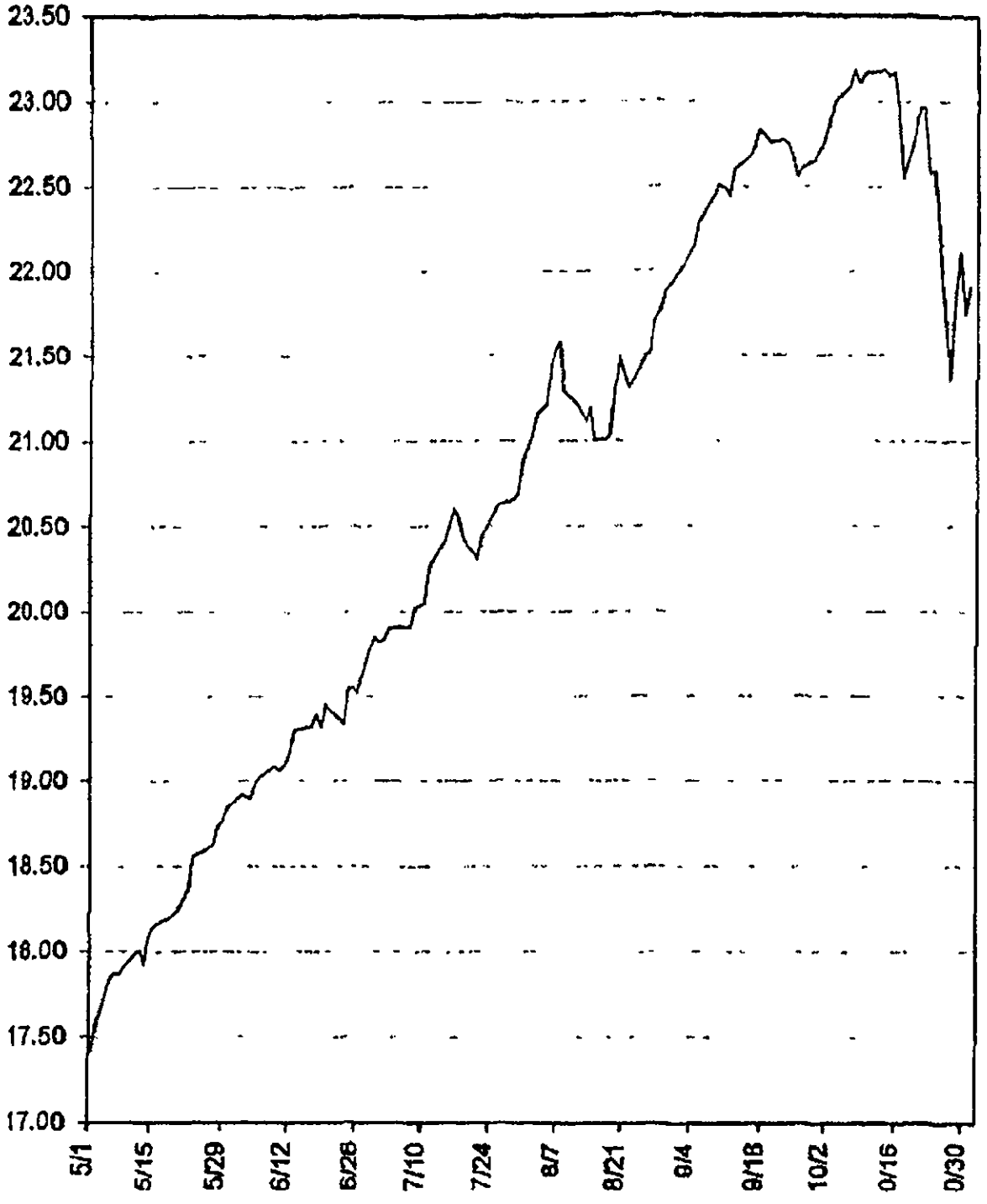
Давайте рассмотрим подобную ситуацию, когда в октябре 1998 г. я открыл позицию в предприятиях с малой капитализацией. Ниже приведены ежедневные изменения цен для индексов Доу, S&P 500 и Russell 2000 с 9 по 19 октября. В то время 1 пункт Russell приравнивался к 3 пунктам S&P и 25 пунктам Доу.

	Dow	S&P	Russell 2000
09.10	+167,61	+24,95	+8,12
12.10	+101,95	+13,32	+7,22
13.10	(-63,33)	(-2,91)	(-5,29)
14.10	+30,64	+10,73	+4,65
15.10	+330,58	+41,96	+9,83
16.10	+117,40	+8,93	+8,07
19.10	+49,69	+5,97	+9,57

Так же, как и в течение недели 28 апреля 1997 г., за несколькими днями сильного роста Доу и S&P последовал день (16 октября) с сильным расхождением моментума в Russell 2000. Когда я увидел положительное расхождение между Russell 2000 и другими индексами, то 16 октября переключился на фонд роста небольших компаний INVESCO.

Расхождение 19 октября было еще ярче выражено, чем 16 октября, заранее предупреждая трейдеров, что в секторе с малой капитализацией назревает кое-что значительное. И действительно, между 19 октября и 27 ноября индекс Russell 2000 вырос более чем на 14 процентов без каких-либо заметных задержек. Этот результат превзошел показатели и Доу, и S&P на протяжении того же самого периода времени. Как показано на Рисунке 14.3, движение фонда роста небольших компаний INVESCO происходило прямо вверх, без малейшей коррекции.

рисунок 14.2 фонд небольших компаний дрейфуса, 01.05.97–31.10.97



эффект нового фонда

Инвесторам во взаимные фонды часто советуют избегать новых взаимных фондов, пока они не накопят опыт положительной работы. Хорошо, что я трейдер, а не инвестор и не прислушиваюсь к житейским мудростям. Моя люби-

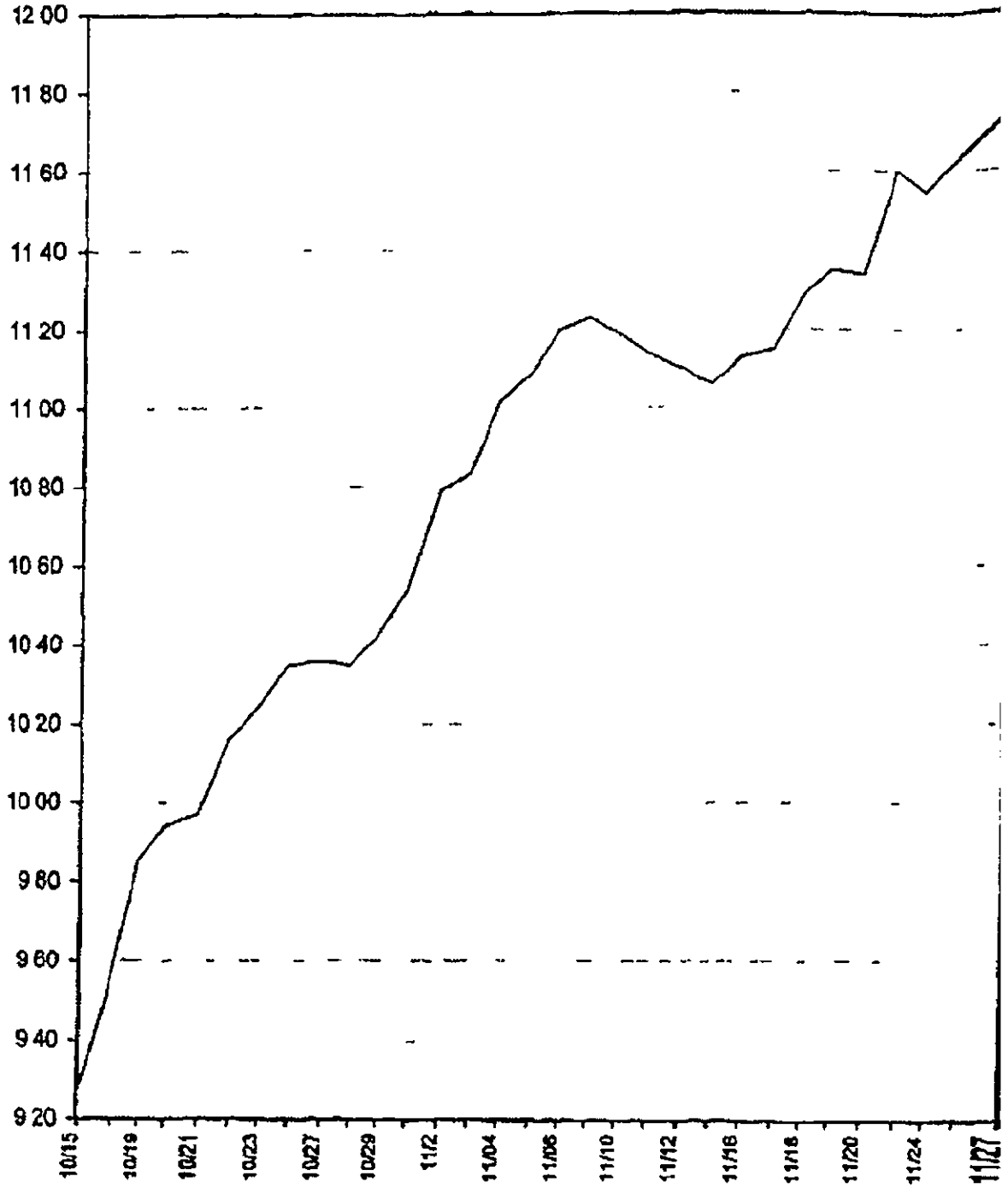
мая и самая прибыльная стратегия торговли взаимными фондами — покупка новых фондов, как только они становятся доступными. Новые фонды имеют тенденцию переигрывать рынок в целом и фонды своей группы в течение первых одного—трех месяцев своего существования. Пусть теоретики эффективности рынка, проповедующие, что на рынках нет пригодных для использования недостатков, как следует изучат этот эффект нового фонда (new-fund effect).

Почти 50 процентов торговых прибылей за 1998 г., составивших $196.000, я сделал на использовании двух новых фондов: Strong Small Cap Value Fund и INVESCO Endeavor Fund. Значительная часть моей прибыли за 96-й год была получена благодаря новому образованию Strong High Yield Bond Fund. Доходность этого фонда составила в 96-м более 26 процентов, здорово обставив свою группу (14 процентов) и даже превзойдя доходность S&P (23 процента).

Эффект нового фонда — не миф. В статье, появившейся в "Инвесторз бизнес дэйли" 22 апреля 1997 г., приводятся ссылки на два исследования эффекта нового фонда.[7] Одно из них, проведенное Центром инвестиционных исследований Чарльза Швоба, изучало однолетнюю доходность всех новых американских диверсифицированных фондов, работающих с акциями, с 1987 по 1997 гг. Установлено, что новые фонды неизменно имели более высокие, чем у старших фондов, прибыли во всех видах инвестиций. Исследование Schwab выявило, что новые фонды работают сверхэффективно в первые шесть месяцев своего существования. Всего изучены 724 новых фонда, созданных в пятилетний период с 1993 по 1997 годы. Каждый год они составляли непропорционально большой процент от 100 наиболее эффективных фондов.

Другое исследование эффективности работы новых фондов провела Kobren Insight Group. Оно охватило 10-летний период и подтвердило выводы Schwab о более высокой прибыльности новых фондов в первый год рабо-

рисунок 14.3 фонд роста небольших компаний INVESSO, 15.10.98–27.11.98



ты по сравнению со старшими фондами. Коэффициент превышения составлял от 2,1 процента для новых фондов с большой и средней капитализацией до 6,9 процента для новых фондов с малой капитализацией. Наиболее заметным оказалось превышение у новых фондов роста новых небольших компаний (new small-cap growth funds), ото-

рвавшихся от старших членов своей группы на солидные 9,2 процента.

Существует несколько причин эффекта нового фонда. Эти фонды располагают меньшими активами, позволяя управляющим выстраивать позиции по своему усмотрению Им не нужно принимать решений о продаже. Вместо этого они концентрируют свое внимание на покупке акций или секторов, демонстрирующих наибольший моментум. Кроме того, новые фонды в течение первых нескольких месяцев стремятся сохранять свои вложения в ограниченном числе акций. Это может дать новому портфелю более сильный толчок, особенно если в нем оказываются акции взрывного роста.

Судя по моему опыту, главная причина, по которой новые фонды растут быстрее, — это рынок первоначального публичного предложения (IPO). Компании, управляющие взаимными фондами, вовлечены в распределение акций через IPO. Нередко они передают эти акции в свои более новые фонды, чтобы слегка подстегнуть свою доходность Когда эти IPO удваиваются и утраиваются в цене в первый же день торгов, новый взаимный фонд с маленькими активами может получить большее, чем в среднем увеличение чистой стоимости активов.

У меня как-то была позиция в новом фонде INVESCO (INVESCO Growth and Income Fund), и в одну из пятниц июля 98-го он подскочил на 6,6 процента. Рынок в целом выглядел довольно вялым. Причина этого большего, чем среднего роста цены, состояла в передаче фонда в новую горячую IPO Интернет-компанию, которая в тот день поступила в открытую продажу и подпрыгнула более чем на 500 процентов.

У некоторых семейств фондов проявление эффекта нового фонда особенно заметно. Janus и Strong, в частности, имеют длинную историю успешного развития своих новых фондов. Другими фондовыми семействами, показывающими более высокую результативность при работе со своими новыми фондами, являются INVESCO, Van

Wagoner, Berger и многие другие семейства, специализирующиеся на фондах развивающихся предприятий с малой капитализацией.

Я предпочитаю новые фонды, появляющиеся на рынке без особой шумихи. "Фиделити" в марте 98-го предложила широко разрекламированный новый фонд с малой капитализацией. В результате активы, находящиеся под управлением, в течение первых же нескольких недель раздулись до более чем 700 миллионов долларов. Такая ситуация противоречит самой цели покупки новых фондов. Меньшие размеры активов новых фондов дают управляющему больше гибкости в повышении курса акций, например, путем покупки IPO. "Фиделити", чтобы удержать активы на управляемых уровнях, в конечном счете, закрыла свой новый фонд с малой капитализацией для новых инвесторов.

Я вовсе не хочу сказать, что все новые фонды показывают выдающиеся результаты в течение первых нескольких месяцев своей работы. Прежде всего это зависит от семейства фондов, предлагающего новый фонд, сектора, к которому относится новый фонд, и общего состояния рынка. Хорошим примером мог бы служить Janus Global Technology Fund, появившийся в последний торговый день декабря 98-го, причем в условиях, ему благоприятствовавших. У "Джейнас" была репутация успешного управления новыми фондами, большая часть моментума технологического сектора переходила в новый год, и рынок в целом выглядел сильным. Поэтому неудивительно, что новый Janus Global Technology Fund в течение января поднялся на 15 процентов да и в последующие месяцы продолжал расти опережающими темпами.

Есть два способа разыгрывания эффекта нового фонда. Или покупайте их, как только они появляются на рынке, или подождите неделю или две, чтобы удостовериться, что фонды имеют какой-то моментум. Если вы выбрали первый вариант, а фонд в течение одной-двух недель не догоняет рынок, обязательно продавайте. В конце декаб-

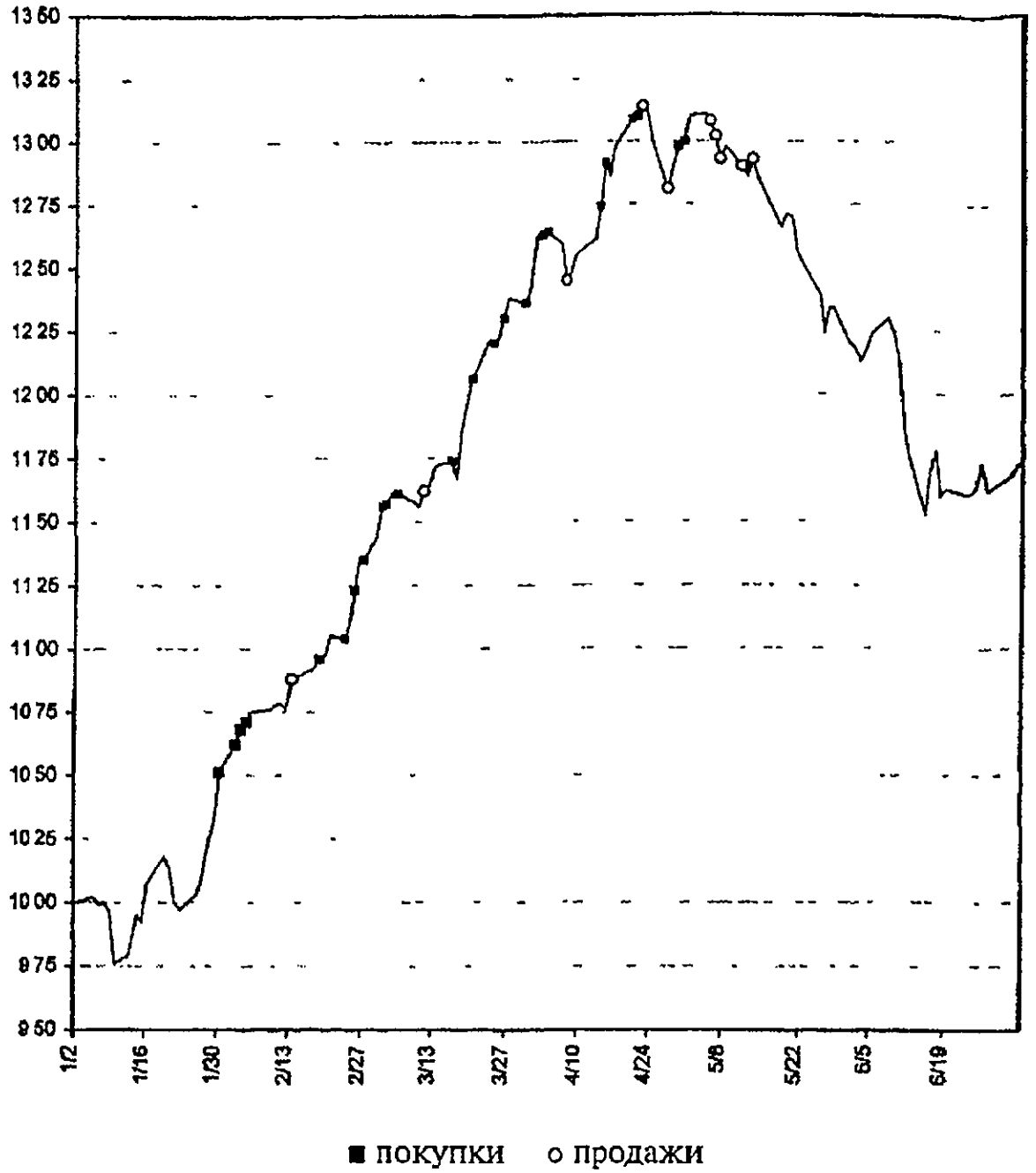
ря 98-го "Джейнас" вышел одновременно с новым Global Life Sciences Fund. Однако в первую неделю торгов "Глобал" понизился в цене, хотя фондовый рынок в целом был чрезвычайно силен. Я вошел в этот фонд по цене предложения. Но уже через три дня решил выйти, когда выяснилось, что он никуда не движется. Я взял эти деньги и удвоил свою позицию в Janus Global Technology Fund.

На результаты моей торговли в 1998 г. главное влияние оказали два новых фонда: Strong Small Cap Value Fund и INVESCO Endeavor Fund. Я не входил в "Стронг" до 30 января. Как показано на Рисунке 14.4, работа этого фонда на протяжении большей части января была весьма невыразительной. Однако в последнюю неделю он начал настойчиво повышаться, все больше отклоняясь от остальной части сектора акций предприятий с малой капитализацией. Я и понятия не имел, что происходит. Но это был новый фонд, поэтому я решил сделать небольшую инвестицию. В следующие несколько месяцев этот фонд устойчиво поднимался, следуя модели узкого канала роста. Как вы можете видеть на Рисунке 14.4, мне удавалось увеличивать свою первоначальную позицию.

Больше всего денег в 1998 г. я наторговал на фонде INVESCO Endeavor Fund, и это неслучайно. 1 июля INVESCO открыла новый фонд Growth & Income Fund, за первые несколько недель торгов умчавшийся вперед более чем на 13 процентов. Моментум этого нового фонда INVESCO сошел на нет, когда в конце июля весь рынок внезапно начал 20-процентное снижение вплоть до начала октября. Но этот фонд стоял как скала и понизился лишь чуть-чуть.

Когда в конце октября я услышал, что INVESCO предлагает свой новый фонд Endeavor Fund, мне стало ясно, что он будет победителем. Моя уверенность в отношении этого фонда усилилась еще больше, когда в середине октября фондовый рынок начал подниматься. Я не был разочарован, так как INVESCO Endeavor Fund в ноябре взлетел на 19 процентов, как показано на Рисунке 14.5.

рисунок 14.4 Strong Small Cap Value Fund, 02.01.98–30.06.98



Иногда трудно узнать, когда предлагаются новые фонды. Некоторые фондовые семейства уведомляют своих акционеров о выведении на торги новых фондов только постфактум. Этим нехорошо славится, в частности, "Стронг". Другие семейства фондов публикуют информацию о своих новых фондах, принимая на них подписку, прежде чем они становятся доступны для торговли. Такие

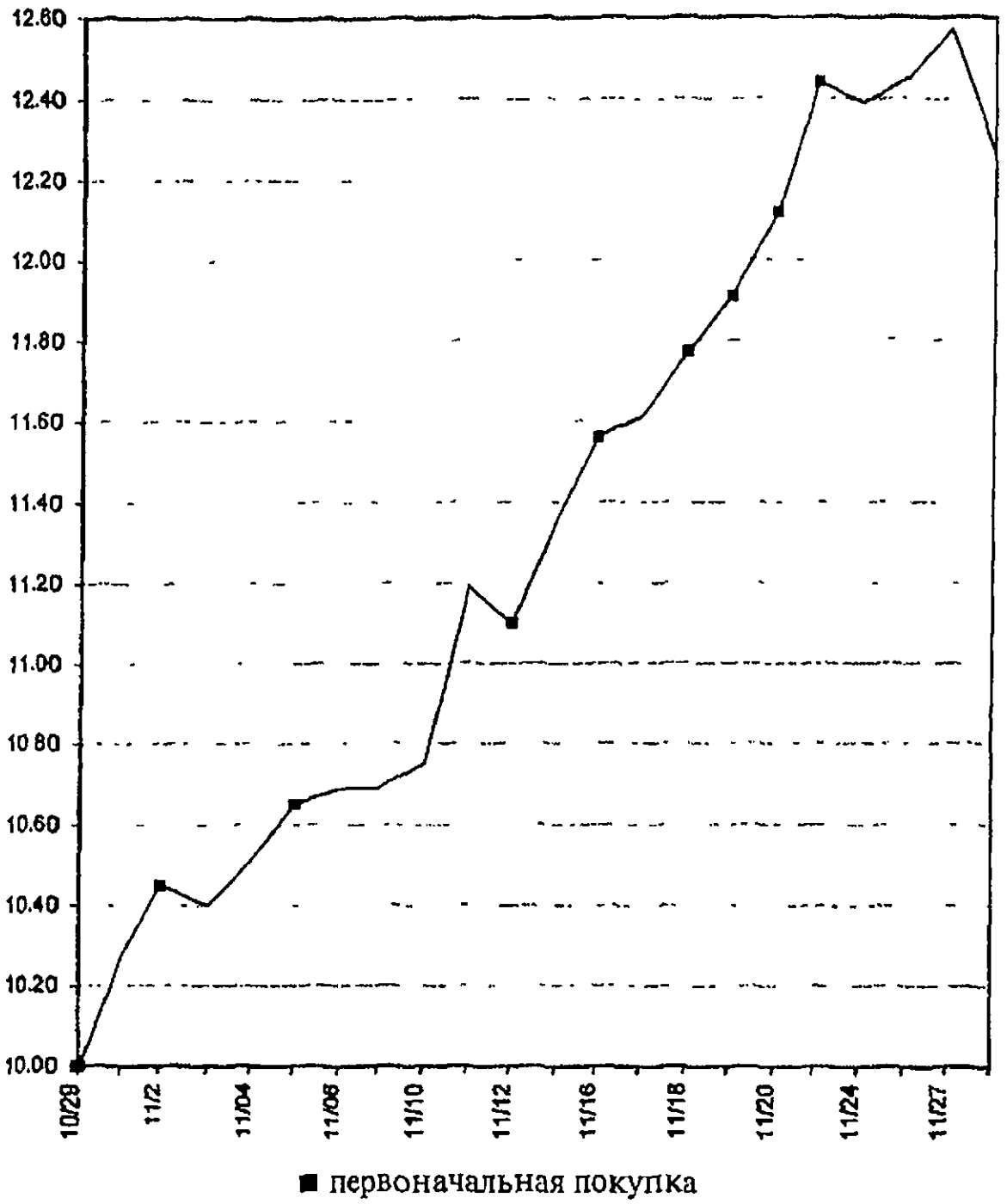
подписки могут появляться даже за месяц до того, как фонд будет предложен для торговли. Большинство новых фондов предлагается по $10 за акцию.

