



Шестой класс

## Урок 1

### Графический анализ USD/CHF за 2004 год. Часть I.

#### Графический анализ USD/CHF за 2004 год. Часть I.

Анализ USD/CHF за 2004 год основан на общепринятой инструментариим графического направления в ТА.

#### Применяемый инструментарий:

- Фигуры.
- Фигуры продолжения и перелома тенденции (голова и плечи, двойная вершина и основание, треугольники).
- Взаиморасположение локальных максимумов и минимумов.

*Локальный экстремумы могут быть определены визуально (субъективный подход), через определенное сочетание баров (например, опорная точка, TD-точки) или как процентное (пунктовое) изменение цены (реализовано через индикатор зиг-заг). Экстремум, естественно, определяется «задним числом», что никак не влияет на его актуальность, так как применяться он будет в будущем.*

- Уровни поддержки и сопротивления.

*Проводятся через экстремумы (достаточно одного).*

- Линии поддержки и сопротивления.

*Проводятся через экстремумы (как минимум, два).*

- Линии канала.
- Проведение параллельных линий (как минимум три экстремума).

Временной масштаб графика: неделя, день, час (взаимная увязка масштабов).

#### Оценка сигналов.

Для оценки сигналов использовался следующий подход: если рынок после открытия позиции проходил размер стопа, то сигнал засчитывался как положительный. Если нет, то отрицательный. Уровень стопа определялся как уровень ближайшего экстремума соответствующего масштаба.

При оценке отбоя и пробоя уровней и линий использовался фильтр плюс/минус 10 пунктов от уровня, если он является дневным и плюс/минус 15 пунктов, если он являлся недельным (то есть, уровень рассматривается как диапазон).

Отбоем считается образование конфигурации на отбой в диапазоне уровня (центральный бар отбойной конфигурации должен коснуться диапазона). Пробоем считалось закрытие бара за диапазоном уровня. Стоп не может быть выставлен в зоне уровня.

Уровни, проведенные через экстремумы дневного графика (дневные уровни), считаются краткосрочными и учитываются только в ближайшей динамике рынка; недельные уровни учитываются большее время.

Примеры даны в типовых таблицах.

Номера рисунков даны следующим образом: например, Рисунок 1-1. Это значит, что это первый рисунок в первом примере. Первая цифра – номер примера, вторая – номер рисунка в этом примере.

Уровень: дан как диапазон (в некотором случае). Центральное значение – сам уровень.

Все примеры даны в хронологической последовательности. Валютная пара – USD/CHF.

|                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 1 – поддержка превращается в сопротивление                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Дата              | 7 января 2004                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Уровень           | 2468-2478-2488                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Описание сигнала  | отбой от уровня Д-масштаба (2468-2478-2488). Поддержка становится сопротивлением. Сигнал по тренду. Небольшой стоп и большой ход                                                                                                                                                                                                       |
| Результат сигнала | +                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Картинки          | Рисунок 1-1. Недельный график. Общая тенденция к началу 2004 года. Начало нисходящей тенденции (осень 03).<br>Рисунок 1-2. Приближение – образование дневных уровней, переход поддержки в сопротивление. Станет ли поддержка сопротивлением?<br>Рисунок 1-3. Часовой график. Нанесена разметка движения на дневном графике (импульсы и |

коррекции). Отмечен уровень, который потенциально может стать сопротивлением.  
Рисунок 1-4. Часовой франк. Формирование отбоя от уровня. Вход в шорт, стоп за достигнутым часовым экстремумом.  
Рисунок 1-5. Отбой и дальнейший ход в более чем 200 пунктов.



Рисунок 1-1. USD/CHF, недельный.

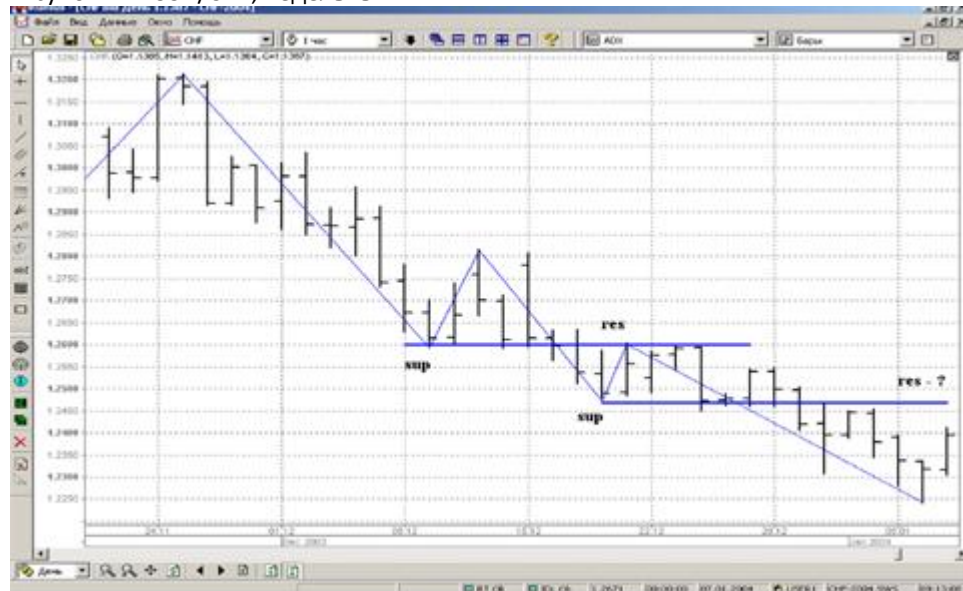


Рисунок 1-2. USD/CHF, дневной график.



Рисунок 1-3. USD/CHF. Часовой.



Рисунок 1-4. Франк. Часовой.



Рисунок 1-5. Франк, часовой. Отбой от уровня и ход.

|                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 2 – голова и плечи, часовой график.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Дата              | 14,01,04                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Уровень           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Описание сигнала  | Фигура голова и плечи                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Результат сигнала | +                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Картинки          | <p>Рисунок 2-1 часовой франк.</p> <p>Рисунок 2-2. На дневном графике образован экстремум, который на часовых представлен формацией голова и плечи.</p> <p>Рисунок 2-3. Часовой франк, фигура показана доп. Линиями. Пробой линии шеи и классический возврат к ней с другой стороны. Сопротивление (линия шеи) стала поддержкой.</p> <p>Есть нюанс: перед образованием фигуры хорошего хода не было... Хотя, если рассматривать череду локальных максимумов и минимумов, то разворот есть – очередной минимум выше предыдущего. ИМХО: голова и плечи является частным случаем такой формации.</p> |



Рисунок 2-1. Франк, часовой. Голова и плечи.

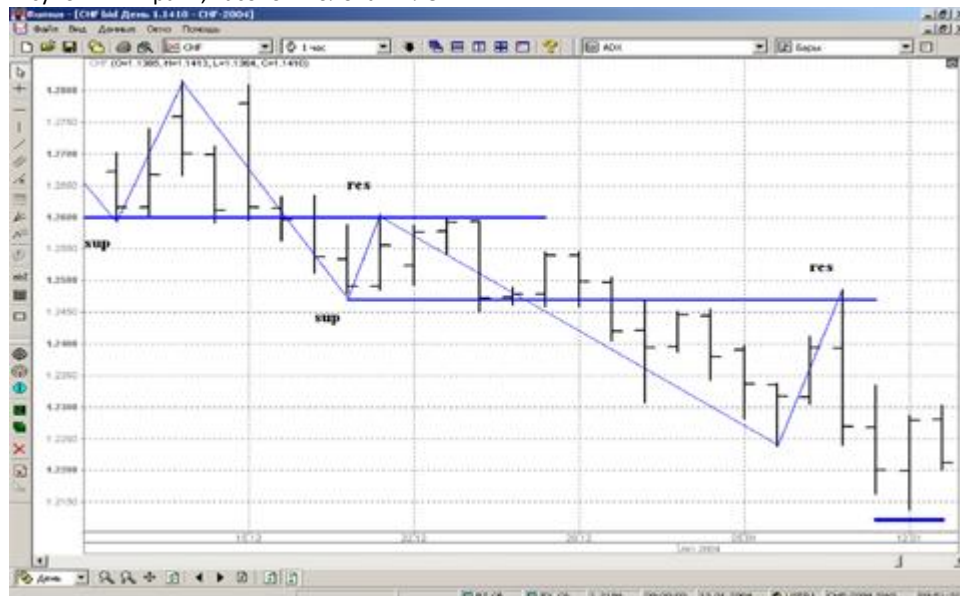


Рисунок 2-2. Франк, дневной график. Формация голова и плечи на часовом на дневном выглядит следующим образом (отмечено жирной горизонтальной линией).



Рисунок 2-3. Часовой франк.

|                   |                                                                                                                                                                               |
|-------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 3 – пробой линии, контр-тренд по дневным графикам.                                                                                                                            |
| Дата              | 15-16 / 01 / 2004                                                                                                                                                             |
| Результат сигнала | +                                                                                                                                                                             |
| Картинки          | 3-1 Часовой франк после отработки фигуры голова и плечи. Линия тренда проведена через экстремумы, которые хорошо видны на дневных графиках.<br>3-2 Параллельные линии и рынок |



Рисунок 3-1. Франк, часовой. Пробой линии и уровня.



Рисунок 3-2. Часовой франк. Параллельные линии.

|                   |                                                                                                                                            |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 4 – пробой трендовой линии                                                                                                                 |
| Дата              | 03,02,04                                                                                                                                   |
| Уровень           |                                                                                                                                            |
| Результат сигнала | +                                                                                                                                          |
| Картинки          | 4-1 – дневной график и локальные экстремумы.<br>4-2. часовой франк, линия тренда<br>4-3 пробой линии тренда, консолидация и дальнейший ход |

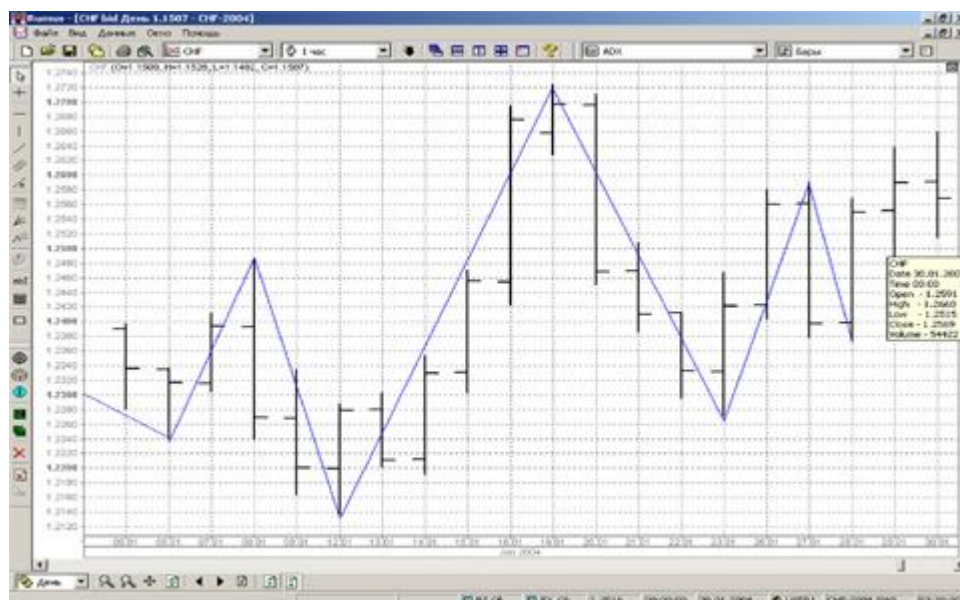


Рисунок 4-1. Дневной график и локальные экстремумы.