Новые фонды должны получить одобрение SEC до появления на рынке. Разобраться в документах SEC, чтобы определить, когда появятся новые фонды, — под силу не каждому. Вместо этого я просто веду список фондовых компаний, которые периодически обзваниваю, чтобы получить информацию о появлении любых новых фондов.

стратегии управления капиталом во взаимных фондах

Как я непрерывно подчеркиваю, вся прелесть фондов — в постоянстве их трендов. Меня привлекают взаимные фонды, находящиеся в узких каналах роста с небольшой или нулевой волатильностью. Я уже описал стратегии, нацеленные на такой тип торговли: эффект нового фонда, расхождение фондов с малой капитализацией, январский барометр взаимных фондов и сезонность периода от кануна Дня Благодарения до начала января. Стратегию торговли взаимными фондами с использованием узких каналов роста не следует путать с торговлей по различным моделям моментума, описанным в Главе 12. Когда я получаю сигнал на покупку от одной из моих моделей моментума, меня меньше всего волнует покупка фонда в узком канале роста. Например, на развороте с V-образным основанием 8 октября 1998 г. я вошел в волатильный технологический фонд. Мне казалось, что моментум разворота V-образного основания окажется самым большим в технологическом секторе. Я мог бы также выбрать опцион технологического индекса, фьючерсный технологический контракт, такой как Nasdaq 100, или избранные акции из технологического сектора, например, Dell, Microsoft или Cisco.

рисунок 14.5 INVESCO Endeavor Fund, 29.10.98–30.11.98



При первоначальной покупке акций фонда, независимо от стратегии торговли, я не желаю рисковать более чем 1—2 процентами своей инвестиции. Некоторые возразят, что это слишком близкий стоп. Я не могу не согласиться — я могу только сказать: таков мой стиль торговли. Все мои стратегии нацелены на немедленное вознаграждение. Например, при использовании моделей моментума ры-

нок с первого же дня должен двигаться в мою пользу. Если этого не происходит — значит, я не прав, и я немедленно выхожу из фонда. При использовании модели узкого канала роста перемещение фонда на 1—2 процента против меня предупреждение — явно что-то не так, поэтому самое время закрывать позицию. Так как мне не нравится рисковать более чем 1—2 процентами на сделку, то помятуя о сумме первоначальной покупки, я знаю, каковы, в случае чего, будут мои убытки.

Как только фонд, в котором я нахожусь, начинает устойчиво перемещаться вверх, я стараюсь оставаться в игре до тех пор, пока фонд не совершит реакцию более чем на 3—4 процента от своего недавнего максимума. Когда фонды в узких каналах роста снижаются на 3—4 процента, значит, рост исчерпал себя, и настало время продавать. Конечно, если на всем рынке случается день с чистым падением на 1 процент, я не буду дожидаться реакции своего фонда на 3—4 процента и начну действовать немедленно. Иначе говоря, продам где-нибудь от 33 до 50 процентов своей позиции. Случись еще один день с чистым падением на 1 процент — и я на 100 процентов переведу свои активы в наличные.

Я всегда покупаю фонды по частям. Иногда это бывают приращения по 25—33 процента от намечаемого размера позиции, а иногда закупка разбивается на множество мелких фрагментов. Но я никогда не выхожу малыми долями. Мне могут потребоваться несколько недель, чтобы создать позицию в фонде, и лишь пара дней, чтобы полностью закрыть ее.

Рисунок 14.4, на котором показано движение Strong Small Cap Value Fund, хорошая иллюстрация моей стратегии управления капиталом. Вы видите, что я непрерывно покупал по мере того, как фонд повышался в цене. Затем в начале мая я закрыл свою позицию, осуществив серию продаж. В данном конкретном фонде мой выход обусловлен не снижением фонда на 3—4 процента от своего максимума, а моей обеспокоенностью общим поведением рынка.

использование часовых поясов

Разница во времени позволяет извлекать выгоду из влияющих на рынок новостей, появляющихся, когда азиатские и европейские рынки закрыты. Азиатские рынки начинают торговать в ранние вечерние часы по нью-йоркскому времени и прекращают глубокой ночью. Европейские рынки открываются ранним утром, а закрываются (Лондон и Италия — самые последние) между 11:30 и 11:45 по нью-йоркскому времени.

Ярчайшим примером использования разницы во времени может служить неделя с 27 октября 1997 г. В Голубой понедельник 27 октября Доу понес свою самую большую (в пунктах) потерю за всю историю, упав на 554 пункта. Азиатские рынки, которые уже кувыркались в течение всего октября, в результате падения Доу в понедельник вечером подверглись дальнейшей распродаже. Гонконг потерял сокрушительные 13,7 процента. Причем это добавилось к 5,8-процентному снижению накануне. Япония вечером 27 октября потеряла 4,3 процента — после снижения на 1,9 процента во время предыдущей торговой сессии.

Во вторник, 28 октября, в первые полчаса торгов Доу упал еще на 160 пунктов. А затем он совершил ошеломляющий разворот и закрылся на 337 пунктов вверх, что стало его самым большим однодневным (в пунктах) приростом за всю историю. Американские депозитарные расписки (ADR) японских и гонконгских компаний, котируемые на NYSE, во время вторничных торгов просто подскочили.

Но самым убедительным для меня было поведение фьючерсов индекса Никкей, торгуемого на Чикагской торговой бирже. Хотя наличный индекс Никкей закрылся вниз, фьючерсы резко подскочили, указывая тем самым, что на следующий день наличный индекс откроется выше на 500 с лишним пунктов. Цены фьючерсов индекса Никкей доступны каждые 10 минут в течение дня на верхней ленте тикера на кабельном канале Си-эн-би-си.

Их также ежечасно показывают на дисплее фьючерсов Си-эн-би-си.

Портфели азиатских взаимных фондов оцениваются по их торговой активности с предыдущего вечера. В результате в этих ценах не нашел отражения эффект скачка Доу на 337 пунктов. Было совершенно очевидно, что вечером 28 октября японский и гонконгский рынки взлетят в ответ на рикошет Доу.

Перед завершением торгов 28 октября мне пришлось делать выбор: или купить "Азиатский фонд роста" INVESCO, в котором на Гонконг приходится самый большой сектор, или купить "Фонд тихоокеанского бассейна" INVESCO, где самый большой сектор страны занимает Япония. Я выбрал "Фонд тихоокеанского бассейна", так как за "Азиатский фонд роста" нужно было заплатить выкупной сбор в размере 1 процента в случае продажи в течение 90 дней. Кроме того, мне не хотелось в этой сделке проявлять излишнего героизма. Я подумал, тише едешь — дальше будешь, а ведь Гонконг в последнее время был намного больше изменчив, чем Япония.

Как и ожидалось, в ответ на большой рост Доу азиатские рынки во вторник вечером и среду утром резко пошли вверх. "Азиатский фонд роста" INVESCO повысился на 9,6 процента, а мой "Фонд тихоокеанского бассейна" — на 4,8 процента. Для меня это была однодневная сделка, так что я закрыл свою позицию 29 октября.

20 ноября я снова сыграл на этой разнице во времени между американскими рынками и Азией, закрывшись на следующий день 21 ноября с прибылью в 3,3 процента. Но был и другой случай: 20 ноября фьючерсы индекса Никкей в Чикаго указывали на большое повышение на следующий торговый день в Японии.

Я редко играю на разнице во времени между американским рынком и Японией или Гонконгом. Случается, что я год или больше не использую эти ценовые несоответствия. Вообще для такой сделки мне нужно, чтобы фьючерсы индекса Никкей в Чикаго указывали на открытие в

Японии на следующий день как минимум на 300—400 пунктов вверх по сравнению с закрытием наличного индекса. Я провел несколько таких операций в 94-м, когда держал счет в T.Rowe Price, получив прибыль в районе 4—5 процентов. В наши дни T.Rowe Price не работает с часто торгующими трейдерами.

Сделка 27 октября 1997 г. оказалась единственной бездумной беспроигрышной сделкой, выпавшей мне за все время. Но не все сделки такой уж верняк. Некоторые были и проигрышными. Я знаю одного трейдера, играющего на разнице во времени, хотя и не так строго, как я, — за много лет трудов он так ничего и не заработал.

События 27 октября побудили "Фиделити инвестментс" (Fidelity Investments) предпринять немедленные действия, чтобы помешать трейдерам, извлекающим выгоду из ожидаемых всплесков цен на азиатских рынках. "Фиделити" вызвала реакцию во всей отрасли, когда перешла к своей системе справедливой оценки (fair pricing system).[8] Система справедливой оценки, санкционированная SEC, — это инструмент, о котором большинство трейдеров никогда и не слышали. Она дает фондовой компании право при особых обстоятельствах устанавливать так называемую справедливую цену ценной бумаги. Управляющие фонда имеют широкие полномочия в использовании справедливой оценки, и они не обязаны уведомлять инвесторов, когда ими используется справедливая оценка.

Перед закрытием 27 октября "Фиделити" решила, что на следующий день заграничные цены повысятся, и переоценила свои гонконгские и китайские фонды соответственно. И хотя чистая стоимость активов азиатских фондов в большинстве фондовых семейств на закрытии торгов 27 октября понизилась на целых 10—14 процентов, чистая стоимость активов гонконгского фонда "Фиделити" фактически повысилась. Это не позволило краткосрочным трейдерам заработать на повышении цен за границей в ответ на большой рост Доу.

Стратегия справедливой оценки обернулась для "Фиделити" настоящим кошмаром с точки зрения поддержания хороших связей с общественностью. Я не думаю, что фондам следует произвольно устанавливать чистую стоимость своих активов, основываясь на собственных оценках поведения рынков на следующий день. Если они хотят помешать краткосрочным трейдерам, им следует ввести высокий сбор за обратный выкуп. Могу гарантировать, тогда цель будет достигнута.

разница во времени с европой

Хотя я редко использую разницу во времени между американскими и азиатскими рынками, но часто играю на разнице во времени между США и Европой. И если с азиатских рынков я всегда выхожу на следующий торговый день, вход в европейские фонды служит мне основой для долгосрочного инвестирования.

Мой любимый сценарий для европейской игры — если американские рынки в течение первых двух часов торговли резко идут вниз, особенно около 11:30 утра по восточному времени, когда закрывается Лондон. Вторая часть этого сценария предполагает, что большинство европейских рынков, если не все, закрываются вниз — особенно Германия, Франция и Великобритания. Последняя часть сценария предусматривает очень резкий рост на американских рынках после 11:30 утра, причем после подъема в течение дня они закрываются убедительно вверх. Если рост на американских рынках вызван какими-то зарубежными новостями, эта игра нравится мне еще больше.

Понедельник 21 сентября 1998 г. — хороший пример использования подобного хода событий. В этот день американский рынок открылся ниже из-за резни за границей, особенно в Азии. Кроме того, всех держала в напряжении скандальная запись, касающаяся президента Клинтона, которая должна была быть опубликована позднее в течение торгового дня.

К тому времени, когда 21 сентября закрылся последний европейский рынок, Доу был все еще на 120 пунктов вниз. Европейские фондовые биржи, возглавляемые фондовым рынком Германии, закрылись с сильным понижением на 1—4 процента. Но позднее выяснилось, что пленка Клинтона — это много шума из ничего, и Доу совершил разворот на 180 градусов, закрывшись на 37 пунктов вверх.

Именно такие сценарии мне нравятся больше всего при игре на разнице во времени с Европой: и американские, и европейские рынки резко понижаются к 11:30 утра по нью-йоркскому времени, а затем в течение дня происходит сильный верхненаправленный разворот на американских фондовых рынках. Поэтому сразу же перед закрытием 21 сентября я открыл позицию в "Европейском фонде" INVESCO. Как и ожидалось, на следующий день Европа подскочила в ответ на движение Доу в конце дня, и я закрыл свою позицию в "Европейском фонде" с 2 процентами прибыли.

События не всегда развиваются так, как 21 сентября. Поэтому меня устраивают и сценарии, в которых американские рынки в 11:30 утра идут вверх, а затем в течение дня существенно прибавляют в росте. Примером может служить 1 сентября 1998 г. Накануне, 31 августа, Доу пережил свое второе большое падение в истории, закрывшись на 512 пунктов вниз. Затем 1 сентября Европа отреагировала на большое снижение Доу. Лондон закрылся на 3,3 процента вниз; Испания — на 5,5 процента; Франция — 5,5 процента.

К 11:30 утра 1 сентября Доу поднялся на 80 пунктов. Его снижение на 512 пунктов накануне европейские инвесторы восприняли как предсмертную судорогу. Однако позднее, в тот же день, конвульсии обернулись резким подъемом Доу еще на 208 пунктов, и день закрылся на 288 пунктов вверх. Назавтра европейские рынки отреагировали на большой обратный прыжок Доу. При этом чистые активы многих европейских фондов увеличились на 2—3 процента.

Другой пример игры на разнице во времени с Европой основан на новостях. В пятницу, 11 сентября, когда закрывались последние европейские рынки, Доу был впереди на 65 пунктов. Все европейские биржи закрылись с понижением из-за проблем в банковской системе в Латинской Америке и из-за доклада Старра, который готовился к печати в течение торгового дня американского рынка. После выхода доклада Доу подскочил на дополнительные 100 с лишним пунктов, закрыв день на 179 пунктов вверх. Я вошел в "Европейский фонд" INVESCO перед закрытием, надеясь на последующий рост рынка, когда Европа откроется для торговли после уик-энда. Именно так все и произошло, и в понедельник я закрыл свою позицию с 2 процентами прибыли.

1 мая 1998 г. представилась еще одна интересная возможность извлечь выгоду из разницы во времени с Европой. Большинство европейских рынков в эту пятницу из-за праздника было закрыто. Те немногие, что работали — Нидерланды, Дания и Лондон, — уверенно шли вверх, поднявшись на 5,3, 2 и 1,38 процента соответственно. 1 мая Доу также показал свою силу, закрывшись на 82 пункта вверх. Я посчитал, что результат сделки в данной ситуации предрешен. Было очевидно, что закрытые европейские рынки имеют большой потенциал роста, о чем свидельствовали активные торги в Лондоне, Дании и Нидерландах. Кроме того, ожидалась дополнительная покупка в результате проявления силы на американском рынке.

В понедельник 4 мая все сработало по плану, и Европа подскочила. Италия закрылась более чем на 4 процента вверх; Франция и Испания — более чем на 2 процента; Германия — на 1,84 процента. Рано утром в понедельник Доу поднялся еще на более чем 90 пунктов, и это также оказало поддержку Европе. Я закрыл свою позицию в Фонде INVESCO, получив еще 2 процента прибыли.

На протяжении ряда лет эти дополнительные 1—2 процента, а то и больше, что я извлекал из игры на разнице во

времени, немало способствовали росту моего банковского счета. Хотя эта игра почти так же надежна, как работа на фондовом рынке, она имеет свои хитрости. Одна из проблем — курс доллара. Несколько раз я играл на разнице во времени и терял при этом деньги, хотя зарубежные рынки повышались в соответствии с моими ожиданиями. Это происходило потому, что сильный доллар сводил на нет рост внешних рынков, вызывая снижение чистой стоимости активов Но бывало, что на следующий торговый день внешние рынки не повышались в цене, как ожидалось, и все же мне удавалось заработать, потому что чистая стоимость активов фонда из-за слабого доллара повышалась.

изменение политики фондов

В начале 1999 г. некоторые компании взаимных фондов решили избавиться от краткосрочных трейдеров вроде меня. Видно, не придется мне больше поиграть в INVESCO на разнице во времени с зарубежными рынками. С 1 мая 1999 г. там введен 2-процентный сбор за обратный выкуп любого из их международных фондов в период меньше, чем 90 дней. Пока еще есть несколько фондовых семейств, предлагающих европейские и азиатские фонды без сбора за обратный выкуп, например, "Стронг". Но, думаю, введение им торговых сборов при операциях с международными фондами — только лишь вопрос времени.

ProFunds в г. Бетесда, шт. Мэриленд, предлагает неограниченное количество переходов между двумя своими европейскими фондами. UltraEurope ProFunds ставит целью обеспечение дневных инвестиционных результатов, вдвое превышающих европейский индекс Профандз (ProFunds Europe Index, PEI), отражающий дневные изменения на трех крупнейших рынках Европы: британском FTSE 100, французском CAC-40 и германском DAX. UltraShort Europe стремится к дневным инвестиционным результатам, вдвое превышающим инверсию PEI.

Игра на разнице во времени с Европой в ProFunds не имеет смысла. Оценка их фондов основывается не на закрытии европейских рынков в предыдущий день (как это делается в INVESCO), а на ценах через 30 минут после открытия каждого из трех европейских рынков. Таким образом, трейдеры теряют возможность использовать задержку событий между американским рынком и Европой.

Где я торгую взаимными фондами

Я своего рода динозавр в этом деле и, в отличие от большинства трейдеров, не торгую в фондовых супермаркетах типа "Уотерхауз", "Джек Уайт" или "Фиделити". Мне также неинтересно торговать в фондовых семействах, поощряющих часто совершающих сделки трейдеров, например "Райдекс", "Профандз" или "Потомак". Вместо этого я держу торговые счета в INVESCO, "Стронг" и "Джейнас". Выбор, где торговать взаимными фондами, ограничивается для меня тремя торговыми требованиями:

1. Я должен иметь возможность размещать свои ордера вплоть до самого завершения торгов в 4:00 дня.
2. Я должен иметь возможность закрыть сделку в пределах 24 часов, если это необходимо.
3. Не должны взиматься сборы за торговлю или обратный выкуп фондов.

В процессе написания этой книги картина быстро меняется. Фондовые супермаркеты уже не могут удовлетворить мои торговые потребности. Они взимают с часто торгующих инвесторов или сбор за обратный выкуп, или комиссионные. После покупки у них существует также одно-, двухдневный "период урегулирования" (settlement period), который должен истечь прежде, чем вы сможете продать фонд. Фонды, позволяющие неограниченное число переходов из фонда в фонд без сбора за обратный выкуп, такие как Rydex и ProFunds, имеют временные ог-

раничения на размещение ордеров, варьирующиеся от 10 до 30 минут до завершения торгов

В прошлом я торговал в "Ти-Роу прайс", "Вэнгард", "Дрейфус", "Нортерн фандз", "Трансамерика", "Линднер", "Николас", "Джейнас" и "Скаддер" Я мог бы рассказать несколько жутких историй об обслуживании клиентов в некоторых из этих компаний, но не хочу причинять кому-либо вред В целом наиболее приятно было работать с INVESCO и "Стронг" Я не думаю, что кто-то любил эти две фондовые компании больше меня Их клиентскому обслуживанию нет равных. Например, если вы хотите оформить сделку, вам придется ждать не больше нескольких секунд, пока к телефону подойдет представитель компании.

Мне очень бы не хотелось, чтобы INVESCO и далее закручивала гайки для трейдеров и таймеров Но должен признать, что они очень либеральны в своих правилах перехода из фонда в фонд. Их официальная политика разрешает четыре перехода из фонда в фонд за год Насколько я могу судить, они используют эту политику больше против таймеров, за один раз перемещающих большие суммы денег из фонда и в фонд, чем против тех, кто — как я — перемещает капитал меньшими порциями.

Иногда я думаю, не подрезаю ли себе крылья, торгуя преимущественно в INVESCO и "Стронг". Возможно, настанет день, когда мне придется открыть счет в фондовом супермаркете, чтобы получить доступ к большим возможностям работы с фондами. В начале 99-го я упустил десятки тысяч долларов потенциальной прибыли, потому что не имел доступа к Warburg Pincus Japan Small Company Fund. Торговые характеристики этого фонда в начале 1999 г. как будто нарочно подобраны для моего стиля торговли — постепенный восходящий тренд с небольшой или нулевой волатильностью в нижнюю сторону. Такой тип торгового поведения больше всего подходит для моих кампаний нарастающих покупок.

Поскольку я не в ладах с компьютером, то не торгую онлайн, даже если услуга предлагается INVESCO и други-

ми фондовыми семействами. Возможно, однажы мне придется принять эту технологию и начать заключать сделки через Интернет Но, разместив сделку онлайн, я не переживу, если окажется, что она не прошла из-за технических проблем или у меня, или у фондовой компании. Мне необходимо, насколько это возможно, ограждать свою торговлю фондами от стрессов и высокой технологии.

книги по торговле взаимными фондами

Литературы по торговле взаимными фондами очень немного. Лучшее, что я видел по этому предмету, можно найти в интервью Джека Швагера с трейдером фондами Джилом Блэйком в "Новых чародеях рынка" [9] На протяжении 80-х Блэйк зарабатывал на торговле фондами в среднем 45 процентов за год, а для того времени это экстраординарное достижение Еще более внушительной выглядит последовательность Блэйка: удивительно, но 134 месяца в его 139-месячной торговой истории были или безубыточными, или прибыльными В некотором отношении я слепил себя по образу и подобию Джила Блэйка. Любой добившийся последовательных прибылей с небольшим или никаким риском — это мой тип трейдера.

Взаимные фонды привлекли Джила Блэйка удивительным постоянством тренда Он нашел, что во многих фондах, таких как фонды муниципальных облигаций, вероятность изменения цены в один день мала, а сохранность на следующий день составляет 83 процента. Например, за первые три месяца 1981 г для Fidelity Municipal Bond Fund редко выпадал хотя бы один день с одним тиком вверх Чистая стоимость активов в этот период или не менялась, или шла вниз. Было очевидно, что лучше оставаться вне рынка. Но такое же постоянство тренда в этом фонде работало и в верхнюю сторону. Иногда этот фонд неделями шел вверх, а чистая стоимость его активов не понижалась

Когда постоянство тренда в фондах облигаций начало уменьшаться, Блэйк переключил свое внимание на сек-

торные фонды. Там он обнаружил: если дневное изменение цены больше, чем среднее дневное ценовое изменение, существует 70–82-процентная вероятность, что на следующий торговый день цена продолжит двигаться в том же самом направлении. Это наблюдение во многом напоминает мою главную стратегию торговли на экстремальном ценовом поведении фондового рынка. Я нахожу, что экстремально значимые ценовые движения Доу, S&P, Nasdaq 100 или Russell 2000 в один день, как правило, повторяются на следующий день.

Мне попались только две книги, которые я рекомендовал бы трейдерам взаимными фондами: "50 способов заработать на взаимных фондах" Алана Лэйвина[10] и "Руководство по успешному инвестированию в фонды" Шелдона Джекобса.[11] Хотя эти книги больше ориентированы на инвесторов, чем на трейдеров, я считаю их очень информативными.

глава 15

торговля фондами бросовых облигаций

Фонды бросовых облигаций (junk bond funds) — моя единственная настоящая любовь на финансовой арене, но даже таких слов недостаточно, чтобы выразить все мое восхищение этим классом активов. Как часто бывает, первые впечатления и опыт могут оставить в душе неизгладимый след. Для меня бросовые облигации — определенно любовь с первого взгляда. Мой первый набег на фонды, работающие с бросовыми облигациями, состоялся в январе 1991 г. Это было почти безостановочное движение вверх, и я сделал более 30 процентов прибыли.

Постоянство тренда в фондах бросовых облигаций на протяжении 90-х годов оставалось неизменным. Они идут или прямо вверх, или прямо вниз. Нет другого класса активов, позволяющего мне так полно использовать закупку по нарастающей, как этому учили Ливермор и Дарвас. Рисунок 15.1, на котором показано поведение цен Strong High Yield Bond Fund в течение 1996 г., показательный пример сильного постоянства тренда в бросовых фондах. В тот год фонд "Стронга" вырос более чем на 26 процен-

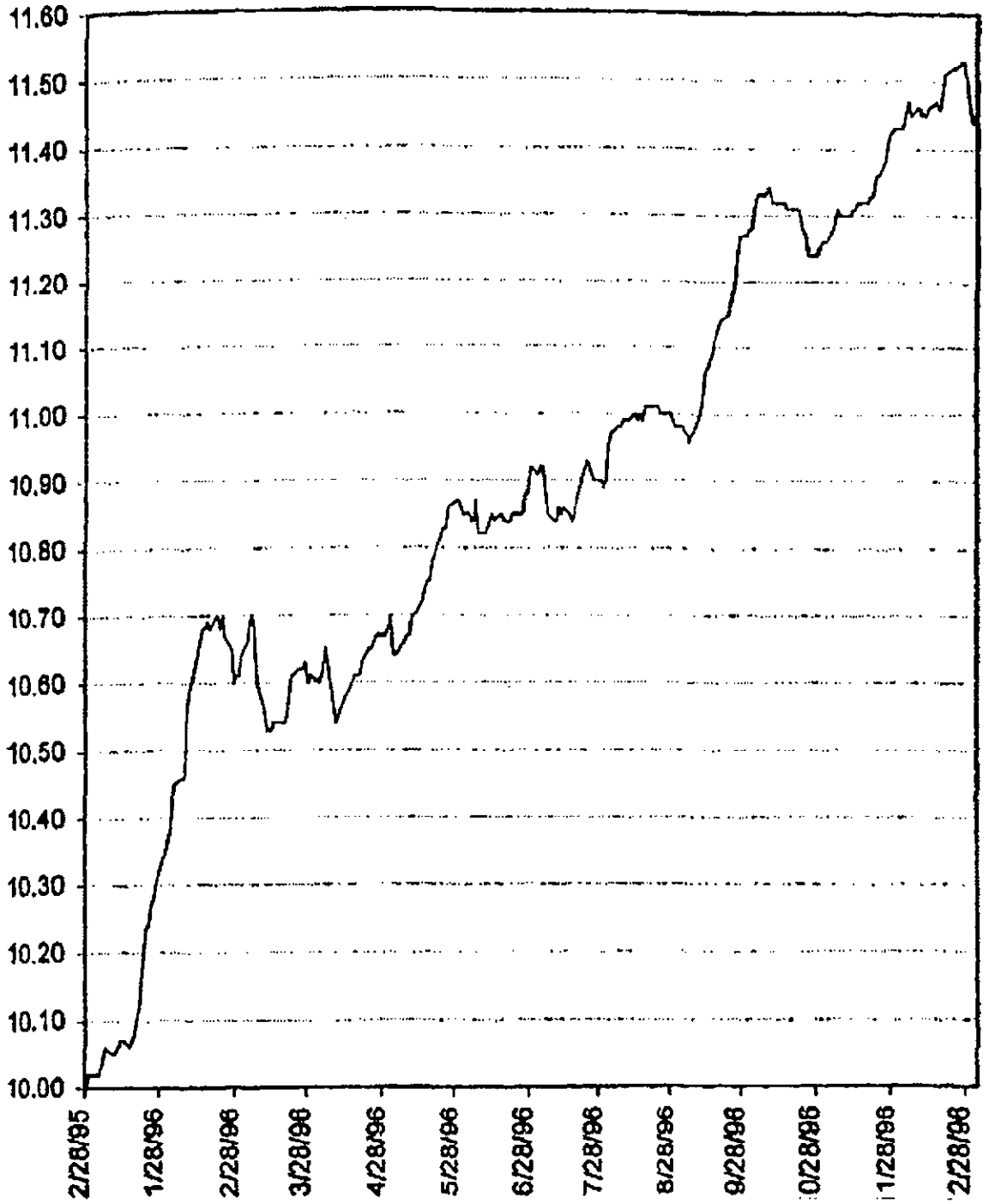
тов (прирост капитала + дивиденды). При этом коррекция от любого ценового максимума в течение года не достигала 2 процентов.

Термин *бросовый, или мусорный* (*junk*) отпугивает от этого класса активов многих потенциальных инвесторов. Некоторые не знают, что компании, выпускающие бросовые облигации, — это известные фирмы — "Энн Тейлор сторз", "Ю-Эс хоум", "Плэйтекс энтерпразис", "Кеймарт", "Киблер фудз", "Норт-уэст эрлайнз", "Оуэнс Иллиной" и "Трикон", владеющий "Пицца хат", "Тако белл" и "Кентакки фрайд чикен". Многие крупнейшие казино Лас-Вегаса, национальные сети продовольственных магазинов и компании кабельного телевидения также эмитенты бросовых облигаций.

Бросовые облигации — облигации с более низким инвестиционным рейтингом — относятся к классу "BB" или ниже согласно оценке Standard & Poor's, и "Ba" или ниже по оценке Moody's. Бросовые облигации имеют более низкий кредитный рейтинг, потому что существует некоторое сомнение относительно способности эмитента выплачивать проценты по обязательствам до срока платежа и возмещения основного долга при наступлении срока платежа. Поскольку эти облигации с низким инвестиционным рейтингом, возможные неплатежи компенсируются более щедрыми доходами. В этом и состоит очарование бросовых облигаций и фондов бросовых облигаций — в высоких доходах. Когда в 91-м я впервые начал торговать фондами бросовых облигаций, их доходность составляла 16—17 процентов. В октябре 98-го они приносили прибыль более чем в 11 процентов годовых. В конце 90-х годов средняя доходность фондов бросовых облигаций оставалась в районе 9 процентов.

До 80-х годов термин *бросовая* или *высокодоходная облигация* использовался для характеристики облигаций компаний, испытывающих внезапные финансовые трудности. Такие компании могли вот-вот обанкротиться или, наоборот, избежать банкротства. На протяжении 80-х го-

рисунок 15.1 Strong High Yield Bond Fund, 28.12.95–31.12.96



дов создан новый вид бросовых облигаций. Они использовались, чтобы финансировать слияния компаний. В середине и конце 80-х бросовые облигации пышно расцвели, и многие институциональные инвесторы, привлеченные доходами в 400 базисных пунктов по 10-летним казначейским облигациям, перетекли в бросовые облигации. Но в 1989-90-м годах рынок бросовых облигаций

потерял почву под ногами. Разрыв между бросовыми и казначейскими облигациями расширился более чем до 1.000 базисных пунктов.

По ряду причин в 1989—90-х годах произошло ужасающее падение бросовых облигаций. Над рынком навис серьезный кризис ликвидности, начавшийся с ухода "Дрексел Бёрнэм Лэмберт", главного маркет-мейкера в секторе бросовых облигаций, позже полностью обанкротившегося. Это побудило индивидуальных вкладчиков уходить с рынка фондов бросовых облигаций, вынуждая управляющих фондами продавать на рынке и без того уже неликвидном. Более того, правительственные регулирующие органы приказали сберегательным и банковским учреждениям избавиться от всех имеющихся у них бросовых облигаций. Наконец, дефолтные ставки этих облигаций достигли почти 6 процентов в 89-м и 9 процентов в 90-м. Это намного выше исторической нормы в 3 процента. *Дефолт* — это ситуация, когда эмитент бросовых облигаций терпит банкротство и неспособен выполнить обязательства по облигациям. Многие из дефолтов в течение этого периода были вызваны чрезмерным предложением бросовых облигаций, используемых при слияниях и приобретениях компаний.

То, что многие считают крахом фондов бросовых облигаций в 1989—90-х годах, в действительности имело намного меньшее значение. Средний фонд бросовых облигаций потерял всего лишь 0,48 процента в 1989 г. и 9,96 процента в 1990 г. Хорошим это не назовешь, но и до краха тоже далеко. А многие грамотно управляемые бросовые фонды пережили 1990 год гораздо лучше. INVESCO's High Yield Fund потерял в 90-м только 4,6 процента, а Vanguard High Yield Fund ушел вниз на 5,8 процента.

Снижение 1989 и 1990 гг. смыло многие излишки на рынке бросовых облигаций и проложило путь к захватывающим прибылям в течение оставшейся части десятилетия. Фонды бросовых облигаций принесли потрясающую прибыль в 36,58 процента в 91-м, 17,39 процента в 92-м и

18,84 процента в 93-м; 94-й был плохим годом для всех долговых фондов, и бросовые фонды понизились на 3,71 процента. Но затем последовали три года подряд звездных прибылей (1995—98), когда бросовые фонды приносили в среднем 15 процентов годовых. Еще один год, вроде 94-го, имел место в 98-м, и бросовые выросли только на 0,47 процента. По состоянию на апрель 99-го, они снова включились в гонку, повысившись к настоящему времени почти на 6 процентов годовых.

Что же такого особенного в этих прибылях? Все дело в рисках, на которые вы идете, а в случае бросовых облигаций рисковать приходится совсем немного. Инвестиционный стратег Лиа Модильяни — и ее дед — Нобелевский лауреат Франко Модильяни — изобрели метод оценки, названный "M-squared", обеспечивающий сравнение прибыльности различных классов активов с поправкой на риск, таких как фонды роста, фонды с малой капитализацией, фонды индекса 500 и фонды бросовых облигаций. Они нашли, что в 90-х фонды бросовых облигаций обеспечивали лучшую прибыльность с поправкой на риск среди всех классов активов.[1]

Недавно я видел некоторые долговременные прибыли, подтверждающие исследование Лиа и Франко Модильяни. С 1980 по 1997 годы S&P принес 17,13 процента с годовой волатильностью 17,24 процента. Фонды бросовых облигаций за тот же самый период времени принесли 13,71 процента, но с годовой волатильностью только в 9,19 процента.[2] Из-за их исторической тенденции к достижению большей прибыли с меньшим риском я часто использую фонды бросовых облигаций как замену наличных и денежных рыночных фондов. Мои прибыли от торговли фондами бросовых облигаций с 91-го по 97-й годы были немного выше 19 процентов. Это примерно равно прибылям S&P за тот же период времени.

При вложении капитала или торговле фондами бросовых облигаций необходимо учитывать четыре фактора: кризисные опасения, ставки дефолта, финансовые пото-

ки и разрыв между бросовыми облигациями и 10-летними казначейскими облигациями. Все эти четыре фактора взаимосвязаны.

Самую большую угрозу фондам бросовых облигаций представляет ожидание спада. Спад — настоящее пугало рынка бросовых облигаций. Дело в том, что спады приносят снижения корпоративной прибыли, не позволяя компаниям с более низкими оценками кредитоспособности осуществлять платежи по их задолженности. Эта неспособность расплачиваться по долгам поднимает дефолтные ставки среди эмитентов фондов бросовых облигаций. Когда инвесторы ощущают спад и рост дефолтных ставок, они начинают ликвидировать свои запасы бросовых облигаций.

Весьма важный фактор, воздействующий на цены фондов бросовых облигаций, — притоки и оттоки капитала. Процентная доля всей вселенной бросовых облигаций, вложенная в сами фонды бросовых облигаций, гораздо выше, чем процентная доля акций, находящихся во владении взаимных фондов. Поэтому действия управляющих фондами бросовых облигаций в ответ на объемные вливания и изъятия средств инвесторами часто увеличивают степень риска и меняют направление событий на рынке бросовых облигаций.

Объемные вливания в фонды бросовых облигаций добавляют ликвидности всему рынку бросовых облигаций, поскольку менеджеры агрессивно их покупают, чтобы добавить к своим портфелям. Однако крупные изъятия могут вынудить тех же самых менеджеров распродавать часть своих портфелей, чтобы собрать деньги на выплаты. Таким образом, у фондов бросовых облигаций все сводится к ликвидности. Притоки средств увеличивают ликвидность, а оттоки — уменьшают.

Из тысяч бросовых облигаций активно торгуются лишь приблизительно 100. Во времена больших оттоков средств, когда мусором никто не интересуется, вселенная активно торгующихся бросовых облигаций может сократиться всего лишь до 20 или 30 выпусков. Во время кризи-

сов вроде первой недели октября 98-го рынок активно торгующихся бросовых облигаций способен сузиться даже до 10 выпусков. В течение того кризисного периода бросовый рынок практически бездействовал. Это главная причина, по которой 15 октября Федеральная резервная система вмешалась и понизила учетную ставку.

Обычной мерой оценки бросовых облигаций является их разрыв с 10-летними казначейскими облигациями. Однако мсня больше интересует моментум фондов бросовых облигаций, а не модели оценки. Я вспоминаю, как в течение 1996—97-го многие эксперты утверждали, что бросовые облигации были переоценены, потому что сузился их разрыв с казначейскими облигациями. Однако все это время мусор продолжал повышаться в цене.

Мне повезло, что мое приобщение к торговле фондами бросовых облигаций произошло во время одного из самых больших экономических подъемов в истории. В такие периоды мусор процветает. И если расценивать 10-процентное снижение на рынке бросовых облигаций в августе-сентябре 1998 года как некий симптом, то фонды бросовых облигаций могут обернуться настоящей катастрофой, когда мы войдем в наш следующий спад. Но, как вы увидите ниже, мусор всегда предупреждает о своем снижении заранее.

как торговать фондами бросовых облигаций

Из-за недостатка волатильности в фондах бросовых облигаций у вас всегда есть время отреагировать на существенные изменения в тренде. Мой главный совет трейдерам фондами бросовых облигаций — уходите с рынка на 100 процентов всякий раз, когда он снижается на 2 процента (за вычетом дивидендов) от любого недавнего максимума. И наоборот, после периода снижения цен для начала кампании покупки по нарастающей ждите момента, когда фонды бросовых облигаций отскакивают вверх на 2 процента от любого недавнего минимума.

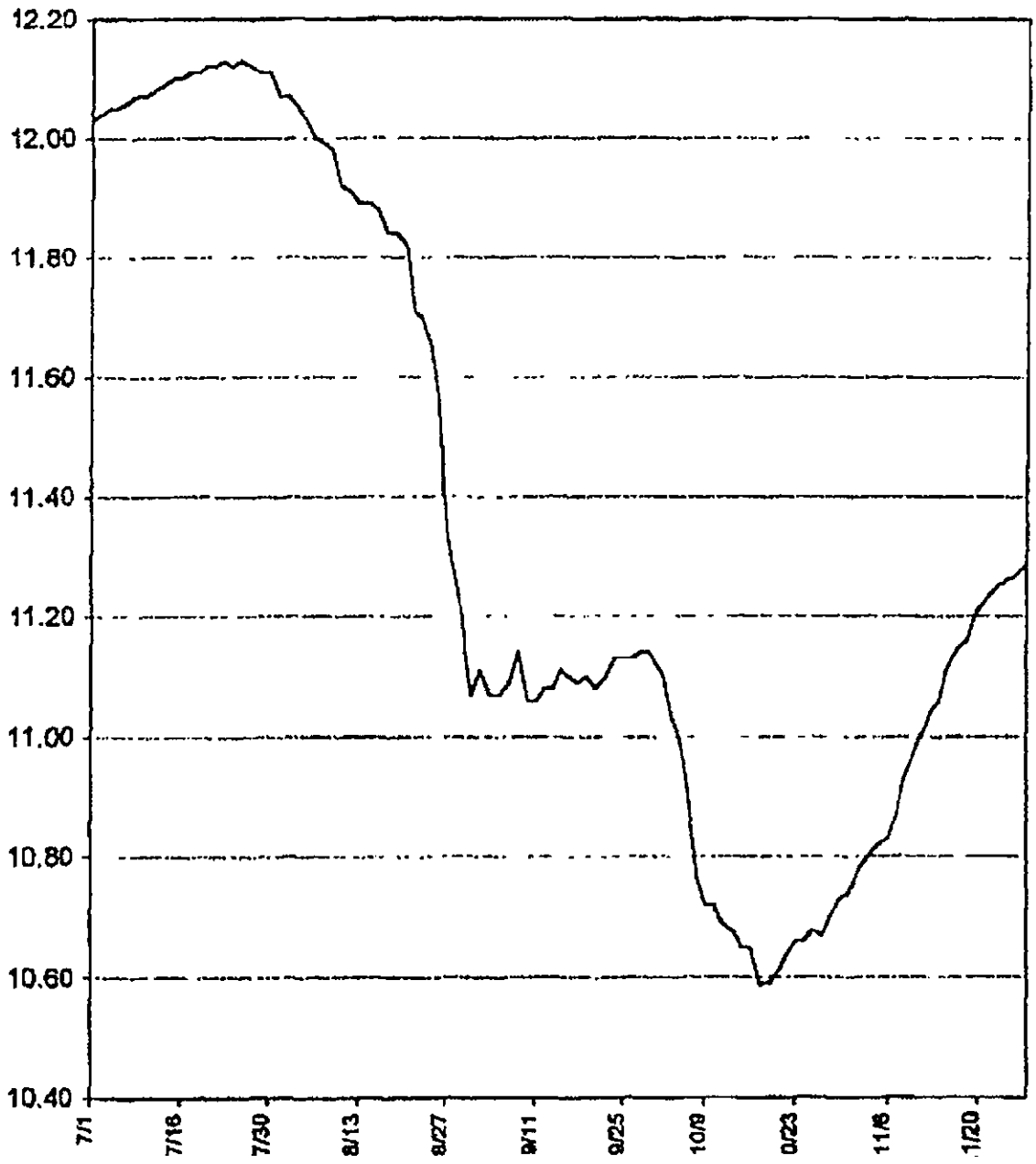
Давайте рассмотрим, как эта торговая стратегия работала с Strong High Yield Bond Fund с июля по ноябрь 1998 г. Я также покажу, как торговал этим фондом в течение того же периода.

17 июля фондовый рынок образовал вершину, когда Доу поднялся до уровня 9337 пунктов. Через две недели, 31 июля, Доу стоял на 450 пунктов ниже, причем внутреннее состояние рынка быстро ухудшалось, предвещая в будущем еще большее снижение. Как показано на Рисунке 15.2, за тот же самый период Strong High Yield Bond Fund понизился только с 12,11 до 12,07. Его максимум в то время составлял 12,13. Поэтому трейдеры должны использовать 11,89 как точку выхода. Это равнялось бы 2 процентам снижения от вершины 12,13. 13 августа рынок достиг 11,89. Обратите внимание, на Рисунке 15.2, начиная с 28 июля, фонды бросовых облигаций направились на юг без каких-либо отскоков вверх. Это иллюстрация сильного постоянства в тренде бросовых облигаций.

Август оказался самым плохим месяцем для фондов бросовых облигаций, начиная с 1990 г. Это результат распродаж хеджевых фондов в сочетании с глобальным кризисом ликвидности, в который оказались вовлечены Россия, Азия и Латинская Америка. Фонд бросовых облигаций "Стронг" 20 октября достиг дна на уровне 10,59. От этого минимума он 4 ноября продвинулся на 2 процента вверх, к 10,80, где трейдеры должны были начать повторно входить в рынок на длинной стороне. С 29 октября до конца ноября не отмечено ни одного дня, когда Strong High Yield Bond Fund понизился бы в цене — вот еще одна иллюстрация постоянства тренда у бросовых облигаций.

Использование правила "2 процентов" хорошо бы сработало с Strong High Yield Bond Fund. И хотя это всего лишь одно из моих правил торговли, я часто стараюсь быть намного быстрее в своих вхождениях и выходах. Например, к 29 июля я полностью вышел из Strong High Yield Bond Fund. Это произошло всего лишь за несколько центов до максимума на 12,13.

рисунок 15.2 Strong High Yield Bond Fund, 01.07.99–30.11.98



Я решил выйти из Strong High Yield Bond Fund прежде, чем он понизился на 2 процента от своего максимума, потому что подумал: общая слабость фондового рынка, в конечном счете, доберется и до мусора, Вновь мне удалось войти 15 октября на уровне 10,65, всего лишь в 6 центах от минимума 20 октября на 10,59. Затем, по мере того как мусор начал расти, я непрерывно добавлял к своей позиции. Логика моего ранего входа состояла в том, что председатель Федеральной резервной системы Алан Гринспен

выразил беспокойство по поводу разрыва между бросовыми и казначейскими облигациями. Это главная причина, по которой 15 октября были понижены учетные ставки.

Насколько увереннее вы можете заключать сделку, когда знаете, что на вашей стороне председатель совета директоров Федеральной резервной системы? Я вспоминаю последний раз, когда председатель Федеральной резервной системы высказывался о бросовых облигациях. Это случилось в конце февраля 1997 г. Однако в то время он был обеспокоен сужением разрыва между бросовыми и казначейскими облигациями. Бросовый рынок немедленно вошел в полуторамесячный штопор.

Нет такого правила, что цены фондов бросовых облигаций должны уменьшаться в унисон с ценами фондовой биржи. В июле 96-го акции резко упали более чем на 7 процентов, в то время как мусор едва пошевелился.

Исторически фонды бросовых облигаций в 52 процентах случаев следуют направлению акций, а в 41 проценте — 10-летних казначейских облигаций. Оставшиеся 7 процентов определенно связаны со специфическим фондом, например, с составом портфеля. Это еще одна причина, по которой я так люблю фонды бросовых облигаций. Мне случалось видеть периоды слабых цен на фондовой бирже, во время которых фонды бросовых облигаций продолжали повышаться в цене. И, наоборот, я наблюдал периоды низких цен на казначейские облигации, при которых цены фондов бросовых облигаций повышались. Мусор позволяет получить лучшее, что есть в обоих мирах, поскольку вы не зависите полностью ни от акций, ни от казначейских облигаций. Смертельной для работы фондов бросовых облигаций является ситуация, если проявляют слабость и рынок акций, и рынок облигаций. Именно это произошло в 94-м, когда средний фонд бросовых облигаций понизился более чем на 3 процента.

В движении цен бросовых облигаций есть определенная, достойная упоминания, сезонность. Как и с акциями, здесь имеется эффект января. По словам комментато-

ра "Бэрронз" Жаклин Доэрти[3], Мартин Фридсон утверждал, что январь — статистически важный месяц. С 1985 по 1996 годы средняя январская прибыль от высокодоходных облигаций составила 1,85 процента, то есть намного больше, чем 1,01 процента в среднем за все месяцы. Фридсон ведущий стратег по высокодоходным инструментам в "Меррилл Линч" и признанный гуру рынка бросовых облигаций.

Могу засвидетельствовать, что в 1997—99 годах сезонный эффект января проявился на рынке бросовых облигаций в полную силу. В январе я всегда имею более объемные, чем обычно, позиции в фондах бросовых облигаций, и это окупается. А в ряде лет моментум январского эффекта на рынке бросовых облигаций переносился и на февраль.

вариации поведения фондов бросовых облигаций

Обычно в поведении различных фондов бросовых облигаций в каждый отдельный год нет существенных отличий. Однако из-за размера сумм, которыми я торгую в фондах бросовых облигаций, даже несколько процентных пунктов может иметь критическое значение. С мусором же так: есть хороший мусор и есть плохой мусор. Хорошими бросовыми облигациями являются бросовые облигации с самым высоким рейтингом, нередко выпущенные компаниями, чей инвестиционный статус в ближайшем будущем будет повышен. Фонды бросовых облигаций, держащие в своих портфелях первоклассные бросовые облигации, менее волатильны и приносят меньшую прибыль, чем фонды, держащие главным образом бросовые облигации с низким рейтингом. Нередко такие фонды размещают часть своего портфеля в надежных казначейских облигациях.

Vanguard High Yield Corporate Fund — прекрасный пример фонда бросовых облигаций, придерживающийся выпусков бросовых облигаций самого высокого качества. Он

не так сильно колеблется в цене и не выплачивает таких высоких дивидендов, как фонд, играющий с представителями низших классов мира бросовых облигаций, например, Dreyfus High Yield Fund. В плохие времена, подобные 98-му, высококачественные бросовые фонды значительно превосходят по доходности менее консервативные бросовые фонды. В 1998 г., когда Vanguard High Yield Corporate Fund принес 5,6 процента, Dreyfus High Yield Fund *потерял* 15,8 процента. Зато в хорошие времена роли кардинально меняются. В первые четыре месяца 99-го "Дрейфус" вырос на 16,7 процента, что значительно превосходит результат "Вэнгард" (3,1 процента).

Поэтому важно знать, какого типа мусор держит ваш фонд. Некоторые бросовые фонды специализируются на компаниях, возникающих в результате банкротств, в то время как другие держат значительный процент латиноамериканского долга. Существуют также фонды бросовых облигаций, делающие главную ставку на определенные секторы рынка, например, телекоммуникации и радиовещание.

Раньше я ограничивал свою торговлю фондами бросовых облигаций в основном "Стронгом". Очевидно, также поступали и многие другие, поэтому чтобы отсечь трейдеров и таймеров, "Стронг" недавно ввел 1-процентный сбор за обратный выкуп акций, продаваемых в течение шести месяцев после покупки. Тогда трейдеры перебрались в INVESCO's High Yield Fund. В результате с 1 мая 99-го INVESCO ввела 2-процентный сбор за обратный выкуп акций, продаваемых в течение 90 дней после покупки.

Я пока еще не решил, как реагировать на введение фондами бросовых облигаций всех этих сборов, тем более что часто использую мусор лишь как временное хранение наличных. У "Джейнас" есть высокодоходный фонд, пока свободный от сбора за обратный выкуп. Мне доводилось торговать Janus High Yield Fund, но мне он не очень понравился.

"Стронг" предлагает также Short Term High Yield Fund и Global High Yield Bond Fund. На данный момент они свободны от сбора за обратный выкуп. Некоторые трейдеры используют их для временного размещения наличных. Short Term High Yield Fund имеет более низкую доходность, чем обычный высокодоходный фонд Стронга. Вы также не получите большого прироста капитала во время повышения цен на бросовые облигации. Однако в периоды, подобные 98-му, когда мусор находится под давлением, вы и не потеряете много. Фактически в 1998 г. Short Term High Yield Fund оказался звездой всех бросовых фондов, принеся 8,3 процента годовых.

отслеживание фондов бросовых облигаций

В конце каждого торгового дня я проверяю цены закрытия нескольких фондов бросовых облигаций, чтобы получить ощущение силы или слабости рынка. Вот несколько фондов из моего контрольного списка: Strong, INVESCO, Janus, T. Rowe Price, Value Line, Dreyfus и Fidelity.

Внутридневное отслеживание фондов бросовых облигаций проблема, которую мне еще предстоит решить. Было бы неплохо знать, как мусор ведет себя в течение дня, чтобы успеть предпринять необходимые шаги перед завершением торгов. Один из опробованных мною вариантов — отслеживать в течение дня все закрытые фонды бросовых облигаций, которыми торгуют на Нью-Йоркской и Американской фондовых биржах. Но я так и не нашел никаких заслуживающих внимания внутридневных корреляций между этими закрытыми инвестиционными фондами и дневными изменениями чистой стоимости активов их открытых собратьев.

глава 16

торговля фьючерсами фондовых индексов

В мои намерения не входит превращать эту книгу в пространное учебное пособие для начинающих трейдеров фьючерсами на фондовые индексы. Я исхожу из того, что у вас есть некоторые знания или опыт торговли с этими фьючерсными контрактами. Фьючерсы на фондовые индексы — нередко двигатель фондового рынка в течение дня. Если вы когда-либо всерьез планировали зарабатывать на жизнь биржевой торговлей, то обязательно должны знать как можно больше нюансов о торговле фьючерсами на фондовые индексы, даже если не хотите сделать их одним из своих инструментов торговли.