Рисунок 4-2. Часовой франк, линия тренда.



Рисунок 4-3. Часовой франк, пробой линии, консолидация и ход.

|                     |                                                                                                      |
|---------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример              | 5- пробой трендовой линии.                                                                           |
| Дата                | 18-02-04                                                                                             |
| Уровень             |                                                                                                      |
| Результат сигнала + |                                                                                                      |
| Картинки            | 5-1. Дневной график, локальные экстремумы.<br>5-2 Часовик, линия тренда и ее пробой, дальнейший ход. |



5-1. дневник



5-2,

часовой

|                   |                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 6 - Вход на подтвержденный тренд (после двух повышающихся локальных максимумов и минимумов); Определение цели – недельная линия, недельные уровни, дневной канал                                                                                      |
| Дата              | 02-03 / 03 / 04                                                                                                                                                                                                                                       |
| Уровень           | Недельный: 3040 (+/- 15 пунктов); 3046 (-/-)                                                                                                                                                                                                          |
| Результат сигнала | +                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Картинки          | 6-1 – недельный франк, линия и уровни.<br>6-2 – часовой график, недельные линии и уровни<br>6-3 – часовой, пробой уровней, ход до уровней и линий, параллельные линии (сняты с дневного), линии тренда (сняты с дневного), ускоряющаяся линия тренда. |

6-1, недельный



6-2, часовой



6-3, часовой

|                   |                                                    |
|-------------------|----------------------------------------------------|
| Пример            | 7 – отбой от группы линий и уровней                |
| Дата              | 03/03/04                                           |
| Уровень           |                                                    |
| Результат сигнала | +                                                  |
| Картинки          | 7-1 – отбой часовика от скопления линий и уровней. |



7-1. часовой

|                   |                                           |
|-------------------|-------------------------------------------|
| Пример            | 8 – пробой линии (повторный сигнал).      |
| Дата              | 05/03/04                                  |
| Уровень           |                                           |
| Результат сигнала | Минус или паритет                         |
| Картинки          | 8-1 – пробой линии (обозначено квадратом) |



8-1, часовой

|                   |                    |
|-------------------|--------------------|
| Пример            | 9 – отбой от линии |
| Дата              |                    |
| Уровень           |                    |
| Результат сигнала | Паритет или минус  |
| Картинки          | 9-1                |



9-1,

часовик

|                   |                                                                                     |
|-------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 10 – пробой линии                                                                   |
| Дата              | 08-09/03/04                                                                         |
| Уровень           |                                                                                     |
| Результат сигнала | Минус                                                                               |
| Картинки          | 10-1, пробой линии, возврат к ней, повторный отбой, скорее минус, чем даже паритет. |



10-1, часовой

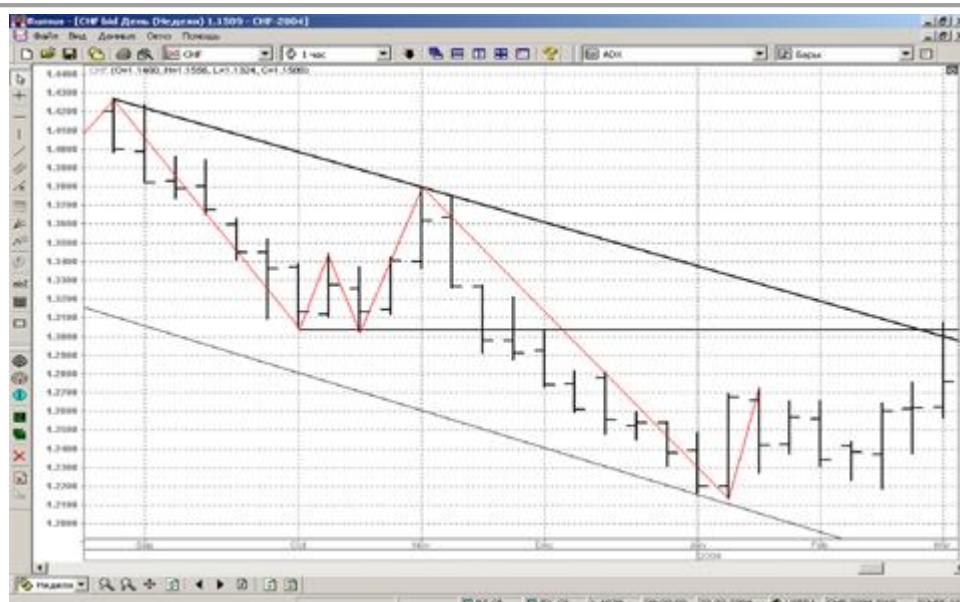
|                   |                                                                                                                                                |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 11 – отбой от уровня                                                                                                                           |
| Дата              | 11/03/04                                                                                                                                       |
| Уровень           | 2663 (+/- 10 пунктов) – дневной уровень.                                                                                                       |
| Результат сигнала | +                                                                                                                                              |
| Картинки          | 11-1 дневной, разметка импульсов и коррекций, образование уровня 2663 (минимум)<br>11-2, часовой, формирование уровня, отбой от него (квадрат) |



11-1, дневной



11-2 - часовик



**Графический анализ USD/CHF за 2004 год. Часть II.**  
Часть II.

|                   |                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 12 – отбой от линии                                                 |
| Дата              | 12/03/04                                                            |
| Уровень           |                                                                     |
| Результат сигнала | +                                                                   |
| Картинки          | 12-1, часовик, линия через локальный экстремумы, найденный на днях. |



12-1 часовик

|                   |                      |
|-------------------|----------------------|
| Пример            | 13 – отбой от уровня |
| Дата              | 16/03/04             |
| Уровень           | 2662 (+/-10 пунктов) |
| Результат сигнала | +                    |
| Картинки          | 13-1                 |

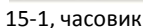


13-1, час

|                   |                                                                             |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 14 - замыливание линии                                                      |
| Дата              | 16-17/03/04                                                                 |
| Уровень           |                                                                             |
| Результат сигнала | --                                                                          |
| Картинки          | 14-1, возможно получение нескольких стопов (вход на отбой + вход на пробой) |



|          |      |
|----------|------|
| Картинки | 15-1 |
|----------|------|



|          |                                                 |
|----------|-------------------------------------------------|
| Картинки | 16-1 – часовой – линии и формирование разворота |
|----------|-------------------------------------------------|



16-1

|                   |                                                                                                                                                                                                                 |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 17 – отбой от викли-линии (линия видна и по неделям)                                                                                                                                                            |
| Дата              | 01/04/04                                                                                                                                                                                                        |
| Уровень           |                                                                                                                                                                                                                 |
| Результат сигнала | +                                                                                                                                                                                                               |
| Картинки          | 17-1, часовик, макровзгляд<br>17-2, дневной, разметка движения дневного графика (синие линии) и недельного (красные линии). Разметочные линии соединяют локальные экстремумы<br>17-3 детализация отбой по часам |



17-1



17-2



17-3

|                   |                                                                                      |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 18 – отбой от викли-уровней. Образование головы и плечей на часах.                   |
| Дата              | 05-07/04/04                                                                          |
| Уровень           | 3040-46 (+/- 15 пунктов)                                                             |
| Результат сигнала | +                                                                                    |
| Картинки          | 18-1, часовик, отбой от уровней недельных, образование корявой фигуры голова и плечи |



18-1

|                   |                                                                                   |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 19 – отбой от линии ускорения                                                     |
| Дата              | 08/04/04                                                                          |
| Уровень           |                                                                                   |
| Результат сигнала | +                                                                                 |
| Картинки          | 19-1. часовик. Проводим линию один, параллельно ей – линию 2. Отбой от линии два. |



19-1, часы

|                   |                                                                                                                                |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 20 – отбой от вики-уровней. Паритет. Болтанка                                                                                  |
| Дата              | 13-15/04/04                                                                                                                    |
| Уровень           | 3040-46 (+/- 15 пунктов)                                                                                                       |
| Результат сигнала | минус или паритет                                                                                                              |
| Картинки          | 20-1. часовики. Отбой от уровней несколько раз и отсутствие хода. Закрытие в паритет или небольшой минус. Профит маловероятен. |



20-1

|                   |                                                                                                                        |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 21 – голова плечи                                                                                                      |
| Дата              | 19/04/04                                                                                                               |
| Уровень           |                                                                                                                        |
| Результат сигнала | +                                                                                                                      |
| Картинки          | 21-1. Формирование корявой фигуры голова и плечи на часах. Разрыв и линия тренда, фигура под линией, пробой линии. Ход |



21-1

|                   |                                              |
|-------------------|----------------------------------------------|
| Пример            | 22 – пробой уровня, последующий откат и ход. |
| Дата              | 20/04/04                                     |
| Уровень           | 3040-46 (+/- 15 пунктов)                     |
| Результат сигнала | +                                            |
| Картинки          | 22-1, часовик (ситуация отмечена квадратом)  |



22-1

|                   |                                                                                                                                                  |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 23 – отбой от уровня                                                                                                                             |
| Дата              | 21-23/04/04                                                                                                                                      |
| Уровень           | 3040-46 (+/- 15 пунктов)                                                                                                                         |
| Результат сигнала | +                                                                                                                                                |
| Картинки          | 23-1, часовик. Первый сигнал – бар касания длинный. Результат – никакой. Второй сигнал – отбой с небольшим стопом и ход. Общий результат – плюс. |



23-1

|                   |                                 |
|-------------------|---------------------------------|
| Пример            | 24 – отбой, минус               |
| Дата              | 26/04/04                        |
| Уровень           | 3040-46 (+/- фильтр 15 пунктов) |
| Результат сигнала | Минус                           |
| Картинки          | 24-1. Отбой от уровня – минус.  |



24-1

|                   |                                                                                                                                                                            |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 25 – отбой от викли линии                                                                                                                                                  |
| Дата              | 30/04/04                                                                                                                                                                   |
| Уровень           | 3040-46                                                                                                                                                                    |
| Результат сигнала | +                                                                                                                                                                          |
| Картинки          | 25-1. Часовик. Отбой от старой линии тренда (проведена через лоу 18/02 и 23/03. отбой от линии и ход к уровню, разворот от него (уровень идет с диапазоном +/- 15 пунктов) |



25-1

|                   |                                                                                                                                         |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 26 – пробой линий викли и дейли                                                                                                         |
| Дата              | 05/05/04                                                                                                                                |
| Уровень           |                                                                                                                                         |
| Результат сигнала | +                                                                                                                                       |
| Картинки          | 26-1, часы. Пробой линии. Перед этим – отбой от зоны уровня (см. дополнительно пример 25). Ход до линии викли (старой), уровня (дейли). |

26-2, дневной. Общая разверстка по дневному графику, образование экстремумов, импульсы и коррекции, уровни.