Королем фьючерсов фондовых индексов считается фьючерсный контракт S&P, торгуемый на Чикагской торговой бирже (CME). Стоимость одного фьючерсного контракта S&P равна $250, помноженным на его значение. Например, если фьючерсы S&P торгуются по 1300, контракт будет оценен в $250, умноженные на 1300, или $325.000. Ход фьючерса S&P на один пункт стоит 250 долларов. На языке трейдеров ход в 1 пункт — это обычно 100

пунктов, ход в 2 пункта — 200 пунктов и так далее. В начале 1999 года средний дневной диапазон колебания цен фьючерсных контрактов S&P составлял приблизительно 24 пункта, или $6.000 на контракт.

Размер минимальной маржи для торговли фьючерсами S&P устанавливается Чикагской торговой биржей. Он может время от времени изменяться в зависимости от волатильности рынка. В марте 99-го минимум биржи для фьючерсного контракта S&P составлял $20.625. Реальные требования к марже для торговли фьючерсами S&P у каждой брокерской фирмы свои. В большинстве случаев эта сумма на несколько тысяч долларов превышает минимум, установленный биржей. На этом примере можно видеть, как вступает в игру левередж торговли фьючерсами на фондовые индексы. Имея $20.625, вы управляете акциями, стоимостью $325.000.

Если вы дэйтрейдер и не оставляете никаких позиций на ночь, фирмы могут разрешить вам торговать фьючерсами S&P с более низкой ставкой маржи. Например, моя фирма требует для внутридневной торговли фьючерсами S&P $12.500. Некоторые брокеры очень либеральны в своих маржевых требованиях для внутридневной торговли и устанавливают более низкую маржу, основываясь на состоянии вашего счета и учитывая, сколько времени вы были их клиентом.

Существует также мини-версия фьючерсного контракта S&P, торгуемого вне фьючерсной ямы с помощью электронных средств. Такой мини-контракт, известный как *E-mini*, стоит $50, помноженные на значение индекса. Например, при курсе в 1300 контракт E-mini стоил бы $65.000. Требования к марже составляют пятую часть от полноразмерного фьючерсного контракта S&P.

У индекса технологических предприятий Nasdaq 100 также есть свой фьючерсный контракт. Это мой любимый инструмент фьючерсной торговли. Фьючерсный контракт Nasdaq 100 оценивается в $100, помноженные на значение индекса. В последнее время они торговались в

районе уровня 2100, то есть контракт стоил $210.000. Минимальная маржа для торговли этим контрактом составляет $13.770. В 99-м фьючерсный контракт Nasdaq 100 оказался весьма волатильным, и его внутридневные колебания в диапазоне от $5.000 до $7.000 стали нормой.

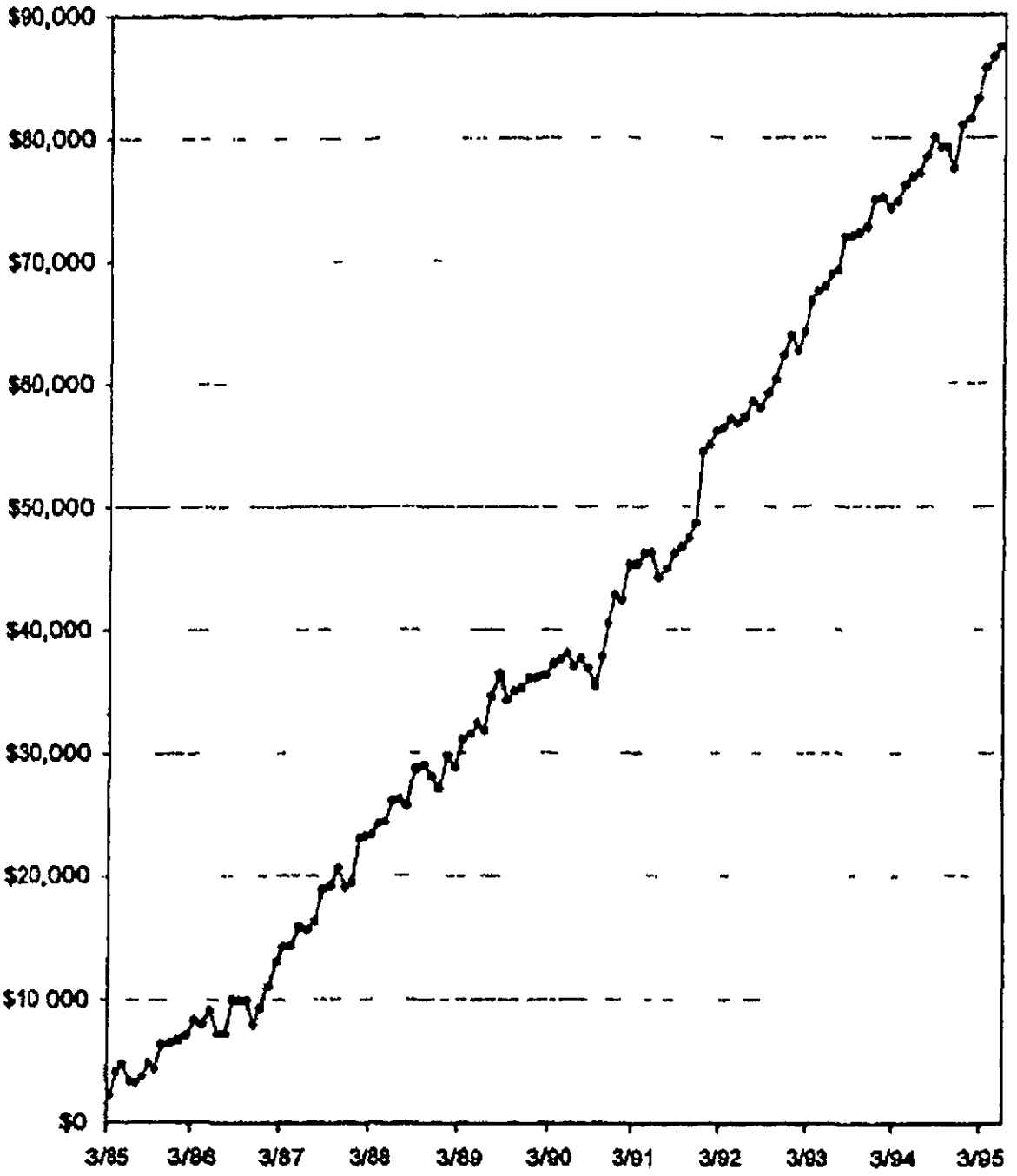
Еще есть фьючерсные контракты фондовых индексов для Индекса предприятий с малой капитализацией Russell 2000, индексов MidCap S&P 400, Никкей, Value Line, Нью-Йоркского композитного индекса и индекса Доу-Джонса для промышленных предприятий. За исключением фьючерсного контракта Доу-Джонса, торгуемого на Чикагской товарной бирже, большинство фьючерсных контрактов слишком неликвидны для внутридневной торговли.

мой отчет о торговле фондовыми фьючерсами

Рисунок 16.1, опубликованный в моей первой книге о торговле "Осуществи свою мечту, прибыльно торгуя фондовыми фьючерсами",[1] отображает кривую активов моей торговли фьючерсами в течение 122-месячного периода. Прибыль была, по меньшей мере, скромная. Но моя среднегодовая прибыль составила внушительные 86 процентов от остатка на счете, который в течение 10-летнего периода был в среднем немного менее $10.000. Моя прибыль от торговли фьючерсами на фондовые индексы ограничивается торговлей только одним контрактом. Однако если бы не эти "скромные" прибыли от торговли фьючерсами, я никогда не смог бы сколотить сотни тысяч долларов на торговле взаимными фондами.

Меня часто критикуют за консервативный подход к торговле фьючерсами — за то, что я торгую только одним контрактом. Но одно из слагаемых успеха трейдера — знание собственных недостатков. Я, например, психологически не способен справляться с убытками или потерей хотя бы части торговых прибылей. Существенное проседание в торговом капитале опустошило бы меня настолько,

рисунок 16.1 кривая активов Гэри Смита по итогам торговли фьючерсами фондовых индексов в марте 1985 – мае 1995 гг.



что я, вероятно, закрыл бы свою лавочку и никогда не стал бы торговать снова. Я не могу агрессивно торговать фьючерсами фондовых индексов лотами по 5 или 10 контрактов, где потенциально мог бы понести убытки, от которых психологически никогда не оправился бы.

В 1985 г. у меня был стратегический план начать зарабатывать на жизнь, торгуя взаимными фондами. Но, по-

скольку на моем счету было только $2 200, торговля взаимными фондами как-то сама собой отпадала Мне следовало найти способ создать капитал достаточно солидного уровня, чтобы торговля приобрела определенный смысл По этой причине я всегда буду в долгу перед фьючерсами фондовых индексов. Маленькие, но последовательные прибыли от торговли этими фьючерсами стали моим трамплином к значительно большей прибыли от торговли взаимными фондами.

Внутридневная торговля фьючерсами фондовых индексов выработала у меня черты характера, наиболее полезные для трейдера, торгующего взаимными фондами, — быстроту и гибкость. Независимо от вашего любимого орудия торговли, вы должны быть быстрыми и достаточно гибкими И ничто не научит вас этому вернее, чем внутридневная торговля фьючерсами фондовых индексов.

чтение ленты

Навыки чтения ленты я приобрел еще в конце 60-х В отличие от большинства студентов, проводивших свое свободное время на вечеринках или демонстрациях против вьетнамской войны, я занимал себя более выгодным делом. После занятий меня можно было найти в офисе местной брокерской конторы. Там, сидя рядом со старыми семидесяти- и восьмидесятилетними ветеранами-трейдерами, я взволнованно следил, как котировки акций скользят по большому лентообразному дисплею тикера на стене брокерской конторы.

Теперь, оглядываясь назад, я вижу, что знания, полученные при изучении движения цен акций, значительно превышают по объему мое четырехлетнее академическое образование Наблюдая за лентой тикера, я постиг две самые важные науки: как определять расхождения, чтобы обнаруживать признаки накопления и распределения, и как определять направление или ценовую тенденцию рынка Мне не повредило также, что ко дню выпуска из

колледжа я уже несколько раз перечитал "Воспоминания биржевого спекулянта". Это история Джесси Ливермора — мастера чтения ленты.

Чтение ленты — умершее искусство, вытесненное компьютером. Трейдеры больше не чувствуют потребности использовать ленту для обнаружения моделей поведения на рынках. Для них намного легче иметь дело с числами в своих компьютерах, выдающих пункты входа и выхода. К счастью, благодаря деловой станции Си-эн-би-си я все еще могу практиковаться в навыках чтения ленты, приобретенных мною в 60-х.

Моему успеху фьючерсного трейдера опыт чтения ленты помог очень сильно. Существует так много нюансов чтения ленты Си-эн-би-си, что потребовалась бы целая книга, чтобы через них пробраться. Но все равно это было бы вопросом личного предпочтения. В этой главе вы увидите некоторые модели (ценовые фигуры), которые я ищу на ленте Си-эн-би-си. В основном мне приходится отслеживать все индексы и индикаторы на ленте тикера Си-эн-би-си в нижней части экрана, чтобы увидеть признаки реальной силы или слабости рынка. Особенно тщательно я выискиваю любые расхождения, могущие появиться между индексами, такими как Доу, наличный S&P и композитный Nasdaq.

моя оригинальная методология внутридневной торговли

Я начал внутридневную торговлю фьючерсами фондовых индексов весной 85-го, задолго до того, как внутридневная торговля сделалась настолько скоротечной. Биржевой маклер из ямы S&P рассказал мне, что зарабатывает деньги каждый день, вычленяя дневные максимумы и минимумы. Его совет стал фундаментом моей внутридневной торговли конца 80-х — начала 90-х годов. Мне предстояло быть очень чувствительным к поведению фьючерсов

S&P по мере их приближения к внутридневным максимумам и минимумам, а также ко времени, когда они делают новые внутридневные максимумы и минимумы. Я нашел, что ключ к внутридневной торговле фьючерсами — понимание отскоков от внутридневных минимумов и коррекций от внутридневных максимумов и, что особенно важно, скорости и величины таких отскоков и коррекций.

До появления Си-эн-би-си в 1989 г. моя фьючерсная торговля состояла главным образом из 10 — 12 ежедневных звонков своему брокеру. Для эффективной торговли внутри дня требовалось непрерывное обновление информации о максимумах, минимумах и текущей цене фьючерсов S&P и Доу. Кроме того, я ежечасно звонил на СВОЕ узнать объем опционов пут/колл. (Эта информация теперь доступна каждые полчаса.) И так же, как и сегодня, в конце 80-х я отслеживал настроения консультантов и действия публики/специалистов по продаже.

В конце 80-х — середине 90-х годов я старался увидеть одну из трех специфических ценовых фигур (моделей), прежде чем оформлять сделку. Одной из таких моделей был мой метод отскока от минимума. Используя его, вы покупали бы фьючерсы S&P между 9:20 и 11:00 утра по центральному времени (CST) всякий раз, когда они торговались на 180 пунктов выше своих внутридневных минимумов. Пожалуйста, обратите внимание, в этой главе для фьючерсов везде указывается центральное время.

Я также торговал методом отслеживания максимумов/минимумов. Эта модель встречалась в течение первых 2,5 часа торговли, если фьючерсы S&P повисали на или вблизи (в пределах нескольких тиков) своих внутридневных максимумов в течение 45 минут или дольше. Такая модель часто характеризовалась новыми внутридневными максимумами, причем каждый новый максимум оказывался на тик или два выше предыдущего максимума и без какой-либо существенной реакции.

Моя любимая ценовая модель — метод "пробитие к новым максимумам". Используя его, вы ждали максиму-

ма на фьючерсах S&P в течение первых 50 минут торговли. Затем покупали, если этот максимум оказывался превышен в любое время между 9:20 и 11:00 утра.

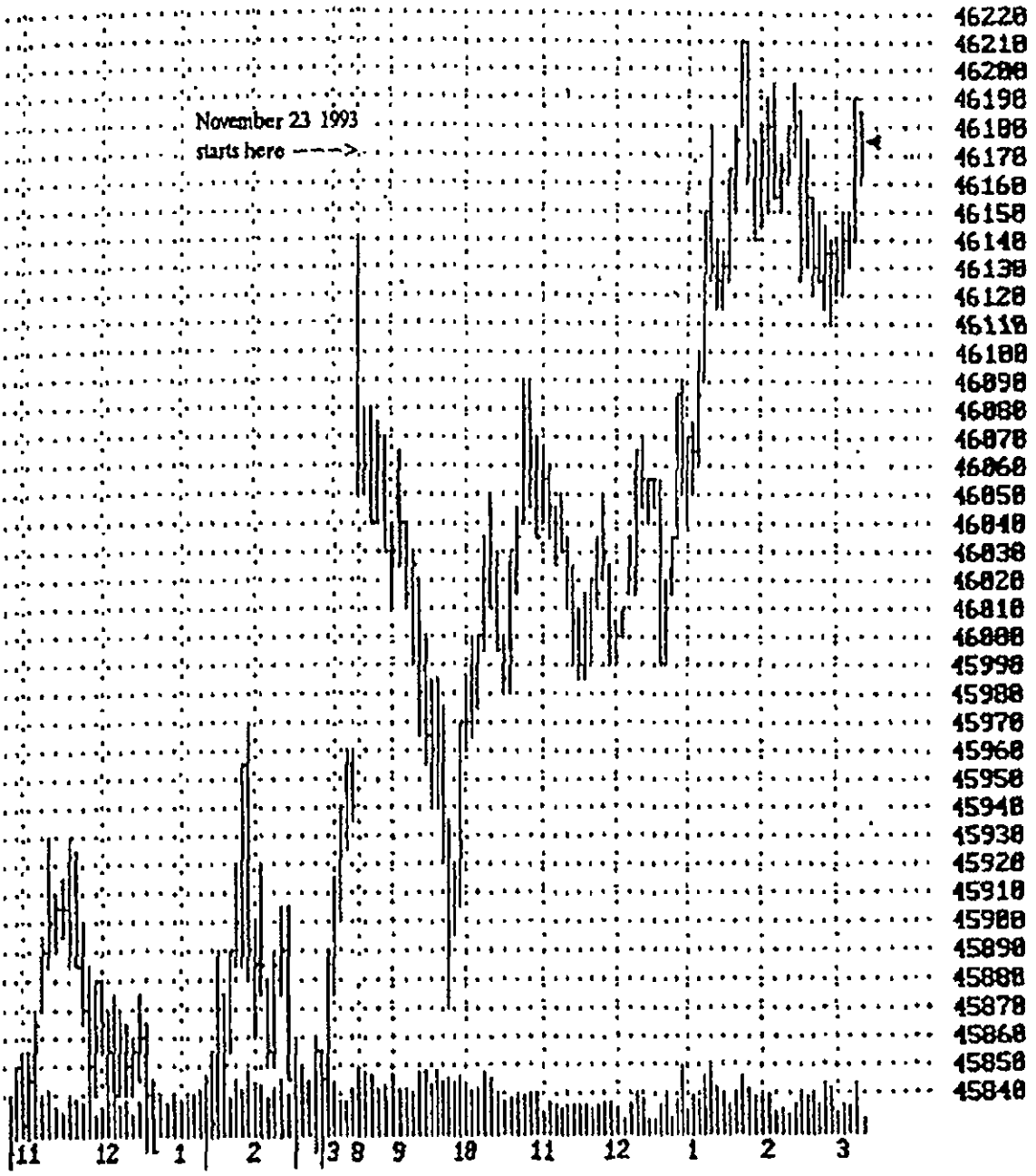
Мой успех дэйтрейдера объясняется отнюдь не слепым следованиям этим трем ценовым моделям. Как "читатель ленты", я не размещал сделку, если большинство внутренних показателей рынка — Доу, Транспорт, тик и Армс — не подтверждали поведение фьючерсных цен. Кроме того, я накладывал на дневное поведение фьючерсных цен индикаторы, о которых шла речь в Главах 9—11, включая Осциллятор Макклеллана (McClellan Oscillator), соотношения пут/колл, активность короткой продажи публики/специалистов, а также месячную сезонность, причем это далеко не все.

синтезирующие индикаторы

День 23 ноября 1993 г., графически представленный на Рисунке 16.2 — хорошая иллюстрация моей торговли в более ранние годы путем синтезирования различных индикаторов ленты вместе с ценовым поведением фьючерсов. Это был день, когда я открыл длинную позицию после сигнала, поданного одной из моих ценовых моделей в результате слияния месячных, недельных, дневных и внутридневных индикаторов. Открывая длинную позицию, я руководствовался следующими соображениями:

- Дело было за два дня перед Днем Благодарения (праздник), момент сезонно благоприятный.
- Самый свежий доклад об обязательствах трейдеров показал, что большие спекулянты держали почти рекордное количество коротких позиций, в то время как коммерческие трейдеры держали чистую длинную позицию.
- С противоположной точки зрения, соотношения опционов пут/колл были чрезвычайно бычьими. В течение четырех недель, предшествовавших 23 ноября,

рисунок 16.2 декабрьские фьючерсы S&P 1993 г, 23 ноября 1993 г.



(*Источник:* график подготовлен ensign software)

путы на индекс OEX покупались в самом большом за год количестве в процентном выражении по отношению к коллам. 19 и 20 ноября количество индексных путов по опционам индекса S&P 500 на CBOE превысило число коллов в пропорции три к одному. Это оказалось самым высоким соотношением года.

- Осциллятор Макклеллана показывал — 127 с переходом на 23 ноября. Это одно из его самых больших значений перепроданности в 1993 г.

- Обзор "Инвесторз интеллидженс" авторов рыночных информационных бюллетеней показал 33,0 процента быков и 40,9 процента медведей. Это самый высокий показатель для медведей, начиная с января 1991 г.
- Доклад членов NYSE впервые в 1993 г указал, что публика шла в шорт на уровнях выше специалистов. В то же самое время индекс торговой активности членов биржи располагался выше +10 миллионов акций.
- Индекс Доу-Джонса для предприятий коммунального обслуживания в начале торгового дня 23 ноября был нехарактерно силен и повысился более чем на 1 процент.
- 23 ноября индексы Nasdaq Composite и Nasdaq 100 открылись необычно сильно. В отличие от недавних торговых сессий, когда Nasdaq за день постепенно ослабевал, сегодня он с каждым получасом приобретал, казалось, еще больше энергии.

С учетом этих повышающихся индикаторов все, что мне 23 ноября было нужно для открытия длинной позиции, это какое-нибудь подтверждающее поведения цен фьючерсов. Оно появилось между 10:00 и 11:00 утра, когда фьючерсы S&P подпрыгнули на 180 пунктов от своих минимумов. Однако вместо фьючерсов S&P я купил фьючерсный контракт MidCap. Дело в том, что Доу и S&P в течение дня находились в довольно стабильном состоянии, тогда как MidCap и Nasdaq были разнонаправленно сильны. В 1993 г. фьючерсных контрактов Nasdaq 100 не было.

Фьючерсы MidCap продолжили свой рост вплоть до закрытия 23 ноября. И, как я часто делаю с прибыльными внутридневными сделками, я перенес их на следующий торговый день в ожидании дополнительной силы. Так и произошло 24 ноября, когда мне удалось закрыть свою сделку с MidCap, получив прибыль в $1.100. Однако я

больше не рекомендую торговать MidCap. Теперь это очень неликвидный рынок, поскольку значительная доля торговой активности переместилась в Nasdaq 100.

торговля только по поведению цены

Иногда я торговал исключительно на одном лишь поведении цены фьючерсов, не обращая внимания на индикаторы ленты. Например, взгляните на день 2 декабря 1991 г. на Рисунке 16.3 Это классический пример торговли на основе поведения цены, и в течение многих лет я встречал этот тип неоднократно. Я открыл длинную позицию, опираясь исключительно на ценовые движения:

- Скорость и число пунктов, на которые переместились фьючерсы в течение первых 50 минут торгов, были выше их открытия и внутридневного минимума. Это особенно примечательно в дни вроде 2 декабря, где на открытии возник большой разрыв. В тот конкретный день фьючерсы открылись почти на 400 пунктов ниже по сравнению с закрытием предыдущего дня. По моему убеждению, когда фьючерсы открываются с большим разрывом — вверх или вниз, а затем немедленно разворачиваются в направлении, противоположном разрыву, это указывает направление в течение дня.
- Предыдущий торговый день, 29 ноября, характеризовался самым узким диапазоном на рынке фьючерсов за предшествующие 13 торговых дней. Пробитие диапазона на открытии чаще всего происходит после дней с узким диапазоном.
- Окончательное пробитие выше максимумов произошло в течение первых 50 минут торгов.
- Сработала модель Ларри Вильямса OOPS, возникающая, когда фьючерсы открываются выше максимума предыдущего дня, а затем торгуются ниже этого максимума. Второй случай появления модели — если

они открываются ниже минимума предыдущего дня, а затем торгуются выше этого минимума. 2 декабря фьючерсы оторвались вниз и открылись на 372,00. Это оказалось ниже минимума предыдущего дня 374,75. Позднее утром они торговались выше 374,75.

По причинам, описанным выше, 2 декабря я был готов открыть длинную позицию, как только проявится любое положительное движение цен, тем более что это был первый торговый день месяца, то есть благоприятный день с сезонной точки зрения. Тогда я открылся на длинной стороне по первым двум из вышеупомянутых причин. А несколько позже проявились и две другие причины. Как показано на Рисунке 16.3, фьючерсы в течение дня росли и закрылись на максимумах.

рождение продавца

Мой стиль торговли фьючерсами принес мне определенную известность в профессиональных кругах. Меня интервьюировали и публиковали во многих видных изданиях, посвященных биржевой торговле. Так как я всегда считал себя мелким трейдером, то не чувствовал, что действительно заслуживаю внимания, уделяемому мне и моей торговле фьючерсами.

Вероятно, я так и остался бы неизвестным, если бы не мои подчас весьма ядовитые статьи в информационном бюллетене *Club 3000*. В 1991 г. я организовал в *Club 3000* крестовый поход за очищение биржевой торговли от жуликов и махинаторов, охотившихся за наивными обывателями с помощью обещаний неограниченного богатства от торговли фьючерсами. Я призывал "радужных" трейдеров или обнародовать записи результатов своей торговли, подтверждающие их смехотворные притязания на торговое мастерство, или заткнуться и уйти. Готовность опубликовать сведения о своей собственной торговле, начиная с 1985 г., немедленно внушила ко мне доверие.

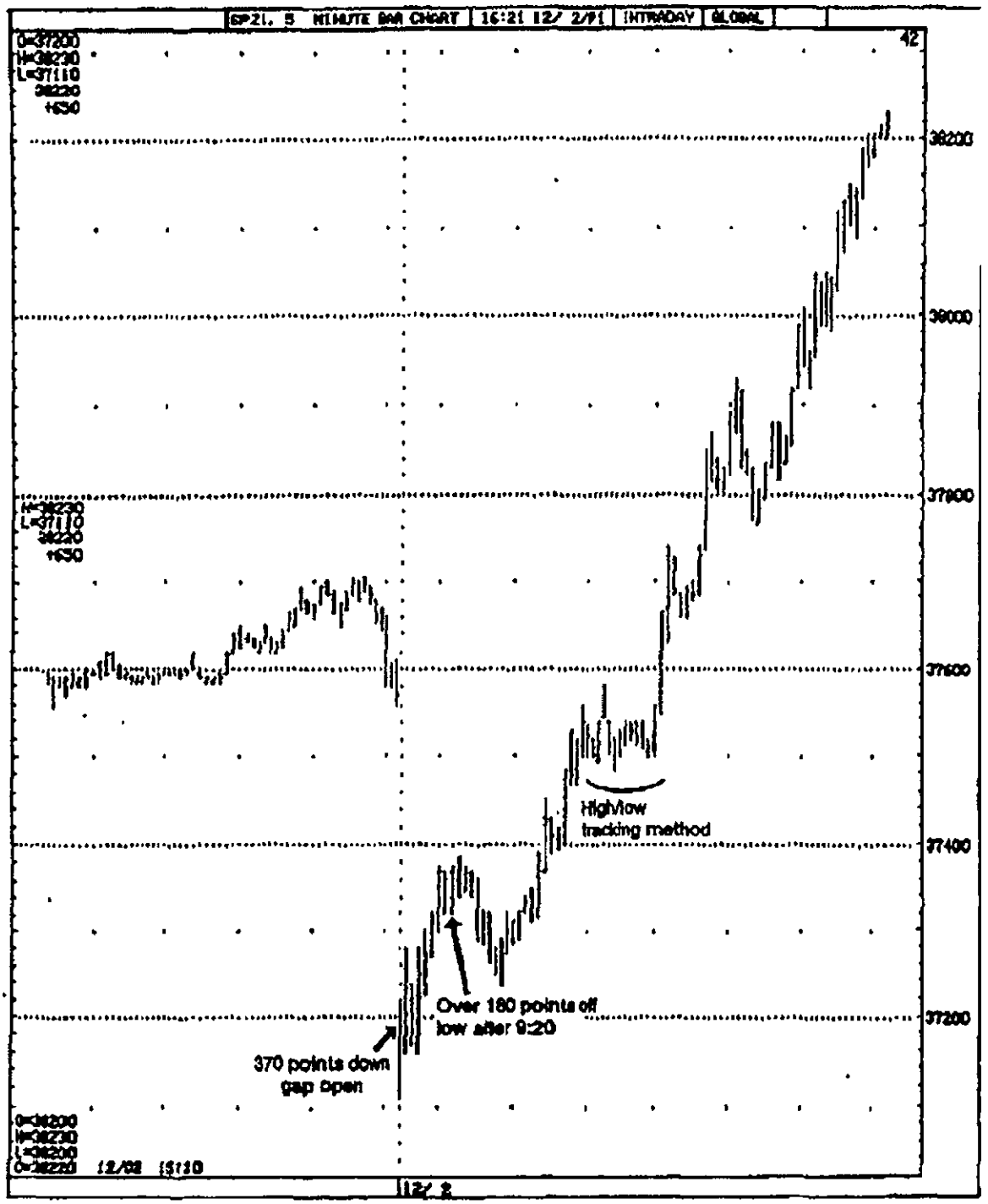
В сентябре 1992 г. Брюс Бэбкок пригласил меня выступить на одном из своих торговых семинаров. В то время я еще ничего не продавал. В листовке о семинаре говорилось: "Гэри Смит живое доказательство, что обычный человек может последовательно делать деньги как дэйтрейдер". Меня удивил позитивный прием со стороны участников семинара. Многие из посетителей поощряли меня обобщить мою стратегию торговли в книге или учебнике.

Примерно в то же самое время мои прибыли от взаимных фондов начали далеко опережать фьючерсные прибыли. Это создало некоторые налоговые проблемы — я должен был снимать деньги со своих торговых счетов, чтобы заплатить дяде Сэму. Нет ничего хуже, чем жить за счет торговых прибылей, когда вы стараетесь накопить активы на своих счетах. И я подумал, что продажа учебника по биржевой торговле может стать источником дополнительного дохода, который пойдет на уплату налогов от торговой прибыли. Мои другие основные расходы на проживание покрывались работой на полставки следователем страховой компании.

В ноябре 92-го я дебютировал учебником по торговле ($99) "Как получать прибыль от внутридневной торговли фьючерсами фондовых индексов". Продаже помогали не только моя репутация в *Club 3000*, но и статья, характеризующая меня как трейдера, в декабрьском номере журнала "Фьючерс" 92-го. Я продолжал издавать учебник по торговле и его различные модификации вплоть до декабря 95-го.

В конце 95-го я распрощался со страной Торговией (Vendorland) и передал учебники по торговле Брюсу Бэбкоку, который скомпилировал их в мою первую книгу "Осуществление мечты" (*Live the Dream*). Мне надоела страна Торговия по многим причинам. Главная причина — моя репутация. Я хотел, чтобы она росла за счет мастерства биржевой торговли, а не изысков по продаже товара. Мне нужна была известность человека, делающего дело, а не просто говоруна.

рисунок 16.3 S&P, 2 декабря 1991 г.



Карьера продавца оставила свой положительный след. Написание учебника по торговле позволило мне лучше сформулировать свою торговую методологию, сделав меня просто первоклассным трейдером. Я познакомился с пестрой группой игроков, купивших мои материалы для торговли. Это были люди без опыта торговли вообще и ветераны трейдинга, учившиеся еще у Ричарда Денниса, а

также несколько чародеев рынка, упомянутых в книгах Джека Швагера.

Самым трудным оказался для меня период, когда я разрабатывал механические системы внутридневной торговли. В своих учебниках и статьях для различных изданий я всегда активно выступал против использования чисто механического подхода к внутридневной торговле фондовыми фьючерсами и поэтому никогда не связывался с механическими системами. То чего я пытался добиться, — это механизировать свой дискретный стиль торговли. Однако мне стало ясно, что компьютер нельзя запрограммировать на все нюансы дискретного подхода.

Большинство моих механических систем — разновидности моего же метода пробития к новым максимумам в период с 9:20 до 11:00 утра. В течение недолгого времени некоторые из моих систем пробития занимали высшие места среди систем внутридневной торговли S&P, протестированных независимым экспертом коммерческих систем торговли "Фьючерс трус".[2] Мне до сих пор иногда звонят довольные клиенты, рассказывающие, как хорошо идут у них дела с моими системами пробития. Очевидно, они модифицировали мои первоначальные параметры. По моим наблюдениям, механические системы пробития потеряли если не всю, то значительную часть своей эффективности в конце 90-х из-за увеличения рыночной волатильности. Мои первоначальные ценовые модели продолжают работать для меня, но лишь потому, что я фильтрую сделки поведением тикерной ленты.

изменения стратегии

За прошедшие несколько лет я внес некоторые изменения в свой подход к внутридневной торговле фондовыми фьючерсами. Я полностью избавился от тикового индекса и редко смотрю на Осциллятор Макклеллана. Эти когда-то надежные индикаторы (по крайней мере для меня) во многом утратили свою ценность. Мои главные индика-

торы ленты теперь Доу, Nasdaq Composite и наличный S&P. За ними идут предприятия коммунального обслуживания (Utilities), индикатор тренда (trin) и транспортные компании (Transports). Я все еще пока отслеживаю внутридневной объем опционов на индексы (OEX и S&P 500) на CBOE, но и этот инструмент внутридневной торговли утратил для меня свою надежность.

Когда-то я следовал очень строгим правилам, запрещавшим оформлять сделки в течение первых 50 минут торгов (до 9:20 утра), а также торговать после 11:00 утра. Теперь я могу разместить сделку и через 35 минут после открытия и нередко совершаю сделки даже в Зоне Смерти между 12:30 и 1:30. Фьючерсы S&P постоянно меняют свою окраску, и вы должны изменяться вместе с ними.

В последние годы появилась тенденция к выпуску главных докладов по вопросам экономики в 9:00 утра по центральному времени. Вполне естественно, что в ответ на эти сообщения фьючерсный рынок готов начинать большие шаги после их выпуска. Соответственно, для меня стало обычным размещать сделки, начиная с 9:05, если необходимо.

В своей первой книге я назвал Зоной Смерти период между 1:00 и 1:40 пополудни по центральному времени, охарактеризовав его как временную структуру, в которой нередко возможно сильное движение в сторону, противоположную тренду. Это движение против тренда проявляется сильнее всего, когда ранее в течение торгового дня рынок сильно развивался вверх или вниз. Начиная с 1995 г., волатильность рынков увеличилась, и цены в Зоне Смерти стали больше походить на землетрясение. Кроме того, временная структура сместилась к 12:30—1:30 дня.

Я не знаю другого периода времени в течение дня, когда фондовый рынок более склонен к коррекциям тренда, чем в Зоне Смерти. Мне странно, что продавцы мечты не предлагают систем, основанных на Зоне Смерти, так как это очень пригодная для использования модель "времени дня". Внутридневные коррекции нисходящего тренда в

этот период надежнее, чем внутридневные коррекции восходящего тренда. Все это — из-за небывалой общей тенденции к повышению акций в последние годы. Я знаю одного трейдера, здорово преуспевшего покупкой в промежутке между 12:15 и 12:30 дня всякий раз, когда фьючерсы за день опускались на более чем 0,75 процента. Конечно, он использует некоторые дополнительные фильтры для этого метода, в которые я не посвящен. Но его концепция неплохо работает для рыночных коррекций дней с большим падением, наиболее часто происходящих между 12:30 и 1:30 пополудни.

короткая продажа фьючерсов фондовых индексов

Я уже рассказывал о своем отвращении к короткой продаже на фондовом рынке. Но торговля исключительно на длинной стороне не повредила моей результативности даже во время медвежьих стадий рынка. Впрочем, иногда я встаю в шорт по фьючерсам на фондовые индексы. Лишь в конце 1994 г. мне встретилась, наконец, модель короткой торговли, с которой я почувствовал себя спокойно. Однако в то время мы вошли в один из самых диких бычьих циклов, когда-либо случавшихся на фондовом рынке. Поэтому после 95-го эта модель короткой продажи появляется нечасто.

Моя модель короткой продажи предусматривает, что где-то между 9:00 и 9:45 утра фьючерсы устанавливают новые внутридневные минимумы. Затем они какое-то время "висят" в районе минимумов, почти не отскакивая вверх. Я жду появления еще более низких минимумов, также почти без отскоков вверх от новых минимумов. Ключ к расшифровке этой модели — повышение индекса индикатора тренда в течение всего этого периода постепенного снижения цен. Причем он должен находиться, по крайней мере, на уровне 0,95 или выше. Индикатор тренда со значениями ниже 0,90 отрицает рассмотрение данной модели короткой продажи.

Рисунок 16.4, на котором отображен день 8 декабря 1994 г., пример моей любимой модели короткой продажи. В этот день фьючерсы начали производить новые минимумы в районе 9:20 утра. Обратите внимание, после создания новых минимумов не было практически никакой верхненаправленной коррекции. Напротив, цены топтались вокруг минимумов, а затем продолжали делать новые, еще более низкие минимумы. В тот конкретный день я открылся на короткой стороне, потому что индикатор тренда превышал 1,00. Если бы индикатор тренда находился ниже 0,90, я о короткой продаже и думать бы не стал.

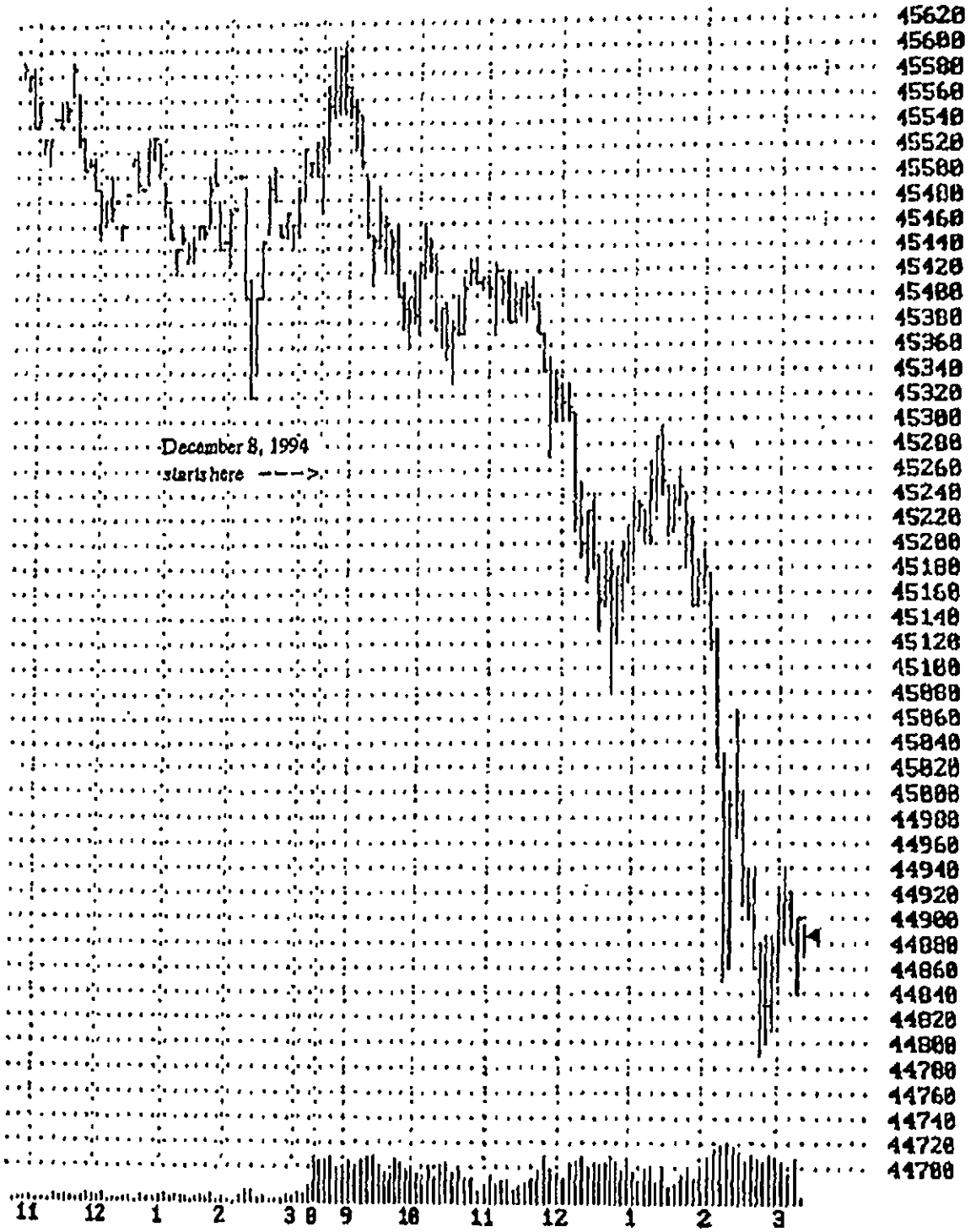
современная техника торговли

Я непрерывно совершенствую и упрощаю свою стратегию внутридневной торговли фьючерсами фондовых индексов. Отчасти стремление к упрощению вызвано словами Дональда Слайтера во "Внешней игре торговли".[3] В этой книге Говарда Абелла и Роберта Коппела в 1995 г. описываются методы, используемые некоторыми из сегодняшних лучших трейдеров. Начиная с 86-го Слайтер работал на Чикагской торговой бирже, специализируясь на внутридневной торговле фьючерсами S&P. В книге приводятся его слова, что в средний торговый день он обрабатывал пару тысяч контрактов.

Когда Слайтера спросили о его стратегии торговли, он ответил, что это вопрос понимания силы и слабости. На просьбу рассказать поподробнее он сказал: "Я скальпирую в короткую сторону, если мы торгуем слабее Доу. Я скальпирую в длинную сторону, если мы торгуем сильнее Доу". Авторы с трудом могли поверить, что один из крупнейших трейдеров в яме S&P использовал такую простую стратегию.

В некоторых отношениях мой метод прочтения различных индикаторов ленты для оценки силы или слабости рынка незначительно отличается от метода Слайтера,

рисунок 16.4 8 декабря 1994 г., декабрьские 1994 г. фьючерсы S&P



(*Источник:* график подготовлен ensign software)

призывающего просто наблюдать, как Доу торгуется по сравнению с фьючерсами S&P. Разумеется, Слайтер — скальпер, и его цель — получение быстрых и небольших торговых прибылей в течение дня. Я же ищу одну хорошую сделку, которую могу держать до закрытия или перенести ее на следующий день.

Несколько лет назад я начал применять вариант стратегии Дональда Слайтера и доволен результатами. Сначала я искал торговые возможности по дням, когда имелись крупные расхождения между наличным S&P и Доу. Мое основное правило — ход на восемь пунктов Доу должен соответствовать ходу на один пункт наличного S&P. Всякий раз, когда я вижу, что эта пропорция нарушается, и получаю подтверждение от своих каких-либо других индикаторов ленты, то начинаю действовать.

Чтобы лучше понять, как мне удается использовать расхождения между Доу и наличным S&P для торговли фьючерсами, рассмотрим мою торговлю 6 января 1997 г. (см. Рисунок 16.5). В этот день мой метод "пробития к новым максимумам" обнаружил себя в 9:45 утра. Раньше, следуя этой модели, я открыл бы длинную позицию, так как рынок был силен, и Доу вырос на более чем 44 пунктов. Но я увидел и штормовое предупреждение. Наличный S&P поднялся только на 3,43 пункта. А для подтверждения силы Доу они должны были быть ближе к 6 пунктам. Этого отрицательного расхождения оказалось достаточно, чтобы отпугнуть меня от открытия длинной сделки, но не совсем достаточно, чтобы заставить перейти на короткую сторону.

Часов в 11:00 утра Доу достиг своего дневного максимума, поднявшись на 74 пункта. Но наличный S&P вырос только на 5 пунктов, и отрицательное расхождение стало еще более очевидным. Тут мне бросилось в глаза, что индикатор тренда внезапно начал ползти вверх и достиг 0,96, продвигаясь к области выше 1,00. Это все, что мне было нужно, чтобы понять, что отрицательное расхождение между Доу и наличным S&P разрешится в нижнем направлении.

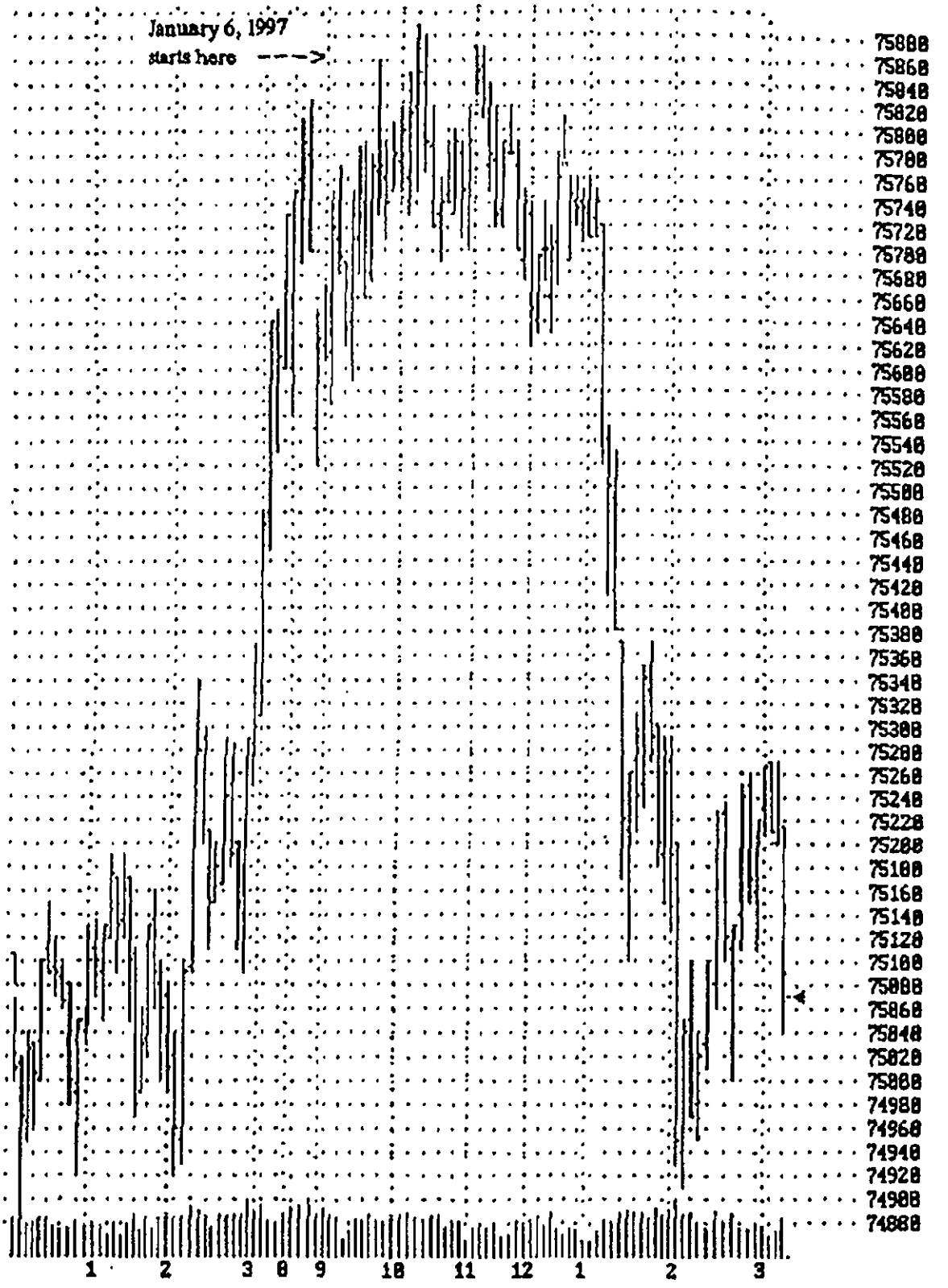
Я приобрел короткий контракт на Нью-Йоркский композитный индекс (New York Composite), и, как вы можете видеть на Рисунке 16.5, фьючерсы S&P обрушились, закрывшись на новых минимумах. Я перенес свою сделку на следующее утро, где и вышел с прибылью более чем в $2.300. Конечно, это стратегия отличается от метода, каким Дональд Слайтер определяет силу или слабость на рынке. В то время как он смотрит на соотношения между Доу и фьючерсами S&P, для меня — трейдера вне торгового зала — наличный S&P работает лучше.

Хотя этот новый метод торговли был выгоден для меня в течение следующего года, я все еще чувствовал, что чего-то не хватает. Этим отсутствующим ингредиентом оказался индекс Nasdaq Composite. Как только я начал сравнивать Доу с наличным S&P и Nasdaq Composite, внутридневное направление фьючерсов S&P стало намного понятнее. Си-эн-би-си облегчила применение этой методологии, начав выводить (в правой нижней части экрана) индексы Доу, наличный S&P и Nasdaq Composite. Сила и слабость рынка сразу становятся очевидными, когда вы следите за взаимодействием этих трех индексов.

Рассмотрим взаимодействие Доу, наличного S&P и Nasdaq Composite 18 марта 1999 г. Это был день кричащего расхождения. Как вы видите из Рисунка 16.6, фьючерсы образовали разрыв вниз на 570 пунктов, открывшись на 1306,50. Сразу после открытия они немедленно развернулись и рванули вверх. Только одно это действие сказало бы опытному дэйтрейдеру, что в течение дня новых минимумов уже не будет. Обратите внимание, как фьючерсы замкнулись в тесном торговом диапазоне между 1315 и 1319. Многие трейдеры полагали, что они уже пропустили большой ход, поэтому в тот день в игру не вступали.