26-1



26-2

|                   |                                                                                   |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 27 – отбой от уровня и линии.                                                     |
| Дата              | 05/05/04                                                                          |
| Уровень           | 2710 (дейли)                                                                      |
| Результат сигнала | +                                                                                 |
| Картинки          | 27-1, часовик. Отбой от уровня (дейли), линии, ход до уровней недельных (3040-46) |



27-1

|                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 28 – двойная вершина у уровней и линий                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Дата              | 09-14/05/04                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Уровень           | 2900 (дейли)                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Результат сигнала | +                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Картинки          | <p>28-1. часовик. Образование двойной вершины (разметка взята с дневного графика) у недельных уровней. При образовании двойной вершины рынок опускается до уровня поддержки (2900 – дейли).</p> <p>28-2 дневной. Образование разметки импульсов и коррекции по дневникам. Ход до уровня.</p> |



28-1



28-2

|                   |                                 |
|-------------------|---------------------------------|
| Пример            | 29 – отбой от уровня            |
| Дата              | 17/05/04                        |
| Уровень           | 2710 (+/- 10 пунктов) – дневник |
| Результат сигнала | +                               |
| Картинки          | 29-1. часовик. Отбой от уровня. |



29-1

|                   |                                                                          |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 30 – переход поддержки в сопротивление                                   |
| Дата              | 20/05/04                                                                 |
| Уровень           | 2890 (+/- 10 пунктов)                                                    |
| Результат сигнала | +                                                                        |
| Картинки          | 30-1. Отбой от уровня по часам. Образование мини-двойной вершины (часы). |



30-1

## Графический анализ USD/CHF за 2004 год. Часть III.

Часть III.

|                   |                                                                                            |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 31 – отбой от уровня                                                                       |
| Дата              | 21/05/04                                                                                   |
| Уровень           | 2710 (+- фильтр)                                                                           |
| Результат сигнала | +                                                                                          |
| Картинки          | 31-1. Отбой от уровня (с учетом фильтра). Ход до линии. Начало образования «треугольника». |



31-1

|                   |                     |
|-------------------|---------------------|
| Пример            | 32 – отбой от линии |
| Дата              | 24/05/04            |
| Уровень           |                     |
| Результат сигнала | +                   |

Картинки 32-1. Отбой от линии. Часовой график.



32-1

|                   |                                                                                                                                                                                                      |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 33 – пробой «треугольника» (треугольник получился, так как линии сходятся)))                                                                                                                         |
| Дата              | 25-27/05/04                                                                                                                                                                                          |
| Уровень           | 2710 +/- фильтр                                                                                                                                                                                      |
| Результат сигнала | +                                                                                                                                                                                                    |
| Картинки          | 33-1. Пробой уровня с образованием зоны консолидации. Ход до линии, параллельной основной и до линий недельных (от них уже не так уж и много толку – времени прошло много и их уже истоптали хорошо) |



33-1

|                   |                                                                  |
|-------------------|------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 34 – формирование торгового диапазона (работа в нем и на пробой) |
| Дата              | 27/05 – 04/06/2004                                               |
| Уровень           | 2570 и 2425 (дневные), +/- 10 пунктов на фильтр                  |
| Результат сигнала | Работа в рамках коридора – плюс, на пробой (шорт) - минус        |

Картинки

34-1 – часовой график. Образование коридора, дневная разметка (импульсов и коррекций).  
34-2 - дневной график и разметка импульсов и коррекций.



34-1



34-2

|                   |                                                                                                                                          |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 35 – отбой от уровня                                                                                                                     |
| Дата              | 16/06/04                                                                                                                                 |
| Уровень           | 2710                                                                                                                                     |
| Результат сигнала | +                                                                                                                                        |
| Картинки          | 35-1. часовик. Отбой от уровня 2710. На часовом графике нанесена разметка импульсов и коррекций; разметка построена по дневным графикам. |



35-1

|                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 36 – отбой от линии                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Дата              | 30/06/04                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Уровень           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Результат сигнала | + (?)                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Картинки          | 36-1. часовик. Отбой от линии. На рисунке представлены две линии. Та, от которой идет отбой, проведена в своей второй точке срезаая хаи часовых баров. А вот верхняя, от которой отбоя нет, проведена в второй точке практически через хаи. Сигнал спорный и зависит от того, как проводить линии. |



36-1

|                   |                                         |
|-------------------|-----------------------------------------|
| Пример            | 37 – поддержка переходитв сопротивление |
| Дата              | 06/07/04                                |
| Уровень           | 2385 (дейли)                            |
| Результат сигнала | +                                       |
| Картинки          | 37-1                                    |



37-1

|                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 38 – отбой от уровней, голова и плечи.                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Дата              | 05-20/07/04                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Уровень           | 2385 (дейли); 2180 (викли)                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Результат сигнала | +                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Картинки          | 38-1, часовик. Формирование фигуры голова и плечи (за основу взята разметка дневного графика /см. 38-2/). Уровень 2385 отрабатывает как сопротивление 3 раза, на 4 идет пробой, возврат к линии шеи и дельнейший ход.<br>38-2, дневник, образование локальных экстремумов, разметка между экстремумами, фигура, образование уровней. |



38-1



38-2

|                   |                                                                                                                    |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 39 – пробой линии                                                                                                  |
| Дата              | 21-22/07/04                                                                                                        |
| Уровень           |                                                                                                                    |
| Результат сигнала |                                                                                                                    |
| Картинки          | Пробой двух недельных линий (точнее, две линии образованы как два варианта проведения одной линии – см. пример 36) |



39-1

|                   |                                                                                                        |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 40 – двойная вершина                                                                                   |
| Дата              | 28/07-06/08/04                                                                                         |
| Уровень           | 2710 (старый уровень) и новый (сопротивление) - 2845                                                   |
| Результат сигнала | +                                                                                                      |
| Картинки          | 40-1. Часовой график. Возможность работы в коридоре (2845-2710), причем уровень 2710 – старый уровень. |

Отработка сигнала на исполнение двойной вершины как разворотной формации.  
40-2. Дневной. Экстремумы на дневном графике и его разметка.



40-1



40-2

|                   |                                                                               |
|-------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 41 – отбой от уровня                                                          |
| Дата              | 13-16/08/04                                                                   |
| Уровень           | 2385 (дейли)                                                                  |
| Результат сигнала | +                                                                             |
| Картинки          | 41-1. Отбой от уровня, что был еще при фигуре голова и плечи, отбой от линии. |



41-1

|                   |                                                                |
|-------------------|----------------------------------------------------------------|
| Пример            | 42 – поддержка переходит в сопротивление                       |
| Дата              | 17-18/08/04                                                    |
| Уровень           | 2485                                                           |
| Результат сигнала | Минус или паритет.                                             |
| Картинки          | 42-1 Двойной отбой. Первый – минус, второй – плюс или паритет. |



42-1

|                   |                                                                                                                                                                                                              |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 43 – отбой от викли уровня                                                                                                                                                                                   |
| Дата              | 27-30/08/04                                                                                                                                                                                                  |
| Уровень           | 2845                                                                                                                                                                                                         |
| Результат сигнала | +                                                                                                                                                                                                            |
| Картинки          | 43-1. часовик. Отбой от уровня. Перед этим проход уровня 2710 с некоторыми трудностями. Работа на отбой от этого уровня принесла бы минус, пробой – повторный плюс. Общий результат в любом варианте – плюс. |



43-1

|                   |                                                                                                           |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 44 – парал линии, викли линия                                                                             |
| Дата              | 10/09/04                                                                                                  |
| Уровень           |                                                                                                           |
| Результат сигнала | +                                                                                                         |
| Картинки          | 44-1. Часовик. Линия поддержки (первая точка – 12/07, вторая – 16/07). Линия канала (параллельные линии). |



44-1

|                   |                                                                            |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| Пример            | 45-46-47-48 – движение рынка в канале                                      |
| Дата              | 17/09-14/10                                                                |
| Уровень           |                                                                            |
| Результат сигнала |                                                                            |
| Картинки          | 45-1 – часовой график.<br>Зона<br>45 – ложный отбой и ложный пробой, минус |

|                          |
|--------------------------|
| 46 – плюс                |
| 47 – минус, минус, плюс. |
| 48 – плюс.               |



45-1

|                   |                                             |
|-------------------|---------------------------------------------|
| Пример            | 49 – пробой канала                          |
| Дата              | 15-18/10/04                                 |
| Уровень           | 2385 (старый уровень)                       |
| Результат сигнала | +                                           |
| Картинки          | 49-1 Пробой нижней границы канала и уровня. |



49-1

## EUR/USD - анализ за май 2005 года

### EUR/USD – Анализ за май 2005 года

На рисунке 1 представлен дневной график EUR/USD.

Красным выделены значимые экстремумы недельного масштаба, синим – дневного и приведен ряд значимых фундаментальных событий (изменения процентных ставок и некоторые показатели мая).



Рисунок 1

14 декабря 2004 года процентный дифференциал по паре евро/доллар становится положительным в пользу американского доллара. В феврале, марте и мае процентные ставки по американской валюте повышаются каждый раз на 0,25%.

*На заметку любознательным: с изменением процентного дифференциала в пользу доллара своп-пункты при переносе позиции по паре евро/доллар стали отрицательными в длинной позиции и положительными в короткой и на текущий момент составляют -0,5/0,3.*

В мае публикуется ряд данных в пользу американского доллара (рост процентных ставок, рост занятости в несельскохозяйственном секторе США, снижение внешнеторгового дефицита) и не в пользу европейской валюты (прежде всего – результаты референдума).

Таким образом, фундаментальные факторы складывались в пользу американского доллара, определяя его общий тренд.

В рамках нисходящего тренда по евро/доллар с позиций технического анализа (графика) существовали следующие возможности по присоединению к общей тенденции.

Недельный масштаб: откат в двадцатых числах апреля на 50% предыдущего движения (см. рисунок 2). В настоящий момент нет оснований говорить о коррекции в рамках недельного масштаба. Недельная разверстка графиков представлена красным цветом (бары дневные).

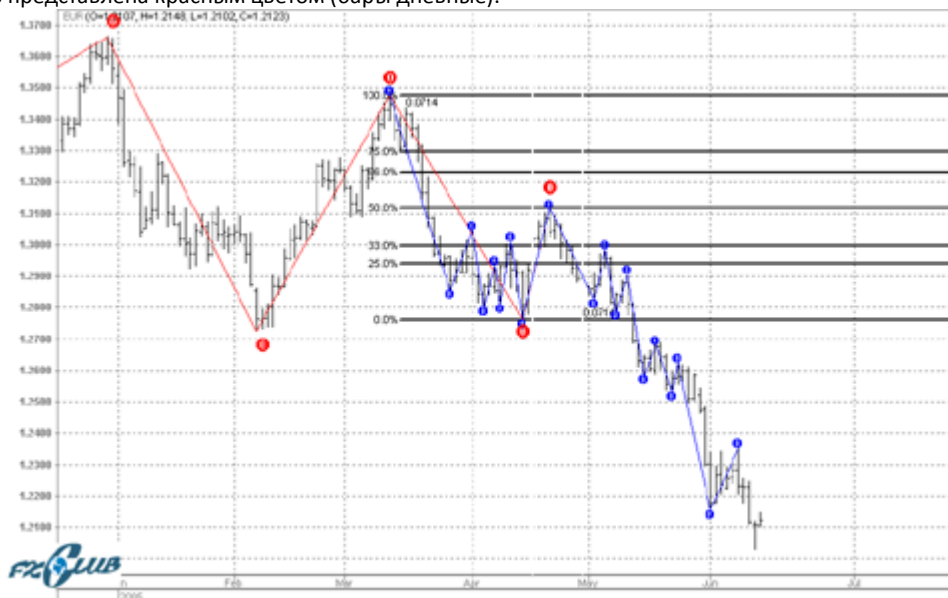


Рисунок 2

Дневной масштаб (синяя разверстка на основе значимых дневных экстремумов, бары часовые) – см. рисунки 3-



Рисунок 3

На 3 рисунке приведены значимые линии недельных экстремумов (красные) и показаны коррекционные уровни нисходящего тренда. За основы выбраны уровни в 25, 33, 50, 66 и 75 процентов. Практическое использование может быть представлено работой на отбой от данных уровней.

На 4 рисунке представлен отрезок с мая по начало июня.



Рисунок 4

Текущая ситуация (14 июня) – намечается коррекционное движение нисходящего дневного тренда. Окончательно говорить о коррекционных уровнях можно будет 15 июня после закрытия бара за вторник.

*Вопросы любознательным (ответить можно самому себе):*

- Какова роль процентного дифференциала в динамике обменных курсов валют?
- Каким образом рассчитываются своп-пункты за один день?
- Какие коррекционные уровни могут быть использованы в графическом анализе?
- С помощью каких инструментов математического анализа могут быть определены тренд и окончание коррекции?
- Где может быть расположен стоп-лосс при открытии позиции после окончания коррекции?

## EUR/USD - макровзгляд (тех анализ и процентный дифференциал)

EUR/USD – макровзгляд (технический анализ и дифференциал процентных ставок)

Одним из факторов, определяющих динамику валютных курсов, является процентный дифференциал – разница в процентных ставках по двум валютам. Помимо изменения процентных ставок (и, как следствие – величины дифференциала), большое значение играет знак дифференциала. На рисунке 1 представлена динамика процентных ставок по доллару США (Fed Funds Rate) и евро (Ref Tender) с 1999 по апрель 2005 гг., вертикальными линиями отмечены моменты, когда происходит смена знака дифференциала и для ряда периодов приведено его абсолютное значение.

Анализ динамики процентных ставок целесообразно сочетать с техническим анализом на большом временном горизонте. На графике (рисунок 1) черными символами «0» отмечены значимые квартальные экстремумы, синим – месячные и проведены ключевые уровни. Красными стрелками отмечены возможные точки открытия долгосрочных позиций, сигналом является изменение тенденции (которая определяется по классическим канонам технического анализа: если локальные максимумы и минимумы растут, то тренд вверх; если падают – то вниз). В рамках квартальной развертки отмечены коррекционные уровни: начало 2001 года – коррекция до диапазона 25-33% от предыдущего движения (1998-2000) и на 25% весной 2004 года (коррекция к импульсу середины 2001 – начала 2004 гг.). В настоящий момент можно говорить о том, что возможные коррекционные уровни пройдены (но в квартальном масштабе еще коррекция) и ключевым уровнем в квартальном масштабе является диапазон 1,18-1,20. В рамках месячной развертки наблюдается нисходящий тренд, текущая фаза – импульс. Говорить о коррекции в месячном масштабе пока рано. По дневным данным наблюдается также нисходящий тренд, текущая фаза – импульс.



Рисунок 1

На втором рисунке показана динамика основных номинальных процентных ставок с 1990 по май 2005 года.

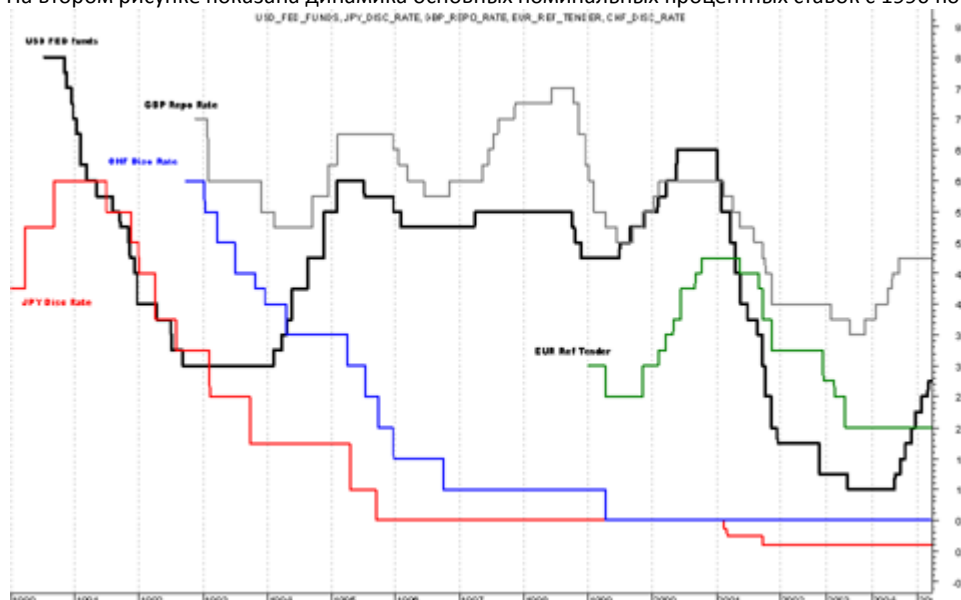


Рисунок 2

## FX: 13-17 июня 2005 года (долларовые пары)

### FX: 13-17 июня 2005 года

Восходящий тренд по доллару в дневном и недельном масштабах сохраняется. Прошлая неделя (13-17 июня) выдалась коррекционной по всем долларovým парам: евро, йена, франк ушли на коррекцию в четверг, фунт – во вторник.

По состоянию на начало европейской сессии вторника (21 июня) ситуация может быть определена следующим образом:

Достигнутые коррекционные уровни: йена – 33% , франк – 50%, евро и фунт – 75%.

Текущая тенденция (недельный и дневной масштабы), ключевые уровни.

|              | Недельная тенденция, фаза | Дневная тенденция, фаза                     | Уровни опровержения дневной тенденции | Уровни подтверждения дневной тенденции |
|--------------|---------------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------------------|
| Евро/доллар  | Нисходящая, импульс       | Нисходящая, коррекция (+потенциал импульса) | 1,2351                                | 1,2015                                 |
| Фунт/доллар  | Нисходящая, импульс       | Нисходящая, коррекция (+потенциал импульса) | 1,8401                                | 1,7999                                 |
| Доллар/франк | Восходящая, импульс       | Восходящая, импульс                         | 1,2565                                | 1,2791                                 |
| Доллар/Йена  | Восходящая, импульс       | Восходящая, импульс                         | 108,48                                | 109,70                                 |

### Евро/доллар.

Наблюдалась достаточно глубокая коррекция (75%) с обратным прохождением коррекционного уровня в 75% гэпом понедельника (см. рисунки 1 и 2). На первом рисунке представлена разметка (синим цветом) импульсов и коррекций через экстремумы, определяемые на дневном графике. На втором рисунке проведены коррекционные уровни по последнему импульсу.

На третьем рисунке представлен ряд фундаментальных событий прошлой недели.

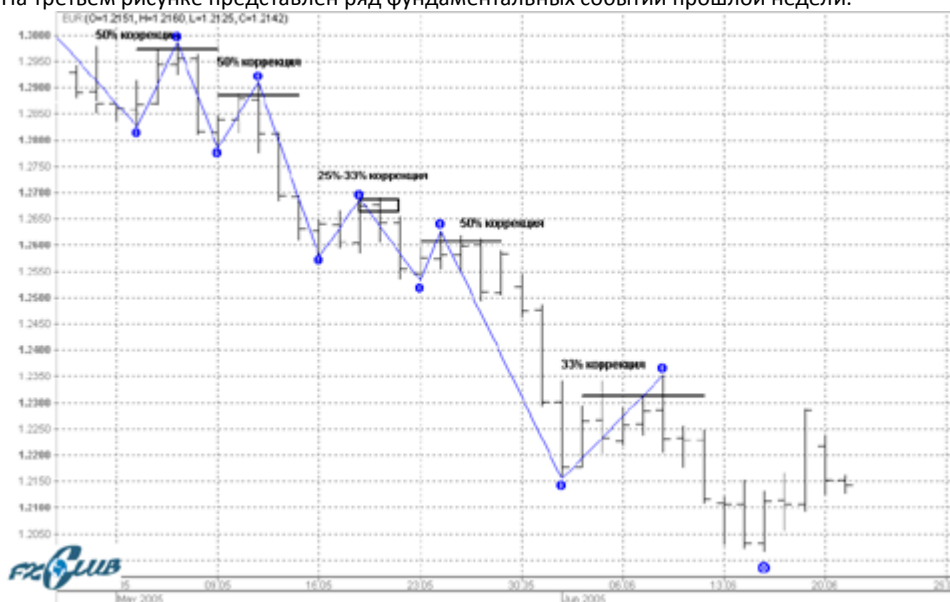


Рисунок 1. Евро/доллар, дневной график

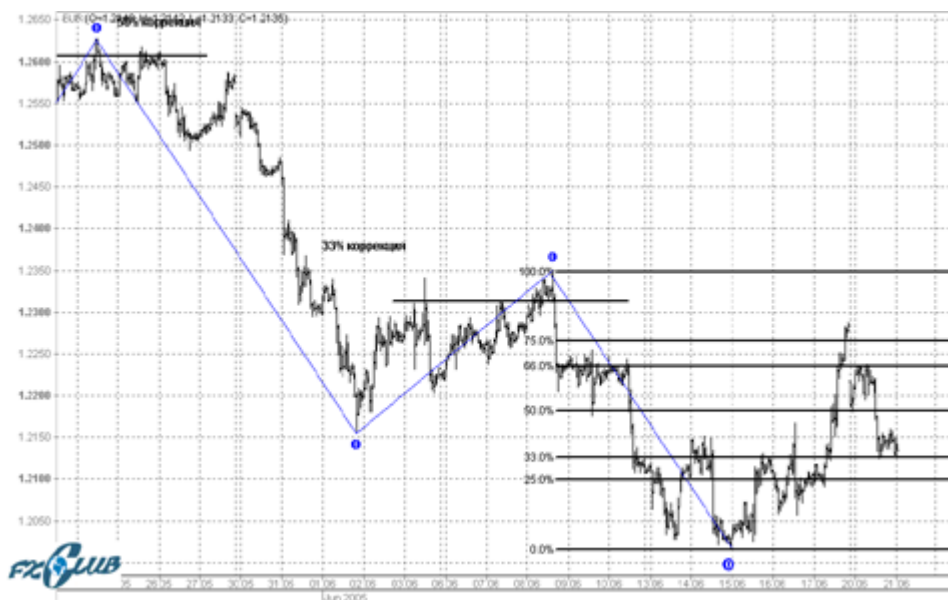


Рисунок 2. Евро/доллар, часовой график



Рисунок 3. Евро/доллар, часовой график

#### Фунт/доллар.

На четвертом рисунке приведены коррекционные уровни по последнему импульсу. Обращает на себя внимание достаточно вялое поведение фунта в последнее время, что нашло отражение в его изменении по кросс-курсам.