Сматывать удочки 18 марта было ошибкой. В 10:05 утра Доу поднялся только на 3 пункта. При этом наличный S&P повысился на 5,13 пункта, а Nasdaq Composite

рисунок 16.5 6 января 1997 г., мартовские 1997 г. фьючерсы S&P



(*Источник:* график подготовлен ensign software)

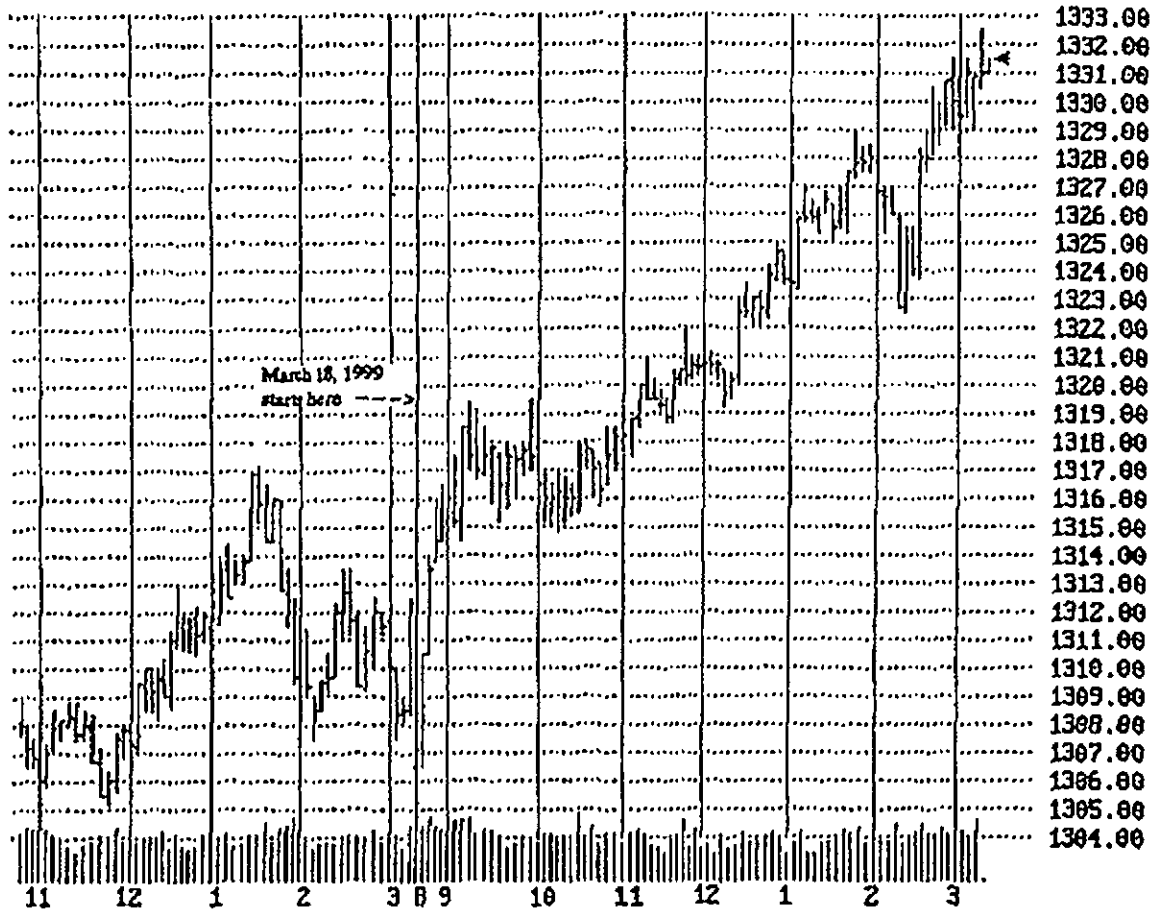
— более чем на 7 пунктов. В то время 4 пункта Доу равнялись 1 пункту Nasdaq Composite. Чрезвычайное расхождение наличного S&P и Nasdaq с Доу указывало на предстоящее повышение цены. Рост в транспортных компаниях на 47 пунктов и предприятий коммунального обслуживания на 2,61 пункта только добавило масла в огонь. Как показывает Рисунок 16.6, в течение дня фьючерсы подскочили и закрылись на новых максимумах.

Некоторые предостережения относительно метода расхождения: подождите, по крайней мере, до 10:00 утра, прежде чем придавать какое-либо значение происходящим расхождениям. Кроме того, расхождения между Доу, наличным S&P и Nasdaq лучше использовать для определения силы или слабости фьючерсного рынка в течение ближайшего часа или двух, а не обязательно как указание на сценарий, который развернется на весь оставшийся день.

Главное правило этой методологии — когда наличные индексы S&P и Nasdaq Composite торгуются слабее по сравнению с Доу, в последующие два часа направление рынка и фьючерсов S&P будет вниз. Наоборот, когда наличные индексы S&P и Nasdaq Composite торгуется сильнее, чем Доу, направление рынка и фьючерсов S&P укажет вверх.

Как и все, что касается биржевой торговли, эти правила не являются незыблемыми. Сам я постоянно работаю над совершенствованием своей стратегии торговли. Бывали дни, когда рынок неожиданно взлетал вверх, а Доу оставался сильнее наличного S&P и Nasdaq. Трейдеры должны быть очень чувствительны к изменениям на рынке, воздействующим на их стратегии торговли. Одно из таких изменений имело место в апреле 1999 г. Как описывалось на странице *142*, Доу внезапно вышел в лидеры рынка. Однако этот контроль оказался непродолжительным, и в конце июня Nasdaq 100 восстановил свое главенство.

рисунок 16.6 18 марта 1999 г., июньские 1999 г. фьючерсы S&P



(*Источник:* график подготовлен ensign software)

торговля фьючерсами nasdaq 100

Мой любимый фьючерсный контракт — Nasdaq 100 (см. страницу 152). Последние несколько лет фондовый рынок следовал за технологическими компаниями — Microsoft, Dell, Cisco и Intel. На акции этих компаний и MCI WorldCom приходится значительная часть ежедневного оборота на Nasdaq 100.

Мое пристрастие к торговле фьючерсами Nasdaq 100 уходит корнями в 1985 год, когда они были представлены впервые. К сожалению, из-за проблем ликвидности оригинальный фьючерсный контракт Nasdaq 100 просуществовал недолго. Nasdaq 100 появился повторно в апреле 96-го, и с тех пор объем операций по нему неуклонно увеличивается.

CME недавно представила электронную мини-версию контракта Nasdaq 100. Каждый пункт фьючерса равняется $20, в отличие от $100 для полноразмерного контракта. Исходя из сегодняшних уровней цен, новый мини-контракт стоит $40.000. Я очень им загорелся. Надеюсь, его ликвидность не станет проблемой. Он был бы великолепной торговой и инвестиционной альтернативой полноразмерному контракту. С учетом современной волатильности рынка, полноразмерный контракт Nasdaq 100 имеет внутридневные колебания $7.000 и более. Это намного больше в процентном отношении, чем у полноразмерного контракта S&P.

Я всегда предпочитал Nasdaq 100 не только из-за его технологической насыщенности, но и потому, что его тренд — внутридневной и недельный — выглядит более чистым и постоянным, чем у S&P. Сильные внутридневные тренды Nasdaq 100 менее склонны к коррекциям, а когда он их разворачивает, можете поспорить, что разворот — настоящий, и тренд в новом направлении установится всерьез и надолго.

Торгуя фьючерсными контрактами Nasdaq 100, я уделяю пристальное внимание двум другим технологическим индексам, выводимым на ленту Си-эн-би-си, — индексу полупроводникового сектора (Semiconductor Sector Index, SOX) и индексу высокой технологии Моргана Стэнли (Morgan Stanley High Tech Index, MSH). SOX — индекс акций 16 полупроводниковых компаний, а MSH состоит из акций 35 компаний из девяти технологических секторов. Если я собираюсь покупать Nasdaq 100, то не хочу, чтобы при этом проявлялась какая-либо слабость расхождения в любом из двух других технологических индексов. Нередко наблюдение за индексами SOX и MSH подсказывает, в каком направлении пойдет Индекс Nasdaq 100.

Меня удивляет, что продавцы торговых систем до сих пор не раскусили трендовость Nasdaq 100. Возможно, мало у кого из трейдеров есть исторические внутридневные

тиковые данные по этому контракту. Когда я проверял в последний раз, даже у "Futures Truth" не было внутридневного банка данных по Nasdaq 100. Готов поспорить, что механические системы, все эти годы хорошо работавшие с S&P, показали бы даже лучшие результаты с Nasdaq 100. Поскольку он так хорошо держит тренд, могу только воображать, как хорошо работали бы с Nasdaq 100 методы пробития диапазона на открытии.

модели неповторения

Эти модели предлагаются только как концепции для понимания внутридневных движений фьючерсов S&P, а также фондового рынка. Фьючерсы S&P и фондовый рынок обычно не следуют одним и тем же моделям день за днем, особенно при движении в сторону понижения. Скажем, во вторник фьючерсы открылись с большим отрывом вниз на несколько сотен пунктов, а затем перешли в нисходящий тренд в течение всего дня. Следовательно, открытие во вторник оказалось около максимумов дня, так как цены оттуда пошли вниз. Было бы необычным, если в среду события развивались по этой же модели. Поэтому, если фьючерсы вновь открылись с большим отрывом вниз, ожидайте, что цены развернутся и в течение дня установится восходящий тренд.

Эти модели неповторения (nonrepeater patterns) работают особенно хорошо в Зоне Смерти и в последний час торгов. Например, резкая коррекция в Зоне Смерти в среду не должна сопровождаться еще одной резкой коррекцией в том же направлении в Зоне Смерти на следующий торговый день, то есть в четверг. Точно так же активная распродажа в последний час на рынке в один торговый день не должна повторяться еще одной активной продажей в последний час следующего дня.

Некоторые известные мне трейдеры разыгрывают модели неповторения, но только после двух одинаковых торговых дней подряд. Они рассуждают следующим обра-

зом: если два последовательных торговых дня редко повторяют одну и ту же модель, то три дня подряд встречаются еще реже и, следовательно, более пригодны для использования. Из-за чрезвычайного восходящего сдвига на рынке в течение нескольких последних лет стоит больше концентрироваться на неповторяющихся нисходящих моделях, чем восходящих. Надо отметить, что модели неповторения не работают с пятницы на понедельник — они подходят только для последовательных торговых дней в течение одной недели.

отслеживание цен globex

Почти весь объем торговли фьючерсами S&P совершается в промежутке между 8:30 утра и 3:15 дня по центральному времени в яме S&P на Чикагской товарной бирже. Через тридцать минут после закрытия торгов в яме S&P они вновь открываются на электронной бирже Globex и продолжаются до 8:15 следующего утра. Из-за малого объема торгов на Globex я не советую торговать на этом сверхурочном рынке. Однако я регулярно слежу за проходящими на нем торгами, чтобы получить представление, как откроется весь рынок на следующий день.

Спрэд между наличным S&P и фьючерсами подскажет вам, нет ли каких-нибудь искажений в нем с точки зрения справедливой стоимости (fair value) индекса, что может привести к активной покупке или продаже на открытии торгов. Расчет справедливой стоимости спрэда между наличным и фьючерсным индексом довольно сложен и включает в себя краткосрочные процентные ставки, дивиденды и количество дней, остающихся до истечения фьючерсов.

Справедливая стоимость показывается на нижней ленте тикера делового канала Си-эн-би-си. Каждые несколько минут вы видите на ней цены различных индексов и индикаторов. После того, как показывается чистое изменение наличного индекса S&P 500, вы увидите надпись

"Prem", сопровождаемую неким числом. Затем появится "FV" и другое число. Вот пример внутридневных значений за 6 апреля 1999 г., как они представлены на ленте Си-эн-би-си:

S&P 500 1323.25 +2,13 Prem 10.55 FV 9.90

Во время показа этих внутридневных цен наличный S&P торговался на 2,13 пункта выше его предыдущего закрытия. "Prem" — это премия самых близких фьючерсных контрактов S&P относительно наличного индекса. В нашем примере премия составила 10,55 пункта. Это означает, что фьючерс торговался по 1333,80 (1323,25 + 10,55). "FV" — справедливая цена спрэда между наличным и фьючерсным индексом. Справедливая стоимость для фьючерсов была бы 9,90 пункта или 1333,15. Чтобы рассчитать, насколько выше или ниже справедливой стоимости торгуются фьючерсы, надо просто выяснить разницу между премией и справедливой стоимостью. В данном случае она равняется +0,65 пункта.

Продолжая этот пример, предположим, что в конце торгов на Чикагской товарной бирже в 3:15 дня фьючерсы S&P закрылись на 1338. На NYSE наличный S&P закрыл торговый день на 1323,10. Это дает вам премию почти в 15 пунктов в пользу фьючерсов. При справедливой стоимости в 9,90 фьючерсы закрылись на 5 пунктов выше своего уровня справедливой стоимости на 1333,00. Поэтому, когда в 8:30 утра на NYSE откроются торги наличным индексом, на рынок устремятся покупатели, причем арбитражеры будут покупать акции в Нью-Йорке и продавать фьючерсы в Чикаго.

Программы покупки должны подтолкнуть наличный индекс S&P вверх на величину превышения справедливой стоимости или в данном случае на пять пунктов. Соответственно, можно ожидать, что Доу после открытия приподнимется примерно на 40 пунктов, поскольку каждый пункт наличного индекса S&P равен восьми пунктам Доу.

Я считаю важным отслеживать Globex, так как хочу иметь некоторое представление, что случится на открытии NYSE. Новости и события на мировых рынках неоднократно воздействовали на фьючерсы S&P, заставляя их идти к большим премиям или дисконтам относительно их справедливой стоимости. Просто помните: неважно, насколько выше или ниже находятся фьючерсы на торгах Globex. Имеет значение, насколько они выше или ниже их справедливой стоимости, что и оказывает влияние на открытие следующего дня.

механические системы торговли

Не секрет, что в области продажи и распространения систем торговли фьючерсами процветает жульничество (то же, наверное, относится и к системам торговли акциями). Множество разработчиков торговых систем тратят все свое время, пытаясь впихнуть прошлое в некую систему Священного Грааля, которую можно было бы продать. Цены этих оптимизированных, создаваемых с помощью компьютеров продуктов, часто колеблются между $995 и $2,995, а некоторые еще выше.

Если разработчики владеют хотя бы азами искусства продвижения товара, они могут рассчитывать на продажу 50—75 копий, заработав примерно $100.000 на системе, работающей на бумаге, но не способной принести реальной прибыли. Если продавец раскручивает агрессивную кампанию по прямой продаже, ставки намного выше. Один из таких известных мне промоутеров сбыл более 200 копий весьма сомнительной, на мой взгляд, торговой системы по $3.000.

Для некоторых профессиональных разработчиков продажа своих систем зачастую становится заколдованным кругом. Одного раза им недостаточно. Они вечно предлагают свои новейшие и величайшие модификации. Редко бывает, чтобы кто-то из этих продавцов мечты торговал по своей собственной системе. Может быть, они жадные,

но уж точно — не глупые. Они знают, чем лучше заняться вместо того, чтобы торговать реальными деньгами по системе, придуманной в их лаборатории оптимизации.

Немногие продавцы систем утверждают, что торгуют с использованием собственных систем, предоставляя в подтверждение своих заявлений торговые записи за несколько лет. Именно такие системы мне пришлись бы по душе, если бы я захотел купить себе одну из них.

"Истина фьючерсов"

Издательство "Истина Фьючерсов", г. Хендерсонвилль, шт. Северная Каролина, дважды в месяц выпускает одноименный журнал, рассказывающий об эффективности работы более чем 100 покупных систем торговли. "Истина Фьючерсов" предлагает и дополнительные услуги, например, частные мнения о продавцах и их системах, включая кривые активов и краткое резюме эффективности. Журнал проверяет торговые системы, передаваемые для него индивидуальными трейдерами и предлагает идеи по увеличению их результативности.

Журнал "Истина Фьючерсов" совершенно необходим для каждого трейдера, применяющего механические системы торговли. Он содержит статьи о проектировании и разработке систем, книжные обзоры, редакционные комментарии и даже интервью непосредственно с некоторыми "продавцами радуги". Самое ценное в журнале — Главная таблица эффективности (Master Performance Table), содержащая результаты работы торговых систем, начиная с даты их выпуска, включая помесячную эффективность методик за последний год. В нем много разной другой статистики по каждой системе торговли, например, процентная доля выигрышных сделок, средние размеры выигрыша и проигрыша и наиболее последовательные проигрыши.

Самая разоблачающая информация в Главной таблице эффективности "Истины Фьючерсов" — это статистика

максимальных проседаний (maximum drawdown statistics) как с даты выпуска продукта, так и за последние 12 месяцев. Максимальное проседание говорит, какой суммой денег пришлось бы рисковать, если бы торговля по данной системе велась в ее самый плохой период. С моей точки зрения, почти все покупные системы не пригодны для использования из-за их слишком больших максимальных проседаний.

Поскольку по самой своей природе все системы оптимизированы, существует тенденция к деградации большинства из них с течением времени. Это становится совершенно очевидным после внимательного изучения Главной таблицы эффективности. Кроме того, сама эффективность систем носит, похоже, весьма хаотичный характер. Система, вошедшая в десятку лучших в один год, в другой может оказаться в самой нижней строчке рейтинга.

Сейчас я не так настроен против торговых систем, как когда-то. Многие разработчики коммерческих систем — честные и порядочные люди, и некоторые системы действительно работают. Достаточно лишь взглянуть на результаты работы консультантов по торговле товарными фьючерсами (commodity trading advisors, CTA) и товарных фондов. Приблизительно 80 процентов из них используют механический подход к торговле, и многие на протяжении долгих лет последовательно получают прибыль. Конечно, большинство этих систем — не покупные, а разработанные самими консультантами.

Однако как мною уже подчеркивалось, я никогда не смогу торговать по механической системе. Лучшие системы торговли имеют проседания, с которыми я психологически не в состоянии совладать. Другая проблема наиболее высоко оцениваемых "Истиной Фьючерсов" систем — случающийся время от времени убыточный или бесприбыльный год. Например, одна система, год за годом занимавшая строчку наверху списка, начиная с даты своего выпуска, в 1998 г. принесла убытков более чем на

$4.000. Это хорошая система, продаваемая очень уважаемым продавцом. Но для таких людей, как я, живущих за счет биржевой торговли, сама концепция проигрышного года абсолютно неприемлема. И проигрышного месяца более чем достаточно. Но таковы уж условия торговли по системам. Вы должны приготовиться к тому, что у вас может выпасть проигрышный год. Спасибо, не надо!

Как я уже признавался, мне тоже пришлось пройти стадию разработки механических систем внутридневной торговли на S&P. Большинство их включено в мои торговые материалы. Но однажды я попробовал продавать систему за $250. Продажи ограничились 50 копиями. Это оказался весьма познавательный опыт. Надеюсь, он никогда не повторится. К моему огромному разочарованию, получилось, как будто на одну проданную копию 10 других распространялись среди трейдеров бесплатно. В результате возникли проблемы с закрытием сделок, поскольку одновременно выставлялись большие ордера на одних и тех же уровнях цен. В целом имело место ужасающее проскальзывание.

Меня все время подбивает написать книгу о фокусах, происходящих в бизнесе, связанном с коммерческим распространением торговых систем, — ее можно было бы назвать "Жулики, махинаторы и шарлатаны". Я вспоминаю одного дельца, которому захотелось сделать пристройку к дому. Не имея достаточно денег, он слепил какую-то бесполезную систему, оценил ее в $25.000 и — хотите верьте, хотите нет — продал несколько копий.

чумовая система для внутридневной торговли S&P

Следующий рассказ — не совсем искренний. За три года (1996—1998) эта система сделала больше денег, чем любая из систем внутридневной торговли S&P, отслеживаемая "Истиной Фьючерсов" в течение того же самого периода времени. Многие из систем внутридневной торговли S&P продаются по цене около $3.000. Вы легко можете доба-

вить некоторые усовершенствования к предлагаемой здесь основной системе и сами станете "продавцом радуги". Если вы к тому же владеете искусством манипуляции, вам, может быть, даже удастся загрести на этом деле пару сотен тысяч долларов.

Почти все коммерческие системы внутридневной торговли S&P построены на двух компонентах: моментуме от открытия и коррекциях. Компонент "моментум от открытия" (momentum-off-the-open) называется также пробитием диапазона открытия (opening range breakouts). Концепция в его основе гласит: как только S&P уходит на предопределенное число пунктов от открытия, этот тренд должен затем продолжаться до закрытия. Аспект коррекции систем S&P строится на другой зависимости: как только S&P достигает предопределенного уровня и затем возвращается обратно на определенный процент, устанавливается новый тренд.

Предлагаемая здесь система основана на пробитии диапазона открытия и не имеет компонента коррекции.

Система #1: пробитие диапазона открытия в понедельник/вторник

По этой системе торговля осуществляется только в понедельник и вторник. Вы идете на длинную сторону (покупаете), если цена равна цене открытия плюс 30 процентов от среднего истинного диапазона S&P за прошлые 10 торговых дней. Вы продаете коротко, если цена равна цене открытия минус 60 процентов среднего истинного диапазона за прошлые 10 торговых дней. Вам надо использовать стоп в 300 пунктов и выходить из позиции по цене рынка на закрытии, если стоп не сработал. Это не система коррекции, а система разворота, где иногда вы можете провести две сделки за день. Такое бывает в дни, когда рынок пробивает диапазон открытия вверх, а затем разворачивается и пробивает диапазон открытия вниз.

При вычислении истинного диапазона игнорируйте цены Globex. Я не хочу смущать здесь трейдеров-новичков, но из-за разрывов на открытии истинный диапазон дня отличается от фактического диапазона дня. Вот пример истинного диапазона дня в сравнении с его фактическим диапазоном:

Предыдущее закрытие	Открытие	Максимум	Минимум	Закрытие
1302,50	1305,50	1321,80	1304,60	1320,60

Фактический диапазон этого торгового дня — 17,20 — получается простым вычитанием минимума из максимума. Истинный диапазон равен 19,30. Он иногда больше фактического из-за разрыва на открытии. В нашем примере на открытии возник разрыв, и минимум дня был выше закрытия предыдущего дня. Истинный диапазон определяется вычитанием закрытия предыдущего дня или минимума сегодняшнего — смотря, что меньше, — из закрытия предыдущего дня или сегодняшнего максимума – смотря, что больше.

Ниже приведены основные моменты итоговых результатов Системы #1, проверенной "Истиной Фьючерсов" за трехлетний период с 1996 по 1998 гг. Из каждой сделки вычтены $100 на проскальзывание и комиссионные. Лично я думаю, что 200—250$ на сделку на проскальзывание и комиссионные объективнее отражали бы реальности торговли S&P.

Чистая прибыль, всего	$96.820
Результат 1996 г.	$10.943
Результат 1997 г.	$37.625
Результат 1998 г.	$48.253
Длинные сделки	$67.530
Короткие сделки	$29.290
Средний выигрыш	$ 1.765
Максимальное проседание	$8.860
Всего сделок	264
Процент выигрышных	43,2%
Максимальное число последовательных проигрышей	9
Средний результат сделки	$367

Наиболее внушительным в статистике Системы #1 (по сравнению с системами внутридневной торговли S&P, проверенными "Истиной Фьючерсов") выглядит ее низкое максимальное проседание. Если бы вы немного поиграли с Системой #1, например, оптимизировали стопы или добавили компонент тренда, чтобы открывать короткие позиции, вам удалось бы получить систему, вполне пригодную для продажи.

Когда я был с визитом в "Истине Фьючерсов" накануне публикации этой книги, Джордж Пруитт дал мне систему внутридневной торговли S&P, сделавшую еще больше денег, чем Система #1. Пруитт — директор исследовательского отдела "Истины Фьючерсов", и ему потребовалось целых пять минут придумать эту систему.

Система Пруитта основана на пробитии диапазона открытия с использованием параметров Системы #1 с добавлением компонента коррекции. В отличие от моей системы, берущей сделки только в понедельники и вторники, система Пруитта работает в течение всей недели.

Компонент коррекции в этой системе имеет пусковую точку, составляющую 75 процентов от истинного диапазона предыдущего дня плюс (для коротких сделок) или минус (для длинных сделок) центральную цену (pivot price) предыдущего дня. Как только достигается пусковая точка, вы открываете короткую позицию на коррекции, возвращающей вас назад к 25 процентам истинного диапазона предыдущего дня, плюс центральная цена. Чтобы открыть длинную позицию, вы ждете коррекции, возвращающей вас назад к 25 процентам истинного диапазона предыдущего дня, минус центральная цена. Центральная цена определяется как сумма дневного максимума, минимума и закрытия, деленная на три.

Если это звучит непонятно, не расстраивайтесь. Мне самому здесь ничего не ясно. Я упоминаю систему Пруитта, потому что она похожа на системы торговли S&P, продаваемые за тысячи долларов.

зарабатываем на жизнь, скальпируя S&P

В начале этой книги я рассказал историю об отчаявшемся трейдере, потерявшемся в поиске ключей к прибыльной торговле. В своем походе за успехом он купился на рекламное объявление в периодическом издании о трейдинге, предлагавшее обучение внутридневной торговле S&P. Это оказалось большой ошибкой. Окончив курс, он быстро потерял значительную часть своего капитала. И это не удивительно. "Учителя" позднее отстранила Комиссия по торговле товарными фьючерсами (CFTC) от участия в любой деятельности во фьючерсной отрасли. Ему предъявлено административное обвинение из семи пунктов. Этот "специалист" признан виновным в мошенничестве и обмане клиентов и потенциальных клиентов в организациях, торгующих товарными фьючерсами.

Обучение публики внутридневной торговле S&P — крупный бизнес. Некоторые дельцы ежегодно наваривают $100.000 и больше, причем нередко их классы расписаны на месяцы вперед. За плату от $895 до более $15.000 вас якобы научат скальпировать фьючерсы S&P, проводя по четыре—шесть сделок в день. При этом обычно вы нацеливаетесь на маленькую прибыль и использование ультралегких стопов.

Годами я призывал не поддаваться на уговоры этих коробейников, впаривающих свои курсы внутридневной торговли S&P. Я просил, умолял и улещивал каждого преподавателя или бывшего студента таких курсов предоставить документацию, подтверждающую жизнеспособность преподаваемой вне операционного зала биржи стратегии торговли. Все, что мне требовалось, — это записи сделок за последние 18 месяцев торговли. Как вы думаете, нашелся хоть один трейдер, опровергнувший меня с тех пор, как я начал этот крестовый поход в 1992 г.?