Рисунок 4. Фунт/доллар, часовой график

**Доллар/франк.**

Разверстка импульсов и коррекций последних нескольких недель представлена на пятом рисунке. Понедельник достаточно явно обозначил окончание коррекционного движения в 50%.



Рисунок 5. Доллар/франк, часовой график

**Доллар/йена.**

Японская йена (как и фунт стерлингов) к 10 числам мая пробивает ключевой уровень перелома тенденции, и достигает 50% коррекции недельного импульса (см. рисунок 6, красная разверстка). Однако в начале прошлой недели предыдущая тенденция продолжается, так как предыдущий локальный максимум пройден. Понедельник текущей недели обозначал начало импульса в дневном масштабе (синяя разверстка на графике) после 33% коррекции.



Рисунок 6. Доллар/йена, часовой график

**Вопросы любознательным:**

1. На основе чего могут быть определены экстремумы рынка в рамках технического анализа?
2. Каким образом на основе экстремумов могут быть определены тренд и фазы рынка (импульс / коррекция)?
3. Какие основные коррекционные уровни выделяются в рамках технического анализа?
4. Как на практике могут быть использованы коррекционные уровни?

## Волатильность рынка: GDP & PMI (31 августа 2005 г.)

Волатильность рынка: GDP & PMI (31 августа 2005 г.)

Публикуемые данные:

| Время        | Данные                                                | Предыдущее значение | Прогноз | Опубликованное значение |
|--------------|-------------------------------------------------------|---------------------|---------|-------------------------|
| 12.30<br>США | ВВП (GDP) за II квартал, предварительная оценка       | +3.4%               | +3.4%   | +3,3%                   |
| 14.00<br>США | Индекс менеджеров по снабжению Чикаго (PMI) за август | 63.5                | 61.0    | 49,2                    |

Оценка для USD: негативная.

Волатильность рынка: рост (например, изменение евро/доллар > 100 пунктов). Движение однонаправленное.

Технология работы на новостях уже обсуждалась нами ранее. Итоги таковы (построены на основе реакции рынка на нефармы):

1. Не существует взаимосвязи между данными «предыдущее значение — прогноз» и динамикой обменного курса.

2. В момент выхода фактического значения предпринять какие-либо действия затруднительно.

3. Если работу на рынке и вести, то предпочтительнее осуществлять все операции ордерами.

Фактически, фундамент даёт основания предполагать, что волатильность в определённый момент может резко возрасти. А техника позволяет найти ориентиры для выставления ордеров. Тогда принцип работы прост — эксплуатация возросшей волатильности.

Итак, какая технико-фундаментальная картина сложилась по основным валютным парам?

### Евро/доллар (см. рис. 1)

Полуторасуточный боковой канал перед выходом новостей. Движение рынка напоминает перевёрнутую фигуру «голова и плечи» или треугольник. Ярко выраженные линии поддержки и сопротивления. Ход рынка до ближайшего резистанса.

### Фунт/доллар (см. рис.2)

Очень «техничный» боковой рейндж размахом примерно в 60 пунктов с хорошими ориентирами для выставления ордеров. Движение порядка 150 пунктов.

### Доллар/франк (см. рис.3)

Картина напоминает евро/доллар в зеркальном отражении. Движение рынка до линии поддержки.

### Доллар/йена (см. рис. 4)

Ситуация перед выходом новостей не похожа на ситуации по другим долларovým парам. Ярко выраженное движение за доллар, выход за ближайший уровень сопротивления с последующим пикированием вниз на новостях.



Рисунок 1. Евро/доллар, часовой график



Рисунок 2. Фунт/доллар, часовой график



Рисунок 3. Доллар/франк, часовой график



Рисунок 4. Доллар/йена, часовой график

## Графикомания — практикум (сентябрь 05)

### ГРАФИКОМАНИЯ — ПРАКТИКУМ

Основывается на реальных рыночных ситуациях, отслеживание реал-тайм.

Принципы «графикомании» описаны в статье «[Методические основы графического анализа](#)».

**Чем всё это может быть полезно:**

1. Сопоставление теории технического анализа с практикой.
2. Практическая апробация инструментов графического анализа.
3. Построение на данной методической базе торговых систем.

**По основным валютным парам указываются следующие данные:**

- Направление дневной тенденции (вверх, вниз, вбок).
- Фаза дневного тренда (импульс /И/ или коррекция /К/. Фаза не указывается, если тренд отсутствует).
- Уровень подтверждения дневного тренда (если тренд присутствует).
- Уровень опровержения дневного тренда (если тренд присутствует).
- Прочие дневные уровни.
- Направление недельной тенденции (вверх, вниз, вбок).
- Фаза недельного тренда (импульс /И/ или коррекция /К/. Фаза не указывается, если тренд отсутствует).

- Уровень подтверждения недельного тренда (если тренд присутствует).
- Уровень опровержения недельного тренда (если тренд присутствует).
- Прочие недельные уровни.

На форуме даются более подробные комментарии по ситуации + анонсы обновлений.

**Взгляд на рынок по закрытию дня** на 21.09.05, 22.09.05, 23.09.05, 26.09.05 (см. таблицу от 23 числа + комментарии на форуме), на 27.09.05 (см. таблицу от 23 числа + комментарии на форуме), на 28.09.05, 29.09.05, 30.09.05 описан подробно [на дополнительной странице к этой статье](#).

## Графикомания — практикум (октябрь 05)

### Графикомания — практикум (октябрь 2005 года)

Основывается на реальных рыночных ситуациях, отслеживание реал-тайм.

Принципы «графикомании» описаны в статье [«Методические основы графического анализа»](#) (раздел «Методики»).

Чем всё это может быть полезно:

1. Сопоставление теории технического анализа с практикой.
2. Практическая апробация инструментов графического анализа.
3. Построение на данной методической базе торговых систем.

По основным валютным парам указываются следующие данные:

- Направление дневной тенденции (вверх, вниз, вбок).
- Фаза дневного тренда (импульс /И/ или коррекция /К/. Фаза не указывается, если тренд отсутствует).
- Уровень подтверждения дневного тренда (если тренд присутствует).
- Уровень опровержения дневного тренда (если тренд присутствует).
- Прочие дневные уровни.
- Направление недельной тенденции (вверх, вниз, вбок).
- Фаза недельного тренда (импульс /И/ или коррекция /К/. Фаза не указывается, если тренд отсутствует).

отсутствует).

- Уровень подтверждения недельного тренда (если тренд присутствует).
- Уровень опровержения недельного тренда (если тренд присутствует).
- Прочие недельные уровни.

На форуме даются более подробные комментарии по ситуации + анонсы обновлений.

Данные по валютным парам на определенные даты представлены в таблицах [дополнительной статьи](#) (открываются в новом окне):

- 03 октября 2005 года
- 04 октября 2005 года - см. таблицу от 03 октября
- !!! Закрытие сентября 2005 года - графики по 10 валютным парам
- 05 октября 2005 года
- 06 октября 2005 года
- 07 октября 2005 года
- 11 октября 2005 года
- 14 октября 2005 года

## Графикомания — GBP/USD, 2005 год

### Графикомания — GBP/USD, 2005 год

Статьи методического характера по данной теме: Раздел «Методики» Факультатива,

\* [«Принципы определения локальных экстремумов»](#);

\* [«Методические основы графического анализа»](#).

Статьи аналитического характера по данной теме: Раздел «Анализ рынка» Факультатива,

\* [Графикомания — практикум \(сентябрь 05\)](#)

\* [Графикомания — практикум \(октябрь 05\)](#)

На рисунке 1 представлен недельный график фунт/доллар, отмечены локальные экстремумы (символами «0»), указана линейная разметка графика (экстремумы соединяются друг с другом) и приведено разграничение движения рынка на тренд/канал. Если исходить из классического определения тенденции в графическом анализе, то (напомню):

Тренд вверх (Up) — если локальные максимумы и минимумы растут;

Тренд вниз (Down) — если локальные максимумы и минимумы падают;

Боковое движение (Flat) — если не выполняются два предыдущих условия.

На разметке отчетливо видно, что практически только один раз за год (февраль 2005) можно было говорить о боковом движении. В остальное время на рынке наблюдаются тенденции. [В четком виде боковое движение — это равенство локальных экстремумов. Но наблюдается такая картина достаточно редко].

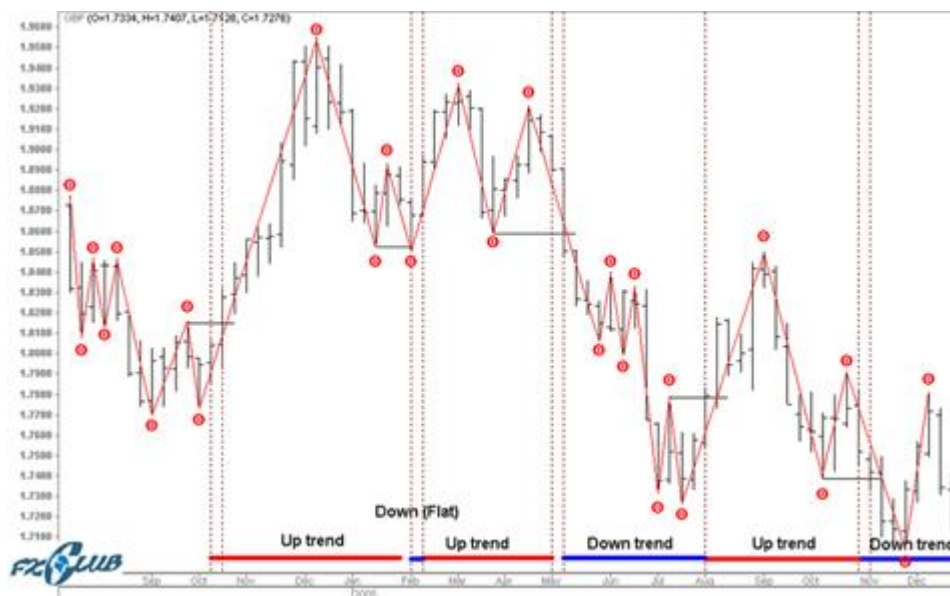


Рисунок 1. Фунт/доллар, недельный график

Текущее состояние рынка (недельный график) — вниз.

На рисунке 2 представлен дневной график фунт/доллар за период с октября 2004 по февраль 2005 года и отражены построения недельного графика (красные линии). Синими символами отмечены локальные экстремумы дневного графика и указаны дневные тенденции (ключевые бары, на которых меняются тенденции, в ряде случаев отмечены символом «телефон», буква «D» означает дневной график, «W» — недельный).



Рисунок 2. Фунт/доллар, дневной график (октябрь 04 – февраль 05)

Обратите внимание, что восходящий тренд, начавшийся в октябре 2004 года, находит своё подтверждение и на недельном графике (пробой предыдущего локального максимума в 20-х числах октября) и на дневном графике (аналогичный сигнал, но в середине месяца). В декабре 2004 года формально недельный тренд вверх сохраняется, но дневной переходит в начале в боковое движение, а потом — в чередование восходящего и нисходящего трендов с сжиманием в пружину (конец декабря 2004 года). В первых числах января 2005 происходит пробой вниз и подтверждение нисходящего тренда на дневном графике. На недельном начинается коррекционное движение вниз по отношению к ещё сохраняющемуся восходящему тренду. В 20-х числах января 2005 года нисходящий дневной тренд заканчивается, что подаёт первые признаки на продолжение недельного тренда. Движения вниз в первой декаде февраля приводят к следующему: дневной тренд меняется на нисходящий, недельный — также нисходящий. Когда предыдущий недельный минимум (от 18 января 05) не был пройден в 10-х числах февраля, движение пары фунт/доллар в недельном масштабе можно охарактеризовать как боковое.

Определение в тенденции на недельном графике происходит в середине февраля, когда был пройден предыдущий локальный экстремум (от 28 января 05). Но говорить уже о прежнем восходящем тренде уже нельзя. Если он и начался, то в новом облики и отправной точкой (которая определяется задним числом) этого восходящего

недельного тренда можно считать 10 февраля 2005 года. Изменение тенденции происходит и на дневном графике — восходящий тренд с 15 февраля (см. рисунок 3) по 20-е числа марта совпадает с восходящим импульсом на недельном графике. С 20-х чисел марта дневной тренд меняется на нисходящий, а на недельном начинается глубокое коррекционное движение.

Первая половина апреля характеризуется частой сменой тенденций на дневном графике. На это же время приходится начало очередного восходящего импульса графика недельного. Но в первых числах мая отчётливо видно, что на недельном графике явный «недоход» до предыдущего локального максимума, а на дневном начинается закладка на нисходящий тренд. К 15-м числам мая 2005 года и на недельном графике однозначно определяется нисходящий тренд — котировки пары фунт/доллар уходят ниже предыдущего локального недельного экстремума.



Рисунок 3. Фунт/доллар, дневной график (январь – май 05)

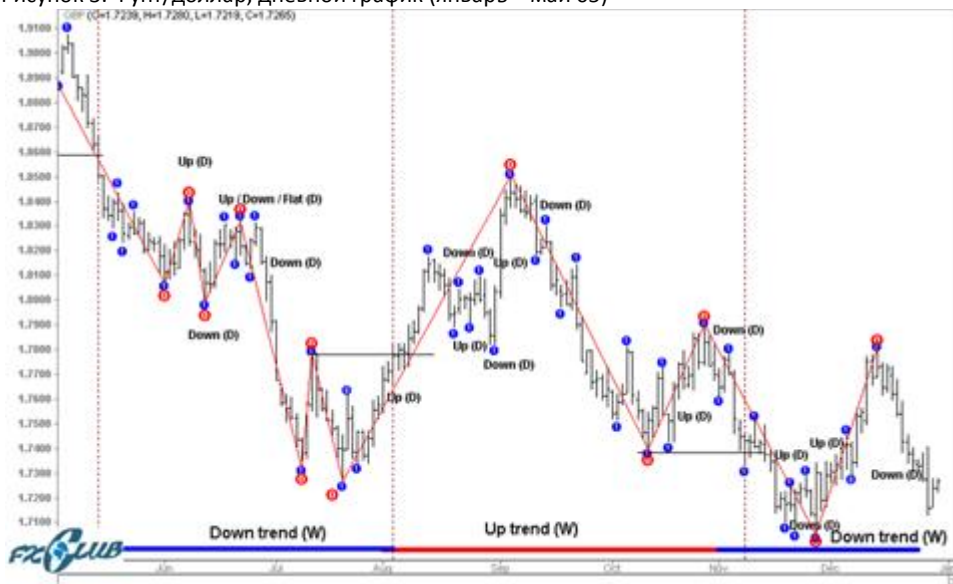


Рисунок 4. Фунт/доллар, дневной график (май – декабрь 05)

В июне на недельном графике начинается серия коррекционных движений с небольшой амплитудой колебаний (см. рисунок 4). На дневном графике тенденции в это время начинают быстро меняться. Последний день июня расставляет все точки — движение вниз подтверждает нисходящий тренд по паре фунт/доллар и в дневном и в недельном масштабе.

Переход к восходящему тренду на дневных и недельных виден в первых числах августа, когда пробиваются предыдущие локальные максимумы. С середины и по конец августа метанья в дневном масштабе — частые смены направления движения. Переход на нисходящее движение на дневном графике в очень глубокую коррекцию на недельном (которая потом всё же перейдёт в нисходящее движение), начинается в середине сентября 2005 года. Нисходящее движение на недельном начинается в первой декаде ноября при проходе курса фунт/доллар ниже предыдущего локального минимума (это движение в целом вниз мы наблюдаем и сейчас). Направление дневного тренда в настоящее время — вниз.

Ключевые недельные уровни (по состоянию на 30 декабря 2005 года):

Уровень подтверждения нисходящего недельного тренда: 1,7046.

Уровень опровержения нисходящего недельного тренда: 1,7807.

## Графикомания — практикум (сентябрь 05) — дополнительно

Дата проведения анализа: 21.09.05 (закрытие дня)

|                          | AUD                 | EUR/CHF             | EUR/GBP          | EUR/JPY          | EUR              | GBP/JPY | GBP       | CAD    | CHF                        | JPY              |
|--------------------------|---------------------|---------------------|------------------|------------------|------------------|---------|-----------|--------|----------------------------|------------------|
| <b>Дневной график:</b>   | .                   | .                   | .                | .                | .                | .       | .         | .      | .                          | .                |
| Тенденция                | →                   | ↑                   | ↑                | →                | ↓                | ↓       | ↓         | ↓      | ↑                          | ↑                |
| Фаза                     | .                   | К                   | И                | .                | К                | К       | К         | И      | К                          | И                |
| Уровень подтверждения    | .                   | 1,5546              | 0,6787           | .                | 1,2098           | 199,05  | 1,7968    | .      | 1,2824                     | .                |
| Уровень опровержения     | .                   | 1,5480              | 0,6721           | .                | 1,2308           | 202,24  | 1,8301    | 1,1896 | 1,2529                     | .                |
| Прочие уровни            | 0,7735<br>0,7612    | 1,5549/56           | 0,6800<br>0,6710 | 136,40<br>135,00 | .                | 199,97  | 1,8176/81 | .      | .                          | 111,04           |
| .                        | .                   | .                   | .                | .                | .                | .       | .         | .      | .                          | .                |
| <b>Недельный график:</b> | .                   | .                   | .                | .                | .                | .       | .         | .      | .                          | .                |
| Тенденция                | ↑ / →               | ↑                   | ↓                | →                | ↓ / →            | ↑       | ↑         | ↓      | ↑ / →                      | →                |
| Фаза                     | .                   | К                   | И                | .                | .                | К       | К         | И      | .                          | .                |
| Уровень подтверждения    | .                   | 1,5658              | .                | .                | .                | 203,46  | 1,8499    | .      | .                          | .                |
| Уровень опровержения     | .                   | 1,5389              | 0,6852           | .                | .                | 196,75  | 1,7270    | 1,2217 | .                          | .                |
| Прочие уровни            | 0,7754/62<br>0,7455 | 1,5342/52<br>1,5300 | 0,6762           | 137,80<br>133,51 | 1,2588<br>1,2124 | .       | 1,7788    | 1,1715 | 1,2786<br>1,2431<br>1,2237 | 111,77<br>108,74 |

Дата проведения анализа: 22.09.05 (закрытие дня)

| AUD                      | EUR/CHF             | EUR/GBP             | EUR/JPY               | EUR                   | GBP/JPY          | GBP    | CAD                   | CHF    | JPY                        |
|--------------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------|------------------|--------|-----------------------|--------|----------------------------|
| <b>Дневной график:</b>   | .                   | .                   | .                     | .                     | .                | .      | .                     | .      | .                          |
| Тенденция                | →                   | ↑                   | ↑                     | →                     | ↓                | ↓      | ↓                     | ↓      | ↑                          |
| Фаза                     | .                   | И                   | И                     | .                     | К                | И      | И                     | И      | К                          |
| Уровень подтверждения    | .                   | 1,5546              | (0,6787)<br>(пройден) | .                     | 1,2098           | 199,05 | (1,7968)<br>(пройден) | .      | 1,2824                     |
| Уровень опровержения     | .                   | 1,5503              | 0,6721                | .                     | 1,2308           | 202,24 | 1,8147                | 1,1896 | 1,2529                     |
| Прочие уровни            | 0,7729/35<br>0,7612 | 1,5549/56           | 0,6800                | (136,40)<br>(пройден) | .                | 199,97 | 1,8176/81             | .      | 111,04                     |
| .                        | .                   | .                   | .                     | .                     | .                | .      | .                     | .      | .                          |
| <b>Недельный график:</b> | .                   | .                   | .                     | .                     | .                | .      | .                     | .      | .                          |
| Тенденция                | ↑ / →               | ↑                   | ↓                     | →                     | ↓ / →            | ↑      | ↑                     | ↓      | ↑ / →                      |
| Фаза                     | .                   | К                   | К                     | .                     | .                | К      | К                     | И      | .                          |
| Уровень подтверждения    | .                   | 1,5658              | 0,6710                | .                     | .                | 203,46 | 1,8499                | .      | .                          |
| Уровень опровержения     | .                   | 1,5389              | 0,6852                | .                     | .                | 196,75 | 1,7270                | 1,2217 | .                          |
| Прочие уровни            | 0,7754/62<br>0,7455 | 1,5342/52<br>1,5300 | .                     | 137,80<br>133,51      | 1,2588<br>1,2124 | .      | 1,7788                | 1,1715 | 1,2786<br>111,77<br>108,74 |