Ничего подобного, напротив, мне позвонили более сотни людей, прошедших обучение на этих дорогих курсах внутридневной торговли, и причитали, как им было

жаль, что они не послушали моего совета и потратили впустую свое время и деньги. Некоторые из этих горе-трейдеров даже оставили свои элитные профессии врачей, инженеров и юристов, чтобы овладеть искусством скальпирования S&P. Печально, но за исключением одного трейдера все они потерпели в своих попытках провал. Однако их неудачи не связаны с недостаточным усердием или приверженностью какому-либо методу. Многие проводили по 18 часов в день, семь дней в неделю, пытаясь совершенствоваться в этом очевидно бесполезном предприятии.

За долгие годы я познакомился со многими фьючерсными брокерами. Один из них даже президент большой трейдерской фирмы. И знаете что? Я слышу от них все ту же историю о невозможности зарабатывать на жизнь, скальпируя S&P. Ни один из их клиентов, занимавшихся внутридневным скальпированием S&P, не добился успеха в течение сколь-нибудь длительного периода времени.

Большинство дельцов, преподающих на курсах дэйтрейдинга S&P, похоже, сделаны из одного генного материала. Судя по риторике, они учились в одном и том же Университете Очковтирательства. Они любят выдвигать возмутительные притязания.

Многие из этих толкачей утверждают, что они надомные скальперы S&P. Но, если вы попросите у них в качестве подтверждения их полномочий отчет о сделках за какие-то 18 месяцев, вам назовут 1001 причину, почему это невозможно. Вместо отчета вам подсунут список благодарственных отзывов о данных курсах внутридневной торговли. Однако лучше один раз увидеть, чем сто раз услышать. Требуйте отчетов, прежде чем вышвырните хоть какие-то деньги.

Деятели, жаждущие заполучить вас на курсы внутридневной торговли S&P, используют общую тактику: приглашают понаблюдать за их торговлей. Сидя перед экранами компьютеров, они ослепляют почти совершенными сигналами на покупку и продажу. Но при этом они нико-

гда не берутся за телефонную трубку разместить ордера. А ведь трансформация поведения цен на экране в сделки с реальными деньгами и реальным заполнением ордеров — это совсем другая игра.

Эта часть книги писалась труднее всего. Я не хочу выглядеть циничным, ограниченным старым чудаком в вопросе внутридневного скальпирования S&P. Прежде чем написать эту диатрибу, я разместил в Интернете конференцию по фьючерсам, пытаясь найти преуспевающих скальперов S&P, которые согласились бы представить мне какие-нибудь доказательства (например, выписки торговых счетов) своего предполагаемого мастерства. Эти ребята вечно хвастают своими навыками скальпирования S&P, но, когда просишь подтвердить их притязания, они очень быстро замолкают.

Я ни на секунду не сомневаюсь, что есть трейдеры, успешно скальпирующие S&P, зарабатывая себе этим на жизнь. В конце концов, есть же Марти Шворц, автор книги "Бык ямы";[4] он может предъявить реальный отчет о скальпировании S&P, причем за много лет. Но, как есть только один Марк Макгвайр, я не удивлюсь, если окажется только один Марти Шворц.

Если я и возмущаюсь поведением этих "продавцов радуги", упорно желающих всучить нам свои волшебные пилюли, то только потому, что не могу спокойно смотреть, как трейдеров легко обманывают лживыми речами, столь обычными в стране Торговии. И если вы думаете, что все это плод моего воображения, прочитайте статью Билла Олперта, "Тяжелые удары" в "Бэрронз" за 31 июля 1995 г.[5]

Олперт рассказывает о флоридском продавце систем программного обеспечения, обещавшем трейдерам, что они будут получать прибыль от 80 процентов со своих валютных сделок. Цена программного обеспечения, включавшая недельное обучение в офисе компании, составляла ни много ни мало $75.000. Но слушатели могли купить его, внеся аванс $15.000, а остальное выплачивать из их

ежемесячных торговых прибылей. Это обещало стать сделкой века, потому что на курс обучения записались 125 сгорающих от нетерпения трейдеров.

Увы, в конечном счете бизнес этого продавца программного обеспечения закрыт CFTC и прокуратурой Флориды за мошенничество. Из 123 слушателей 89 процентов проторговались. В совокупности их счета потеряли $548.992, а прибыль составила всего $12.956. Но дальше еще интереснее. Всего за несколько месяцев до начала рекламирования фирмой своей гарантированной системы торговли один из ее руководителей вышел из федеральной тюрьмы, отсидев 21 месяц за отмывание денег. Эти деньги он получил от организации финансовых пирамид.

Вам, конечно, интересно, почему 125 трейдеров оказались настолько легковерны. Разве они не спросили каких-нибудь рекомендаций? Конечно, они спрашивали. Но, как позднее выяснилось, рекомендации предъявляли двое ребят, которые через флоридскую фирму программного обеспечения продавали слушателям компьютеры.

Возможно, никто из них и не купился бы на это жульничество, если потребовал бы от продавца программного обеспечения отчет о торговле реальными деньгами за 18 месяцев. Некоторые пробовали так сделать, но им отказали под предлогом, что адвокаты фирмы расценивают предоставление отчетов о торговле как незаконное искушение. Когда фирму закрыли, CFTC получила торговые счета одного из ее руководителей. Оказалось, что он понес убытки более чем на $55.000.

Смысл всего сказанного выше: нужно быть очень осторожным, отдавая свои деньги тому, кто делает заявления о торговых достижениях, не подкрепленных отчетами о сделках за год или два — причем это должны быть отчеты о торговле реальными деньгами, а не гипотетическая или моделируемая торговля.

Что касается скальпирования S&P, я не хочу навязывать всем свою точку зрения. Если это ваша мечта, то во что бы то ни стало стремитесь к ней. Если бы я слушал

скептиков, доказывавших, что мне никогда не удастся зарабатывать на жизнь биржевой торговлей, я давно бы бросил это дело.

за пределами внутридневной торговли

Я понимаю, сегодня внутридневная торговля, будь то акции или фьючерсы, стала очень популярной. Но, если бы я не перешел от внутридневной торговли к более длительной временной структуре, *я был бы на сотни тысяч долларов беднее.* Лучше этого не скажешь. Дэйтрейдинг на бычьем рынке в 90-х годах менее эффективен по сравнению с удержанием позиции в течение одного дня, одной недели, одного месяца и более, независимо от того, торгуете вы фьючерсами, акциями, опционами или взаимными фондами. Обратите внимание, сколько дней S&P открывался с отрывом вверх на 5 — 10 пунктов или больше, а затем в течение дня повышался с тех уровней. Кто входит в такие дни с открытой длинной позицией, зарабатывает на разрыве. Дэйтрейдеры же страдают от открытий с разрывами, так как им остается меньший диапазон для работы внутри дня.

Причина, по которой я предпочитаю торговать на основе цен конца дня, как делаю это с взаимными фондами, эмоциональный фактор. Бесполезно считать количество раз за последние несколько лет, когда мне могла представиться возможность выйти из фондов внутри дня. Я ведь непременно бы ухватился за нее. Очень часто казалось, что рынок собирается броситься в пропасть. И все же в большинстве случаев распродаж, выглядевших внутри дня так убедительно, рынок умудрялся отскакивать назад, и иногда такой отскок походил скорее на прыжок с шестом. Поэтому выход в течение дня равноценен самострелу.

За эти годы я сделал много денег либо открывая новые позиции, либо добавляя к существующим позициям в пятницу с переносом на следующую неделю. Многие внутридневные трейдеры не могут торговать таким образом.

Они считают перенос позиций через уик-энд слишком опасным. Но в этом и заключается квинтэссенция успешной торговли: принятие риска и управление им.

Люди все время спорят со мной по проблеме выбора между внутридневной торговлей и торговлей конца дня. Обычно приводится аргумент, что дэйтрейдеры рискуют меньше, чем трейдеры конца дня. Я не согласен с этим — и не только из-за своей истории торговли. Взгляните на торговые счета 100 дэйтрейдеров и 100 трейдеров конца дня, чтобы понять, где больше риска. Ответ очевиден: во внутридневной торговле.

В Интернет-конференциях можно найти пару трейдеров, хвастающихся своим мастерством внутридневной торговли S&P. Они утверждают, что ежегодно делают 100.000—125.000$, скальпируя S&P внутри дня, торгуя двумя контрактами за раз. Естественно, они никогда не могли подтвердить свои слова. Давайте примем на спор, что эти скальперы говорят правду, и сравним их внутридневную торговлю с моей торговлей конца дня взаимными фондами.

Скальперы каждый божий день намертво приклеены к своим экранам и в течение торговой сессии должны принимать молниеносные решения. Они используют мелкие стопы и ставят перед собой цель добиваться маленькой, но последовательной ежедневной прибыли. Каждый день скальперы играют на рынке S&P с эквивалентом $650.000. Это если торговать двумя контрактами на сделку при курсе S&P 1300.

Мне не надо сидеть приклеенным к торговому терминалу. Как вы читали в Прологе, я по-настоящему уделяю внимание рынку где-то между 3:00 и 4:00 дня по восточному времени (EST). В течение 1997—98 годов, согласно моей оценке, мое среднее ежедневное присутствие на рынке взаимных фондов и фондов бросовых облигаций составляло приблизительно $175.000. Конечно, иногда оно было намного больше, хотя в другие дни равнялось нулю. В течение этого периода моя усредненная торговая

прибыль составила более $154.000 в год. Отсюда вывод: в среднем за день я подвергался гораздо меньшему риску, чем скальперы S&P, а денег сделал больше. Но что более важно, избежал постоянного ежедневного стресса, связанного с внутридневной торговлей.

Как я указываю повсюду в этой книге, главное в торговле — найти временную структуру и орудие торговли, с которыми вы чувствуете себя наиболее комфортно. Если у вас получается внутридневная торговля, держитесь ее. Но если с внутридневной торговлей не ладится, не кажется ли вам, что пришло время расширить кругозор и попробовать торговлю конца дня и более длительные временные структуры?

сворачивание моей торговли фьючерсами

Бычий рынок конца 90-х — одна из причин, по которой я свернул свою торговлю фьючерсами. За исключением периодов падения рынка, у меня обычно имеется та или иная позиция во взаимных фондах, что позволяет извлекать выгоду из краткосрочных трендов моментума. При таких обстоятельствах для меня нет смысла торговать фондовыми фьючерсами на длинной стороне. Я называю это двойной опасностью.

Я знаю, что делаю деньги во взаимных фондах во все дни мощного роста фондового рынка. Так зачем же подвергать опасности эту прибыль, проводя внутридневную длинную фьючерсную сделку? Бывали случаи, когда большие внутридневные всплески разворачивались позднее в течение дня. В такие моменты я потерял бы не только на своей позиции во взаимном фонде, но и на длинной фьючерсной сделке. Поскольку мой капитал с годами увеличился, я просто перерос потребность торговать фьючерсами. Конечно, я все еще сохраняю фьючерсный счет и время от времени балуюсь ими.

Другая причина сворачивания торговли фьючерсами — недовольство работой всех дисконтных трейдинговых

фирм. До 1997 года я в течение 14 лет торговал у одного и того же чикагского дисконтера. Мне пришлось расстаться с этой компанией в ноябре 96-го, когда они поменяли расчетные фирмы. Мой счет попал к другой компании. Затем я целый год пробовал торговать в самых различных фирмах. Мне так и не удалось найти уровень обслуживания, сопоставимый с моим предыдущим брокером. Больше всего раздражало, что так и не удалось найти достойную трейдинговую фирму, молниеносно исполняющую ордера на Nasdaq 100.

Мне довелось знать многих высокопрофессиональных фьючерсных брокеров. В эту группу, конечно же, входят и Боб Миллер из Foremost Futures в Чикаго, и Джонатан Мэтт из Defender Capital Management, Портленд, шт. Орегон. Они помогли мне получить графики для книги. Однако в целом уровень обслуживания во фьючерсных фирмах на порядок ниже, чем в компаниях взаимных фондов. Частично это можно было бы отнести на более высокий оборот во фьючерсном бизнесе. Но каковы бы ни были причины, я все больше и больше отдаляюсь от торговли фьючерсами.

получение реалистичных прибылей

Процент неудач среди фьючерсных трейдеров очень высок. В книге Виктора Нидерхоффера "Университеты биржевого спекулянта" есть некоторые весьма глубокие комментарии на эту тему. В Главе 8 "Игра против вига" автор говорит, что среднему непрофессиональному спекулянту почти невозможно остаться в игре из-за "вига" и левереджа фьючерсов. ("Виг" — это спрэд между ценами спроса и предложения (bid-ask spread) плюс комиссионные и плохое исполнение.)

Существует множество классических причин, в силу которых многие фьючерсные трейдеры проигрывают. Первые в этом списке — недостаток адекватного торгового капитала, переторговля и неумение сокращать убытки. Все

они — составные части одной главной причины: недостатка опыта, который учит, что работает, а что не работает.

Другая причина, почему так много трейдеров проигрывают и о которой вы нередко читаете, — нереалистичные ожидания прибыли. Многие новички соблазняются фьючерсной торговлей, увидев в прессе или на телевидении рекламное объявление, сулящее 200—300 процентов торговой прибыли всего за несколько недель или месяцев. Легко разочаровываясь, не достигнув таких прибылей, эти игроки, в конечном счете, уходят из фьючерсной торговли, в большинстве случаев потеряв все деньги на счетах. С другой стороны, некоторые трейдеры снова и снова возвращаются к торговой игре, одурманенные мечтами о нереалистичных прибылях.

Так что же является реалистичной торговой прибылью? В течение 1990-х годов средний товарный фонд приносил меньше 10 процентов годовых. Люди, управляющие этими фондами, не новички. Они имеют в своем распоряжении всю вообразимую мощь компьютеров и систем торговли. А как насчет результативности консультантов по торговле товарными фьючерсами (CTA)? В недавней статье в "Уолл-стрит джорнэл" указывалось: с января 1990 г. по август 1998 г. средний доход CTA составил 11,1 процента.[6] На самом деле информация об этих прибылях не совсем верна и преувеличена, поскольку фонды и CTA, несущие убытки или выходящие из бизнеса, не обязаны сообщать о своих прибылях.

Мы часто слышим о необычайно высоких прибылях "черепашек" (turtles), обученных легендарным Ричардом Деннисом. В июньском номере журнала "Фьючерс" за 1998 год помещена статья об их доходах в 1990-е годы.[7] В программы восьми "черепашек", все еще управлявших капиталом, в декабре 1991 г. вложено по гипотетической $1.000. Эта объединенная инвестиция в $8.000 выросла к февралю 98-го до $19.157, что соответствует среднегодовому доходу 15,27 процента. Достаточно интересно, что эти же $8.000, вложенные пополам (по $4.000) в торговые

программы Ричарда Денниса и Билла Экхардта, выросли до $35.577, означая внушительную среднегодовую прибыль в 27,38 процента. (Экхардт — тот самый парень, поспоривший с Ричардом Деннисом, что трейдера нельзя научить успеху.)

А как насчет дикого и непознанного мира управляющих хеджевыми фондами и их гигантских прибылей? Статья в журнале "Форбс", написанная комментатором Дэвидом Дреманом,[8] поместила индекс эффективности 2.600 хеджевых фондов (1.500 местных; 1.100 международных), любезно предоставленный Van Hedge Fund Advisors из г. Нэшвилл, шт. Теннесси. После вычета оплаты счетов, выставленных хеджевыми фондами, их среднегодовой доход с января 93-го по октябрь 98-го составил 13,4 процента. Это меньше, чем 19,9 процента доходности S&P 500.

Много лет назад я прочитал статью в "Уолл-стрит джорнэл" о доходах величайших трейдеров и инвесторов всех времен, включая Уоррена Баффетта, Питера Линча, Джорджа Сороса и Джона Неффа.[9] Их долгосрочная среднегодовая прибыль варьировалась от 27 до 35 процентов.

Имея перед глазами доходность товарных фондов, CTA, хеджевых фондов и легендарных трейдеров и инвесторов, безрассудно полагать, что средний трейдер может удваивать и утраивать свои деньги каждый год. Если бы трейдеры немного понизили свои аппетиты и торговали соответственно, их результаты, возможно, и улучшились бы. Это действительно помогло мне в 85-м, когда я отбросил свою мечту неприлично разбогатеть на биржевой торговле, решив сконцентрироваться лишь на получении ежемесячной прибыли, какой бы малой она ни была.

Выступая в роли собственного адвоката дьявола, я думаю, что можно намывать годовую прибыль в 50 процентов и более, но только, если вы торгуете меньшим счетом. Взгляните, чего я добился в течение 122-месячного периода торговли фьючерсами фондовых индексов: средней прибыли в 86 процентов годовых. Но я преднамеренно

сохранял маленький остаток на своем торговом счете, непрерывно снимая торговую прибыль, чтобы перебрасывать ее во взаимные фонды.

Многие будущие трейдеры не понимают, что нельзя торговать счетом в $10.000 так же, как счетом в $100.000, будь то акции, опционы, фьючерсы или фонды. Скажем, вы открываете счет в $10.000 и, двигаясь напролом, торгуете опционами или фьючерсами, используя максимальное кредитное плечо. Торговля идет вам навстречу, и неожиданно у вас оказывается $100.000. Поступите ли вы тогда так же с вашими счетом в $100.000? Возможно, да, если вы по натуре игрок, но нет, если вы — серьезный трейдер. Опять же, серьезные трейдеры никогда и не стали бы использовать максимальный левередж.

С маленьким счетом быть агрессивным намного легче, ведь такую сумму проще восполнить через какое-то время за счет доходов от вашей основной деятельности или каким-то другим путем. Но для среднего трейдера может потребоваться вся жизнь, чтобы заново увеличить счет до $100.000. Естественный инстинкт велит торговать консервативнее по мере того, как ваш счет растет. Сохранение капитала становится важнее, чем прирост капитала.

эпилог

кое-что очень личное

Моя мечта зарабатывать на жизнь биржевой торговлей подразумевала достаточно денег, чтобы заниматься своими делами. Еще с юных лет я отдавал себе отчет, что, подобно левше, шагаю под бой другого барабана, и работа с 9 до 5 и босс — не для меня. Мне повезло. В отличие от многих других искателей легких денег, я точно знал, где буду их делать — на фондовом рынке. Иначе я рисковал запросто продрейфовать всю жизнь, перескакивая от одной схемы быстрых денег к другой.

Я мог бы управлять чужими деньгами или стать видным дельцом, обучая других трейдеров торговле. Оба эти направления могли приносить мне даже больший, чем сейчас, доход. Но я не материалист. За годы, когда я был бесприбыльным трейдером, мне удалось достичь совершенства в искусстве жить на гроши. Став преуспевающим трейдером, я по-прежнему поддерживаю скромный образ жизни. Деньги для меня — не то, что можно на них купить, а некие неосязаемые субстанции — свобода и удовлетворенность.

Через два-три года мой торговый счет должен перевалить за отметку в один миллион долларов. Иногда меня

мучает вопрос, а не пора ли остановиться, урезать торговлю и жить в основном на дивиденды от фондов бросовых облигаций. Но я все равно буду торговать, пока не свалюсь от старости. Остается ли трейдинг по-прежнему всем смыслом моего существования, как я это ощущал с подростковых лет? Было бы хорошо найти другие мечты, цели и устремления, наслаждаясь простыми удовольствиями обычной жизни. Например, вернуться на Запад и проводить время, карабкаясь по горам и заповедным местам.

Завершая эту книгу, ожидаю откликов читателей о том, почему я стал преуспевающим трейдером, особенно учитывая, что почти два десятилетия толок воду в ступе. Уверен, мнения по этому вопросу будут разные. Если я и обладаю какими-то специальными торговыми способностями, они просто побочный продукт опыта, полученного в течение 33-летней карьеры трейдера.

Надеюсь, многие из идей и стратегий, представленных в этой книге, позволят вам быстрее достичь своей цели. Благодарю вас за чтение моей книги и желаю вам успехов зарабатывать на жизнь биржевой торговлей.

рекомендуемые ресурсы

чтение и исследование вашего пути к успеху

Однажды в 1978 г. ко мне в гости зашел друг, знавший о моей мечте когда-нибудь начать зарабатывать на жизнь биржевой торговлей, а также неудачных попытках претворить эту мечту в жизнь. У моего друга также были далеко идущие планы, только он стремился разбогатеть любым способом, который представится. В отличие от него я точно знал, где сумею в один прекрасный день сделать деньги на фондовом рынке. Он же не имел ни малейшего представления, на каком поприще добьется успеха.

Глядя на мое массивное собрание литературы о торговле, мой друг однозначно высказался обо всех тех деньгах и времени, что я потратил впустую, собирая эту макулатуру, раз она не принесла мне пользы. Перемотаем вперед 21 год. Мой друг по-прежнему ищет, как разбогатеть, тогда как мой торговый счет приближается к $700.000. В возрасте 54 лет он недавно переехал назад к родителям, пытаясь оправиться после своей самой последней схемы быстрого обогащения. Он работает на полставки вечерним

менеджером в местном ресторане и не защищен медицинским и пенсионным страхованием.

В конечном счете, все книги о торговле, названные моим другом пустой тратой времени, очень сильно помогли в достижении моей цели. Я считаю, что постоянное чтение о фондовом рынке — часть процесса становления преуспевающим трейдером. Но, как и все, связанное с торговлей, это накопительный процесс. Не надейтесь, что, прочитав пару книг, вы немедленно станете чародеем рынка.

Отчаявшийся автор письма, упомянутый в Главе 1, жаловался, что нет трейдера, работающего столь же упорно, как он. Сотни часов он потратил на детальное изучение графиков, а вечера на бесконечные исследования. Он говорил, что прочитал восемь книг по торговле, как будто это много! Восемь книг о торговле не вмещают всех знаний. Я прочитал сотни и сотни книг. И в каждой из этих книг я узнавал о торговле по чуть-чуть.

Используйте рекомендуемый мною список книг, чтобы впитать в себя как можно больше знаний. Не обязательно соглашаться со всем, что в них есть. Со временем они начнут формировать ваши временные структуры, цели, потребности и эмоции. Тогда вы сможете приступить к изобретению своей собственной уникальной стратегии трейдинга.

Читая книги о торговле, я часто подчеркиваю ключевые места. Закончив книгу, я перепечатываю важные абзацы со ссылкой на номер, а затем подшиваю их папку под названием "Откровения Торговли".

В нижеследующем списке книги с 1 по 7 — мои самые любимые, расположенные в порядке их важности для меня. Я не включил сюда уже рекомендованные книги по взаимным фондам.

1. "Как я сделал $2.000.000 на фондовом рынке", Николас Дарвас (*How I Made $2,000,000 in the Stock Market,* by Nicholas Darvas, New York: Lyle Stuart, 1986). Неудивительно, что я упоминаю ее повсюду в

книге "Как я зарабатываю на жизнь биржевой торговлей". Это моя любимая книга о торговле, и на то есть особые причины. Вряд ли кто-то еще ощутит от нее такое же воздействие, какое получил я сам, когда прочитал раннее издание 1961 г. Трейдеры всегда задают мне конкретные вопросы о механической методологии Дарваса. Я говорю им, что книга Дарваса, как и любая из рекомендованных здесь книг, должна читаться ради ее концепций, а не из-за черно-белых правил торговли.

2. "Воспоминания биржевого спекулянта", Эдвин Лефевр (*Reminiscences of a Stock Operator,* by Edwin Lefevre, New York: John Wiley & Sons, 1994). Это то, что я называю книгой — один текст, и никаких графиков. Такие книги нужно перечитывать ежегодно. Взгляды Ливермора на торговлю столь же ценны сегодня, как и почти 100 лет назад. Суть в том, что успешная торговля — просто следование принципам сокращения убытков и наращивания выигрышных позиций по мере того, как вы позволяете вашей прибыли расти.

3. "Доу 1000", Бентон Дэйвис (*Dow 1000,* by Benton Davis, Larchmont, NY: American Research Council, 1964). Еще одна книга. Я люблю ее больше из-за силы воздействия, чем из-за фактического содержания. Дэйвис, подобно Николасу Дарвасу и Джесси Ливермору, подчеркивает: позвольте рынку говорить вам, что делать. "Доу 1000" содержит мой любимый торговый совет: "ФОНДОВЫЙ РЫНОК ВСЕГДА ПРАВ И ВСЕГДА ЛУЧШЕ ВСЕГО РАССКАЗЫВАЕТ О СЕБЕ САМ". В книге Дэйвиса эти слова также выделены заглавными буквами.

4. "Университеты биржевого спекулянта", Виктор Нидерхоффер (*The Education of a Speculator,* by Victor Niederhoffer, New York: John Wiley & Sons, 1997). Ес-

ли книги Дарваса, Лефевра и Дэйвиса — три мои самые любимые, то книга Нидерхоффера — лучшее, что я читал о торговле. Надо признать, что исследование Нидерхоффера читается как докторская диссертация, но оно того стоит. Это единственная книга о торговле, которую я перечитал сразу же после первого прочтения — так хороша она была.

5. "Почему лучшие инвестиционные планы обычно идут прахом", Гарри Браун (*Why the Best-Laid Investment Plans Usually Go Wrong,* by Harry Browne, New York: William Morrow and Company, 1987). Обязательно прочитайте Часть первую, включающую первые 235 страниц книги. Часть вторую полностью игнорируйте — она об устарелой инвестиционной стратегии. Я подчеркнул в книге Гарри Брауна больше мест, чем в какой-либо другой. Достаточно привести первый параграф: "Самый охраняемый секрет в инвестиционном мире заключается в следующем: почти ничто не происходит так, как ожидается. Прогнозы сбываются редко, торговые системы никогда не выдают обещанные в рекламе результаты, инвестиционные консультанты, известные феноменальными успехами, терпят полный провал, когда на кону стоят ваши деньги, действительность противоречит лучшему инвестиционному анализу".