Дата проведения анализа: 23.09.05 (закрытие дня + закрытие недели)

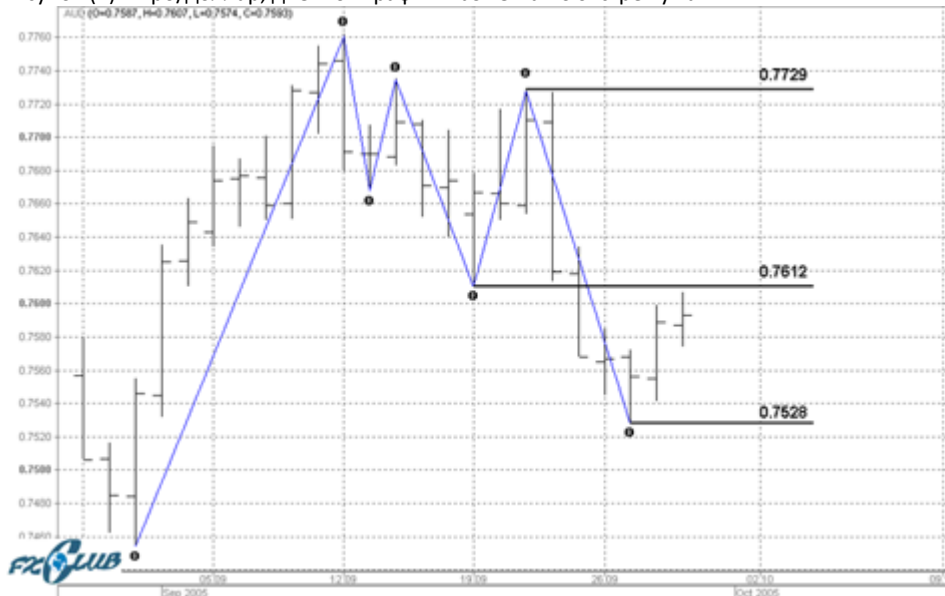
|                          | AUD                 | EUR/CHF             | EUR/GBP | EUR/JPY                    | EUR                                           | GBP/JPY | GBP    | CAD    | CHF                 | JPY                 |
|--------------------------|---------------------|---------------------|---------|----------------------------|-----------------------------------------------|---------|--------|--------|---------------------|---------------------|
| <b>Дневной график:</b>   | .                   | .                   | .       | .                          | .                                             | .       | .      | .      | .                   | .                   |
| Тенденция                | ↓                   | ↑                   | ↑       | →                          | ↓                                             | ↓       | ↓      | ↓      | ↑                   | ↑                   |
| Фаза                     | И                   | И                   | И       | .                          | И                                             | И       | И      | К(?)   | И                   | И                   |
| Уровень подтверждения    | .                   | 1,5546<br>(пройден) | .       | .                          | 1,2098<br>(пройден)                           | 199,05  | .      | .      | 1,2824<br>(пройден) | .                   |
| Уровень опровержения     | .                   | 1,5503              | 0,6721  | .                          | 1,2268                                        | 202,24  | 1,8147 | 1,1896 | 1,2529              | .                   |
| Прочие уровни            | 0,7729/35           | .                   | 0,6800  | 136,52<br>134,52           | .                                             | 199,97  | .      | .      | .                   | 112,60<br>112,86    |
| .                        | .                   | .                   | .       | .                          | .                                             | .       | .      | .      | .                   | .                   |
| <b>Недельный график:</b> | .                   | .                   | .       | .                          | .                                             | .       | .      | .      | .                   | .                   |
| Тенденция                | →                   | ↑                   | ↓       | →                          | ↓                                             | ↑       | ↑      | ↓      | ↑                   | ↑                   |
| Фаза                     | .                   | И                   | К       | .                          | И                                             | К       | К      | И      | И                   | И                   |
| Уровень подтверждения    | .                   | 1,5658              | 0,6710  | .                          | .                                             | 203,46  | 1,8499 | .      | .                   | .                   |
| Уровень опровержения     | .                   | 1,5389              | 0,6852  | .                          | 1,2588                                        | 196,75  | 1,7270 | 1,2217 | 1,2237              | 108,74              |
| Прочие уровни            | 0,7754/62<br>0,7455 | .                   | .       | 137,80<br>133,51<br>134,52 | 1,2124<br>(пройден)<br>1,1951/63<br>1,1866/72 | .       | 1,7788 | 1,1715 | 1,3073/80           | 111,77<br>(пройден) |

Дата проведения анализа: 28.09.05 (закрытие дня)

|                          | AUD                 | EUR/CHF   | EUR/GBP | EUR/JPY          | EUR                    | GBP/JPY   | GBP                     | CAD    | CHF       | JPY              |
|--------------------------|---------------------|-----------|---------|------------------|------------------------|-----------|-------------------------|--------|-----------|------------------|
| <b>Дневной график:</b>   | .                   | .         | .       | .                | .                      | .         | .                       | .      | .         | .                |
| Тенденция                | ↓                   | ↑         | ↑       | →                | ↓                      | ↓         | ↓                       | ↓      | ↑         | ↑                |
| Фаза                     | К                   | К         | И       | .                | И                      | К         | И                       | К      | И         | И                |
| Уровень подтверждения    | 0,7528              | 1,5585    | .       | .                | .                      | 198,83    | .                       | 1.1621 | .         | .                |
| Уровень опровержения     | 0,7729              | 1,5503    | 0,6721  | .                | 1,2268                 | 202,00/24 | 1,8147                  | 1.1896 | 1,2654    | 109,86           |
| Прочие уровни            | 0,7735<br>0,7612    | 1,5541/46 | .       | 136,52<br>134,52 | 1,2098                 | .         | .                       | .      | 1,2824    | 112,60<br>112,86 |
| .                        | .                   | .         | .       | .                | .                      | .         | .                       | .      | .         | .                |
| <b>Недельный график:</b> | .                   | .         | .       | .                | .                      | .         | .                       | .      | .         | .                |
| Тенденция                | →                   | ↑         | ↓       | →                | ↓                      | ↑         | ↓                       | ↓      | ↑         | ↑                |
| Фаза                     | .                   | И         | К       | .                | И                      | К         | К                       | И      | И         | И                |
| Уровень подтверждения    | .                   | 1,5658    | 0,6710  | .                | .                      | 203,46    | 1,8499                  | .      | .         | .                |
| Уровень опровержения     | .                   | 1,5389    | 0,6852  | .                | 1,2588                 | 196,75    | 1,7270                  | 1,2217 | 1,2237    | 108,74           |
| Прочие уровни            | 0,7754/62<br>0,7455 | .         | .       | 137,80<br>134,52 | 1,1951/63<br>1,1866/72 | .         | 1,7800<br>+/-20 пунктов | .      | 1,3073/80 | .                |



Рисунок (1). Евро/доллар, дневной график. Разметка по экстремумам



Дата проведения анализа: 29.09.05 (закрытие дня)

|                       |           |         |         |         |           |           |        |        |           |        |
|-----------------------|-----------|---------|---------|---------|-----------|-----------|--------|--------|-----------|--------|
| .                     | AUD       | EUR/CHF | EUR/GBP | EUR/JPY | EUR       | GBP/JPY   | GBP    | CAD    | CHF       | JPY    |
| Дневной график:       |           |         |         |         |           |           |        |        |           |        |
| Тенденция             | ↑         | ↑ (→)   | ↑       | →       | ↓         | ↓ (→)     | ↓      | ↓      | ↑         | ↑      |
| Фаза                  | К         | И       | И       | .       | И (?)     | И         | И      | И      | И (?)     | И (?)  |
| Уровень подтверждения | 0,7528    | 1,5585  | .       | .       | .         | 198,83    | .      | 1,1621 | .         | .      |
| Уровень опровержения  | 0,7729    | 1,5541  | 0,6721  | .       | 1,2268    | .         | 1,8147 | 1,1896 | 1,2654    | 109,86 |
| Прочие уровни         | 0,7735    | 1,5546  | .       | 136,52  | 1,2098    | 202,00/24 | .      | .      | 1,2824    | 112,60 |
|                       | 0,7612    |         |         | 134,52  |           |           |        |        |           | 112,86 |
| .                     |           |         |         |         |           |           |        |        |           |        |
| Недельный график:     |           |         |         |         |           |           |        |        |           |        |
| Тенденция             | →         | ↑       | ↓       | →       | ↓         | ↑         | ↓      | ↓      | ↑         | ↑      |
| Фаза                  | .         | И       | К (?)   | .       | И         | К         | К (?)  | И      | И         | И      |
| Уровень подтверждения | .         | 1,5658  | 0,6710  | .       | .         | 203,46    | 1,8499 | .      | .         | .      |
| Уровень опровержения  | .         | 1,5389  | 0,6852  | .       | 1,2588    | 196,75    | 1,7270 | 1,2217 | 1,2237    | 108,74 |
| Прочие уровни         | 0,7754/62 | .       | .       | 137,80  | 1,1951/63 | .         | 1,7800 | .      | 1,3073/80 | .      |

|  |        |  |  |        |           |  |                  |  |  |  |
|--|--------|--|--|--------|-----------|--|------------------|--|--|--|
|  | 0,7455 |  |  | 134,52 | 1,1866/72 |  | +/-20<br>пунктов |  |  |  |
|--|--------|--|--|--------|-----------|--|------------------|--|--|--|

Дата проведения анализа: 30.09.05 (закрытие дня + закрытие недели)

|                       |                     |         |         |                  |                        |           |        |        |           |        |
|-----------------------|---------------------|---------|---------|------------------|------------------------|-----------|--------|--------|-----------|--------|
| .                     | AUD                 | EUR/CHF | EUR/GBP | EUR/JPY          | EUR                    | GBP/JPY   | GBP    | CAD    | CHF       | JPY    |
| Дневной график:       |                     |         |         |                  |                        |           |        |        |           |        |
| Тенденция             | ↓                   | ↓       | ↑       | ↑                | ↓                      | ↑         | ↓      | ↓      | ↑         | ↑      |
| Фаза                  | K                   | И       | И       | И                | K                      | И         | И      | И      | K         | И      |
| Уровень подтверждения | 0,7528              | 1,5541  | .       | 134,89           | .                      | .         | .      | .      | .         | .      |
| Уровень опровержения  | 0,7729              | 1,5589  | 0,6721  | .                | 1,2268                 | 198,89    | 1,8147 | 1,1816 | 1,2654    | 112,64 |
| Прочие уровни         | 0,7735              | .       | .       | 136,52<br>134,52 | .                      | 202,00/24 | .      | .      | 1,2824    | .      |
| .                     |                     |         |         |                  |                        |           |        |        |           |        |
| Недельный график:     |                     |         |         |                  |                        |           |        |        |           |        |
| Тенденция             | →                   | ↑       | ↓ (→)   | →                | ↓                      | ↑         | ↓ (?)  | ↓      | ↑         | ↑      |
| Фаза                  | .                   | И       | K       | .                | И                      | K         | И (?)  | И      | И         | И      |
| Уровень подтверждения | .                   | 1,5658  | 0,6710  | .                | .                      | 203,46    | .      | .      | .         | .      |
| Уровень опровержения  | .                   | 1,5389  | 0,6852  | .                | 1,2588                 | 196,75    | .      | 1,2217 | 1,2237    | 108,74 |
| Прочие уровни         | 0,7754/62<br>0,7455 | .       | .       | 137,80<br>134,52 | 1,1951/63<br>1,1866/72 | .         | .      | .      | 1,3073/80 | .      |