6. "Размышления о рынках", Джеймс Ф. Долтон, Эрик Т. Джоунс и Роберт Б. Долтон (*Mind over Markets,* by James F. Dalton, Eric T. Jones, and Robert B. Dalton, Chicago: Probus, 1993). Эта книга — о методологии торговли под названием "Рыночный Профиль" (Market Profile). Хотя эта методология во многом подобна моей, я этот Рыночный Профиль так полностью и не понял. Главное в "Размышлениях о рынках" — не проповедуемый в ней метод, а требования, необходимые для того, чтобы стать преуспевающим трейдером.

7. "Индекс Тао-Джонса", Беннетт Гудспид (*The Tao Jones Averages,* by Bennett Goodspeed, New York: E.P. Dutton, 1983). Если вы трейдер аналитического типа и никак не можете добиться успеха, вероятно, вы склонны сопротивляться изменениям, стараясь остановить поток. Или, как любит говорить Гудспид, "пытаетесь понять воду, набрав ее в ведро".

8. "Жулики и богачи", Мюррей Тай Блум (*Rogues to Riches,* by Murray Teigh Bloom, New York: G. P. Putnam's Sons, 1971). Автор рассказывает об инвесторах и трейдерах, завоевавших рынок благодаря специальным знаниям или методам торговли.

9. "Если они такие умные, почему вы такие бедные?", Джон Л. Спрингер (*If They're So Smart, How Come You're Not Rich?,* by John L. Springer, Chicago: Henry Regney Company, 1971). Прочитайте эту книгу и вы поймете, почему я потерял доверие к рыночным экспертам любого толка в таком раннем возрасте.

10. "Почему большинство инвесторов большую часть времени, как правило, ошибаются", Уильям Шайнман (*Why Most Investors Are Mostly Wrong Most of the Time,* by William X. Scheinman, New York: Weybright and Talley, 1970). Еще одна книга, описывающая нетрадиционный подход к торговле. Шайнман представляет методологию измерения настроений инвесторов.

11. "Как я вышел в ноль", Анонимный Инвестор (*Wiped Out,* by Anonymous Investor, New York: Simon & Schuster, 1966). Книга о том, как типичный инвестор потерял все свои деньги, потому что он думал, будто эксперты знают лучше.

12. "Дурак и его деньги", Джон Ротшильд (*A Fool and His Money,* by John Rothchild, New York: Penguin Books, 1988). Одиссея среднего инвестора; описы-

вает, как он повсюду ищет того самого единственного и неповторимого эксперта или гуру, знающего ответы на все вопросы.

Следующие пять книг рекомендуются из-за содержащихся в них исследований, индикаторов и методов вложения капитала.

13. "Акции по большому счету", Джереми Дж. Сигел (*Stocks for the Long Run,* by Jeremy J. Siegel, New York: McGraw-Hill, 1998). Я часто использую книгу Сигела как ссылочный материал в спорах с вечными пророками пессимизма на различных Интернет-конференциях.

14. "Логика фондового рынка", Норман Фосбак (*Stock Market Logic,* by Norman Fosback, Chicago: Dearborn Financial Publishing, 1995). Если она когда-либо будет переиздана, этот инвестиционный классик станет инвестиционной библией.

15. "Как победить на Уолл-стрите", Мартин Цвайг (*Winning on Wall Street,* by Martin Zweig, New York: Warner Books, 1997). Цвайг дал трейдерам правило: никогда не боритесь с лентой и никогда не боритесь с ФРС. Прочитав его книгу, вы поймете почему.

16. "Альманах трейдера акциями", Ейл Хёрш (*Stock Trader's Almanac,* by Yale Hirsch, Old Tappan, NJ: The Hirsch Organization). Этот справочник ежегодно обновляется и лучший источник по историческим сезонным моделям торговли.

17. "101 год на Уолл-стрите", Джон Деннис Браун (*101 Years on Wall Street,* by John Dennis Brown, Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1991). Это мой любимый справочник по рынку, охватывающий 101 год (с 1890 по 1990) рыночной истории. Содержит графи-

ки и статистическую информацию, сравнивает все бычьи и медвежьи рынки.

18. "Чародеи рынка" (*Market Wizards,* New York: Harper & Row, 1990) и "Новые чародеи рынка" (*The New Market Wizards,* New York: HarperBusiness, 1992), Джек Швагер (Jack Schwager). Есть много книг о мастерах и экспертах торговли и их движущей силе, но интервью Джека с чародеями рынка — лучшие из всех. Однако берегитесь: некоторые из этих чародеев рынка потеряли кураж и стали чародеями рекламы, навязывающими свои системы, семинары и факсовые услуги.

19. "Кризис трейдера", Грант Нобл (*The Trader's Edge,* by Grant Noble, Chicago: Probus, 1995). Как я могу не любить эту книгу? Автор уделяет мне целых три параграфа. Еще одно издание, предлагающее нетрадиционное представление торговой игры.

20. "Победителю достается все", Уильям Р. Гэллахер (*Winner Take All,* by William R. Gallacher, Chicago: Probus, 1994). Так же как #19 — книга о нетрадиционной торговле.

21. "Основы биржевой игры", Александр Элдер (*Trading for a Living,* by Alexander Elder (New York: John Wiley & Sons, 1993). Как правило, я не люблю книги о трейдинге, представляющие собой мешанину из методов торговли. Мне по душе книги об одном торговом методе, рассказывающие, как автор заставил его работать для себя. Но книга Элдера — исключение из правила. Ее выделяют первые 68 страниц по психологии торговли. Книга особенно рекомендуется для фьючерсных трейдеров.

22. "Бык ямы", Мартин Шворц (*Pit Bull,* by Martin Schwartz, New York: HarperBusiness, 1998). У меня слабость к книгам, написанным настоящими

трейдерами, а Марти Шворц – определенно настоящий трейдер. Вы увидите, он также большой сторонник синтезирующих индикаторов.

Я допустил бы небрежность, не упомянув старые информационные бюллетени доктора Брюса Гоулда. Брюс выпускал двухнедельный информационный бюллетень по товарным фьючерсам в период с середины 1970-х по середину 1980-х годов. Большинство этих информационных бюллетеней, сведенных в мягкий переплет, хранится в виде отдельных томов (с Тома 1, Части 1 по Том 6, Часть 2) *(Bruce Gould on Commodities,* Bruce Gould Publications, Box 16, Seattle, WA 98111).

В 1970-х гг. еще неоперившимся трейдером я всегда находил советы Гоулда бесценными. Не столь важны были его сведения о различных рынках, сколь его понимание торговли вообще и накопления богатства в частности. Особенно рекомендуются тома с 1 по 4.

Хотя мой интерес редко выходит за рамки фондового рынка и книг о торговле, есть две книги вне этого царства, которые я посоветовал бы прочитать. Одна из них "Успех — это выбор" Рика Питино (Rick Pitino's *Success Is a Choice,* New York: Broadway, 1997). Обычно я не очень-то верю в мотивационные лекции или книги по самосовершенствованию и самоорганизации. Но стратегии Питино для преуспевания в бизнесе подходят и целеустремленным трейдерам. Жаль только, что этой книги не было, когда я начинал свою торговую карьеру.

Другая неторговая книга — "Миллионер по соседству" Томаса Стэнли и Уильяма Д. Данко (*The Millionaire Next Door,* by Thomas J. Stanley and William D. Danko, Atlanta: Longstreet Press, 1996). Многие трейдеры, с которыми я сталкивался, особенно трейдеры товарными фьючерсами, дают волю излишне ярким и экстравагантным чертам характера. Это яд для любого трейдера, надеющегося построить и затем поддерживать торговый капитал на представительных уровнях. Если вы попадаете в категорию

любителей сорить деньгами или обладателей большой печени, "Миллионер по соседству" может заставить вас задуматься.

рекомендуемые книги по фьючерсам фондовых индексов

"На западе Уолл-стрита", Барри Хей и Джордж Энджелл (*West of Wall Street,* by Barry Haigh and George Angell, Chicago: Longman Financial Services, 1988). В 1980-х годах Хей был одним из наиболее активных трейдеров в яме S&P Я понял, эта книга для меня, когда прочитал слова Барри: "Секрет не в перемалывании чисел или покупке программного обеспечения. Нет компьютера, способного познать нюансы торговли". Хотя книга издана в 1988 г., до сих пор это лучшее, что вы можете найти по торговле S&P. Я всегда трепетно относился к книгам о торговле, написанным профессионалами.

"Как утраивать ваши деньги каждый год, торгуя фьючерсами фондовых индексов", Джордж Энджелл (*How to Triple Your Money Each Year with Stock Index Futures,* by George Angell, Brightwaters, NY: Windsor Books, 1984). Выдающимся это произведение делают Глава пятая о психологии операционного зала биржи и Главы 7 и 8 о трехдневном цикле. Эти главы сыграли ключевую роль в формулировании моей методологии торговли фьючерсами фондовых индексов в 1985 г. Однако не воспринимайте теорию трехдневного цикла буквально. Я знаю слишком многих трейдеров, которые потеряли все, пытаясь изобрести механическую стратегию, основанную на методе трехдневного цикла. Тем

вид. Я щедро хвалил книги Энджелла в прошлом, но и не скрывал, что не рекомендую его системы, семинары и видео.

"Торговля фьючерсами и опционами S&P: учебник по выживанию и руководство по изучению", доктор Хэмфри Е.Д. Ллойд (*Trading S&P Futures and Options: A Survival Manual and Study Guide,* by Dr. Humphrey E.D. Lloyd, Greenville, SC: Trader's Press, 1997). Автор — мой друг и по-настоящему хороший человек. В этой книге есть все, что вам когда-либо потребуется знать о фьючерсах S&P, — выбор брокера, размещение ордеров, центральные числа, разрывы и многое другое.

"Полное руководство по фьючерсной торговле", тома 1 и 2, Ларри Вильямс (*The Definitive Guide to Futures Trading, Volumes 1 and 2,* by Larry Williams, Brightwaters, NY: Windsor Books, 1988). Мне редко приходится слышать отзывы об этих двух книгах великолепного исследователя и трейдера Ларри Вильямса, которые я рекомендую из-за его концепций по анализу моделей. Книги Вильямса несколько противоречивы. Автор слишком много внимания уделяет продвижению своих товаров. Но его исследования непревзойденны, и те немногие преуспевающие трейдеры фьючерсами, с которыми мне довелось свести знакомство, в значительной степени связывают свой успех с разработанными им концепциями.

"Дэйтрейдинг краткосрочными ценовыми моделями и пробитием диапазона открытия", Тоби Крэйбел (*Day Trading with Short Term Price Patterns and Opening Range Breakout,* by Toby Crabel, Greenville, SC: Trader's Press, 1990). Крэйбел предлагает множество оригинальных исследований, описывающих поведение цен и ценовые

модели на открытии различных рынков, включая S&P. В основе книги концепция, что цена открытия наиболее важная цена дня, а поведение цен после открытия скажет больше о том, что рынок делает и собирается сделать, чем любая другая комбинация рыночных индикаторов. Я не рекомендую эту книгу начинающим.

"Осуществи свою мечту, прибыльно торгуя фондовыми фьючерсами", Гэри Смит (*Live the Dream by Profitably Day Trading Stock Futures,* by Gary Smith, Sacramento: Advanced Trading Seminars Inc., 1995). Эту книгу можно получить через "Риэлити бэйзд трэйдинг", г. Сакраменто, шт. Калифорния. Я очень любил своего издателя Брюса Бэбкока и восхищался им, но был потрясен названием и ценой, которые он выбрал для моей книги. Поэтому в январе 1999 г. я отказался от всех будущих доходов от книги в обмен на снижение ее розничной цены. Я говорю об этом, чтобы никто не обвинил меня в рекламе собственного товара ради увеличения своих же доходов.

Механические системы в книге "Осуществи свою мечту..." уже устарели, так как со времени публикации значение S&P более чем удвоилось, а волатильность увеличилась. Но я рекомендую эту книгу, потому что изложенные в ней концепции все еще работают. В текст включены многочисленные выписки из моего торгового дневника, помогающие понять, как я читаю ленту в течение дня.

другие информационные источники

Я никогда не видел смысла в использовании компьютеров, пятиминутных графиков и котировок в режиме реального времени в процессе зарабатывания на жизнь бир-

жевой торговлей. Но я жадно читаю все, что имеет хоть какое-нибудь отношение к фондовому рынку. Это не ограничивается одними только книгами. Знания о биржевой торговле для меня очень важны, и я подписываюсь на многочисленные журналы, газеты и пару информационных бюллетеней. Ниже перечислены мои читательские ресурсы:

газеты

1. *The Wall Street Journal* ("Уолл-стрит джорнэл")
2. *Barron's* ("Бэрронз")
3. *Investor's Business Daily* ("Инвесторз бизнес дэйли")

журналы

1. *Money* ("Мани")
2. *Worth* ("Уорс")
3. *Bloomberg Personal Finance* ("Блумберг персонал файнэнс")
4. *Mutual Funds* ("Мьючуал фандз")
5. *Forbes* ("Форбс", особенно мне нравятся комментаторы типа Ласло Бириню и Кеннета Фишера)
6. *Smart Money* ("Смарт мани")
7. *Business Week* ("Бизнес уик")
8. *AAII Journal* ("Эй-эй-ай-ай джорнэл")
9. *Technical Analysis of Stocks & Commodities* ("Технический Анализ Акций и Фьючерсов")

информационные бюллетени

1. *Market Logic* ("Маркет лоджик")
2. *Investor's Digest* ("Инвесторз дайджест")

3. *The Chartist* ("Чартист")
4. *Commodity Traders Consumer Reports* (Коммодити трэйдерз консумер рипортс")
5. *Hulbert Financial Digest* ("Халберт файнэншл дайджест")
6. *MoniResearch* ("Манирисерч")

Я подписываюсь на последние два информационных бюллетеня, чтобы быть в курсе унылых отчетов о работе авторов информационных бюллетеней и рыночных таймеров. Я периодически покупаю журнал, издаваемый "Истиной Фьючерсов", чтобы следить за эффективностью различных коммерческих систем для торговли товарными фьючерсами.

телевизионные программы

Wall Street Week ("Уолл-стрит уик")

информационные источники в Интернете

Я не очень люблю бороздить Сеть в поисках коммерческой информации. Если не проявлять осторожность, информацией в Интернете легко захлебнуться. Бесспорно, лучший рыночный сайт в Сети — CBS MarketWatch на www.marketwatch.com. Другой мой любимец — www.dailystocks.com. Я захожу на этот сайт, чтобы отслеживать внутридневные цены на различные промышленные группы и индексы.

Сайтом для внутридневного мониторинга портфелей акций и взаимных фондов стал для меня www.quicken.com. Я настроил Quicken.com на прием 10 главных холдингов и еще нескольких фондов INVESCO и "Стронга". На этом сайте я провожу большую часть своего торгового дня.

После завершения торговой сессии мне иногда хочется заглянуть на www.yahoo.com, чтобы просмотреть последние деловые новости. На сайте Yahoo я также отслеживаю

в режиме реального времени события на азиатских и европейских рынках.

На сайте www.moneynet.corn каждый день появляются цены закрытия фондов. По моим данным, этот сайт публикует их раньше других.

Фьючерсы S&P на Globex я отслеживаю в режиме реального времени через сайт Чикагской торговой биржи на www.cme.com. В настоящее время этот сервис бесплатный.

Для получения свежей информации о поведении рынка рекомендую сайт TheStreet.com — прекрасные комментарии как в течение, так и после окончания торгового дня.

Лучший сайт Сети, посвященный взаимным фондам, www.brill.com Роба и Марии Брилл. "Бэрронз" поставил "Брилл мьючуал фандз интерэктив" в число 20 лучших инвестиционных сайтов. На мой взгляд, он входит в лучшую пятерку.

чаты и дискуссионные группы Интернет

Дискуссионные группы Интернет, похоже, заставляют проявляться худшим чертам моего характера. Я не очень-то жалую самозванных экспертов из этих групп, бесконечно вещающих о сложностях биржевой торговли и инвестирования. Мне вспоминается высказывание Виктора Нидерхоффера: советы без достаточной профессиональной квалификации — это проявление агрессивного невежества. Я также плохо переношу проповедников конца света и пессимистов, вечно предсказывающих неизбежный крах фондового рынка.

Некоторые сайты дискуссионных групп имеют модераторов, другие — нет. Странное дело, но у меня больше проблем с модерируемыми группами, чем с немодерируемыми. В неуправляемых группах проходит все. Личные конфликты часто разрешаются в самой свободной манере. В управляемых группах, где вы не можете говорить по-настоящему искренне из страха перед цензурой модератора, личные конфликты, кажется, гноятся вечно.

Участие в различных конференциях поддерживает меня в бойцовой форме для торговой игры. Я ем, сплю и пью фондовым рынком. Участие в конференциях просто часть этого процесса. Оно помогает мне сохранять чувство причастности и сосредоточенности.

Наиболее предпочтительным дискуссионным сайтом Интернет для таймеров взаимных фондов можно назвать Fundvision.com. Одно время я был его регулярным участником, но, странное дело, не очень хорошо ужился с таймерами. Как я уже говорил в свое время, есть большое различие между таким трейдером, как я, и таймером. Кроме того, появился другой Гэри Смит, размещавший свои материалы на Fundvision, и его послания иногда принимали за мои.

Сноски

Глава 1

1. Nicholas Darvas, *How I Made TwoMillion Dollars in the Stock market* (New York:: Lyle Stuart. 1986)
2. Courtney Smith, *Commodity Traders Consumer Reports,* P.O. Box 7603, New York, NY 10150—7603.

Глава 2

1. Benton W. Davis, *Dow 1000* (Larchmont, NY: American Research Council, 1964).
2. Davis, pp. 48, 68, 99
3. Anonymous Investor. *Wiped Out* (New York: Simon & Schuster, 1966).
4. Anonymous Investor, p. 15.
5. Edwin Lefevre, *Reminiscences of a Stock Operator* (New York: John Wiley& Sons, 1994).
6. Jack D. Schwager, *Market Wizards* (New York: Harper & Row, 1990).
7. Jack D. Schwager, *The New Market Wizards* (New York: HarperBusiness, 1992).
8. Davis, p. 81.

9. John Brooks, *Once in Golgonda* (New York: Allworth Press, 1969), p. 279.

Глава 3

1. Victor Niederhoffer, *The Education of a Speculator* (New York: John Wiley&Sons, 1997), p. 173.

Глава 4

1. Rick Pitino, *Success Is a Choice* (New York: Broadway, 1997).
2. Burton Malkiel, *A Random Walk Down Wall Street* (New York: W.W. Norton & Company, 1996), pp. 142—143.
3. Schwager, *The New Market Wizards,* p. 113.
4. Quoted in *Bruce Could on Commodities,* Volume 2, Part 1 (Box 16, Seattle, WA 98111), pp. 147—148.
5. Jay Palmer, "Technical Havoc," *Barron's,* August 31,1998, p. 19.
6. Schwager, *The New Market Wizards,* pp. 121—122.
7. R. Earl Hadady, *Contrary Opinion* (Pasadena: Hadady Publications, Inc., 1983).
8. *Market Vane,* P.O. Box 90490, Pasadena, CA 91109.
9. William X. Scheinman, *Why Most Investors Are Mostly Wrong Most of the Time* (New York: Weybright and Talley, 1970).
10. Murray Teigh Bloom, *Rogues to Riches* (New York: G.P. Putnam's Sons, 1971), p. 233.
11. Scheinman, p. 140.

Глава 5

1. George Angell, *How to Triple Your Money Every Year with Stock Index Futures* (Brightwaters, NY: Windsor Books, 1984).
2. *Barron's,* 200 Liberty Street, New York, NY 10281.

Глава 6

1. Jeremy J. Siegel, *Stocks for the Long Run* (New York: McGraw-Hill, 1998), pp. 5, 11.

2. Frank Lalli, "How She Turned $5,000 into $22,000,000," *Money,* January 1996. pp. 64—67.
3. Dan Moreau, "And Here's to Pioneer and Mrs. Robinson," *Investor's Business Daily,* February 13, 1998, p. B1.
4. Jonathan Clements, *The Wall Street Journal,* February 2,1999, p. C1.
5. Frank Eitman, Associated Press article that appeared in the Louisville *Courier-Journal,* July 14, 1998.
6. Niederhoffer, p. 46.

Глава 7

1. James F. Dalton, Eric T. Jones, and Robert B. Dalton, *Mind over Markets* (Chicago: Probus, 1993), p. 313.
2. Lefevre, p. 36.
3. Russell Sands, *Club 3000* newsletter, P.O. Box 20005, Kalamazoo, MI 49019, February 28, 1995 (Issue 95.04), p. 6.
4. Schwager, *The New Market Wizards,* pp. 414—438.
5. Bennett W. Goodspeed, *The Tao Jones Averages* (New York: E.P.Dutton, 1983).

Глава 8

1. Schwager, *The New Market Wizards,* pp. 428-429.
2. Siegel, pp. 71—73.
3. Dan Sullivan, *The Chartist,* P.O. Box 758, Seal Beach, CA 90740, October 13, 1994, p.2.
4. Robert W. Colby and Thomas A. Meyers, *The Encyclopedia of Technical Market Indicators* (New York: Business One Irwin, 1988).
5. *Market Logic* and *Investor's Digest* newsletters are services of The Institute for Econometric Research, 2200 S.W. 10th Street, Deerfield Beach, FL 33442.

Глава 9

1. Dr. Alexander Elder, *Trading for a Living* (New York: John Wiley & Sons, 1993).

2. Richard Ney, *The Wall Street Jungle* (New York: Grove Press, 1970).
3. Richard Ney, *The Wall Street Gang* (New York: Avon Books, 1974).
4. *Market Logic* (newsletter), July 17, 1992, pp. 4—5.
5. *Aeltus Weekly,* 10 State House Square, Hartford, CT 06103.
6. Norman G. Fosback, *Stock Market Logic* (Chicago: Dearborn Financial Publishing, 1995), pp. 72—74.
7. Fosback, pp. 55—59.
8. Scheinman, p. 154.
9. Richard E. Band, *Contrary Investing* (New York: McGraw-Hill, 1985), p. 74.
10. John Bollinger, "Put Volume Indicator," *Technical Analysis of Stocks and Commodities,* March 1993, pp. 42—45.
11. Bernie Schaeffer, *The Option Advisor* (New York: John Wiley & Sons, 1997).
12. *Schaeffer's Research Review,* 1259 Kemper Meadow Drive, Suite 100, Cincinnati, OH 45240, March 19, 1998.
13. *Investor's Digest,* 2200 S.W. 10th Street, Deerfield Beach, FL 33442, April 1995, p. 11
14. Standard & Poor's Investment Advisory Services, Inc., 345 Hudson St., Fifth Floor, New York, NY 10014.
15. John L. Springer, *If They're So Smart, How Come You're Not Rich?* (Chicago: Henry Regnery Company, 1971).
16. Springer, pp. 55—57.
17. Bloom, pp. 238—239.
18. Elder, p. 211
19. *Investors Intelligence,* 900-990-0909, ext. 31.
20. John Bollinger, CFA, CMT, Bollinger Capital Management Inc., P.O. Box 3358, Manhattan Beach, CA 90266.
21. Martin E. Zweig, *Winning on Wall Street* (New York: Warner Books, 1997), p. 135.
22. Siegel, pp. 87—89.

23. *Consensus,* 900-872-9955.
24. *Market Vane,* 900-990-4266, ext. 10.
25. American Association of Individual Investors, 625 North Michigan Avenue, Chicago, IL 60611.
26. Schaeffer, pp. 42—43.
27. Rydex Funds, 800-717-7776.
28. Howard Simons, "Making a Commitment," *Futures,* June 1998, pp. 38—40.

Глава 10

1. Fosback, pp. 76—80.
2. *Cabot Market Letter,* Cabot Farm, P.O. Box 3067, Salem, MA 01970.
3. *Market Logic* newsletter, September 10,1998, pp. 4—5.
4. *Chartist* newsletter, August 11,1994, pp. 2—4.
5. *Market Logic* newsletter, November 7, 1997.
6. Niederhoffer, pp. 104—106
7. Larry Williams, *The Definitive Guide to Futures Trading* (Brightwaters, NY: Windsor Books, 1988), pp. 45—56.
8. *Market Logic* newsletter, November 12, 1998, pp. 6—7
9. Siegel, p. 154.

Глава 11

1. Fosback, pp.154—164
2. Arthur A. Merrill, *Behavior of Prices on Wall Street* (Chappaqua, NY: The Analysis Press 1984)
3. "Seasonality Trading System," special report from the The Institute for Economic Research.
4. *Market Logic* newsletter, December 6,1996, p. 6.
5. Niederhoffer, p. 275.
6. Reality-Based Trading Company, 1731 Howe Avenue, Suite 149, Sacramento, CA 95825.
7. Niederhoffer, p. 278.
8. Alan M. Newman, *Crosscurrents,* 40 Cuttermill, Great Neck, NY 11021, April 28,1997.
9. Niederhoffer, p. 280.