## Графикомания — практикум (октябрь 05) — дополнительно

Дата проведения анализа: 03.10.05 (закрытие дня)

|                       |                     |                  |         |                  |                        |           |        |        |           |        |
|-----------------------|---------------------|------------------|---------|------------------|------------------------|-----------|--------|--------|-----------|--------|
| .                     | AUD                 | EUR/CHF          | EUR/GBP | EUR/JPY          | EUR                    | GBP/JPY   | GBP    | CAD    | CHF       | JPY    |
| Дневной график:       |                     |                  |         |                  |                        |           |        |        |           |        |
| Тенденция             | ↓                   | ↓                | ↑       | ↑ (?)            | ↓                      | ↑ (?)     | ↓      | ↓      | ↑         | ↑      |
| Фаза                  | К                   | И                | К       | К                | И                      | И         | И      | И      | И         | И      |
| Уровень подтверждения | 0,7528              | .                | 0,6839  | 136,83           | .                      | .         | .      | .      | .         | .      |
| Уровень опровержения  | 0,7729              | 1,5589           | 0,6721  | 134,89           | 1,2088                 | 198,89    | 1,8147 | 1,1816 | 1,2581    | 112,64 |
| Прочие уровни         | 0,7735              | 1,5503<br>1,5480 | .       | .                | .                      | 202,00/24 | .      | .      | .         | .      |
| .                     |                     |                  |         |                  |                        |           |        |        |           |        |
| Недельный график:     |                     |                  |         |                  |                        |           |        |        |           |        |
| Тенденция             | →                   | ↓ (?)            | ↓ (→)   | →                | ↓                      | ↑         | ↓ (?)  | ↓      | ↑         | ↑      |
| Фаза                  | .                   | .                | К       | .                | И                      | К         | И (?)  | И      | И         | И      |
| Уровень подтверждения | .                   | .                | 0,6710  | .                | .                      | 203,46    | .      | .      | .         | .      |
| Уровень опровержения  | .                   | .                | 0,6852  | .                | 1,2588                 | 196,75    | .      | 1,2217 | 1,2237    | 108,74 |
| Прочие уровни         | 0,7754/62<br>0,7455 | .                | .       | 137,80<br>134,52 | 1,1951/63<br>1,1866/72 | .         | .      | .      | 1,3073/80 | .      |

Дата проведения анализа: 04 октября 2005 года

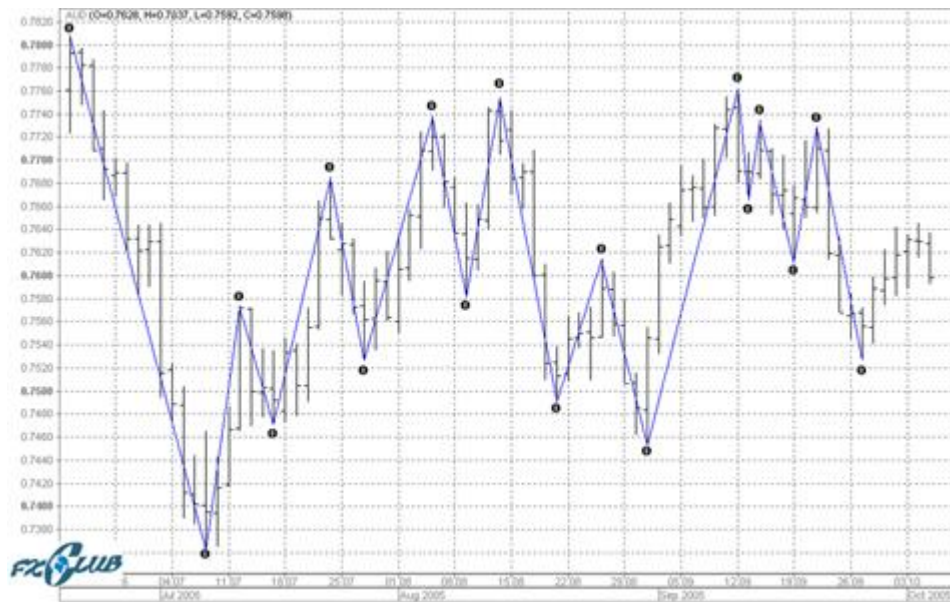


Рисунок 1. AUD

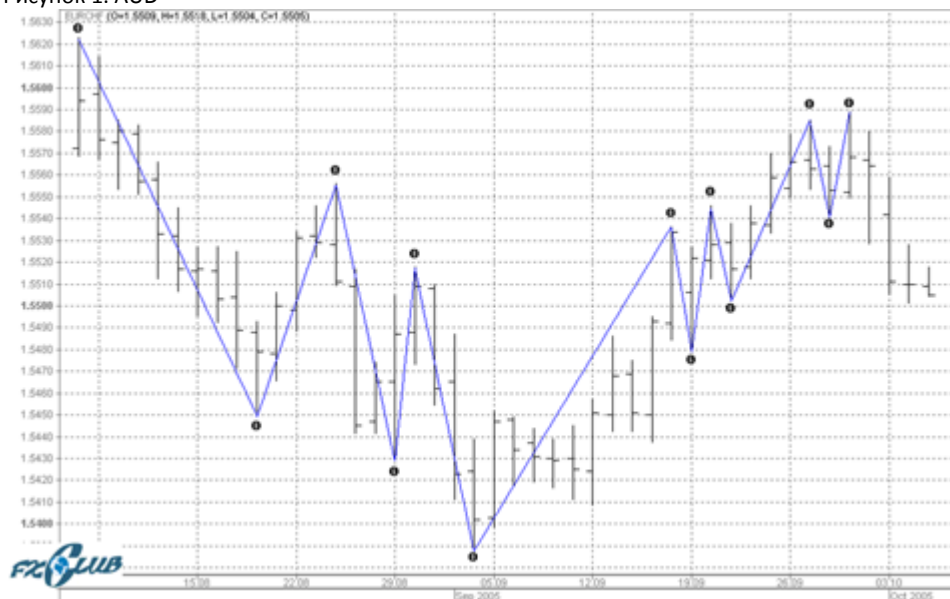


Рисунок 2. EUR/CHF

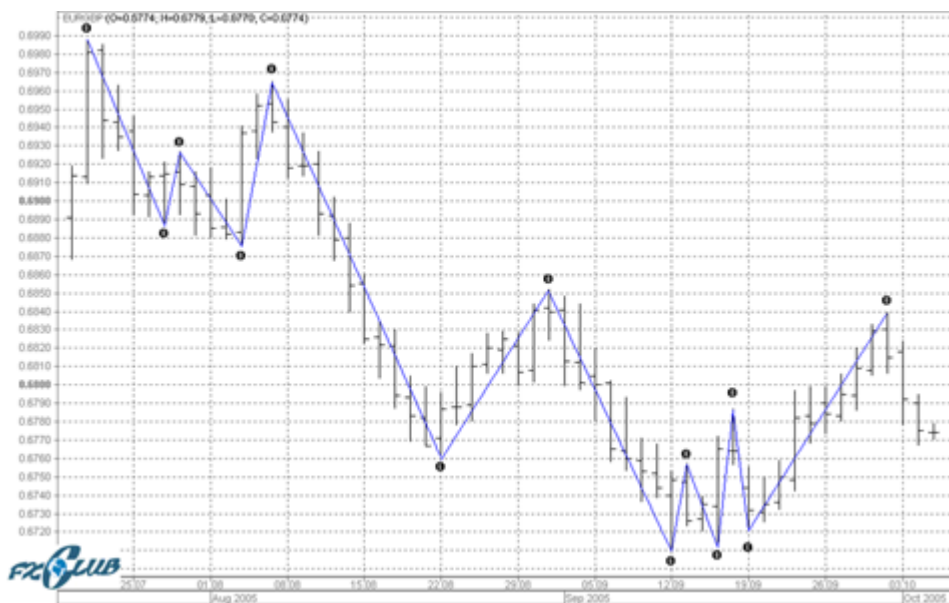


Рисунок 3. EUR/GBP

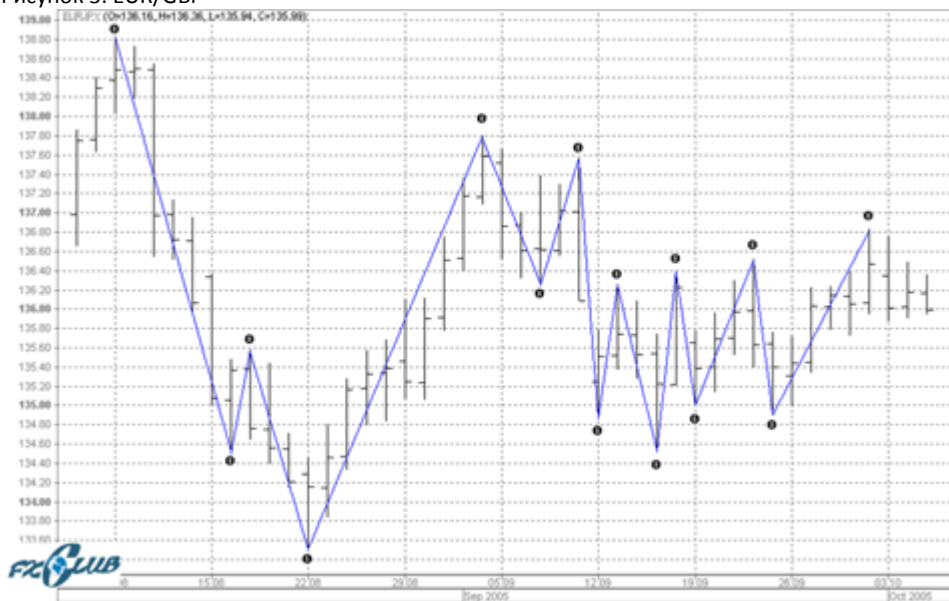


Рисунок 4. EUR/JPY

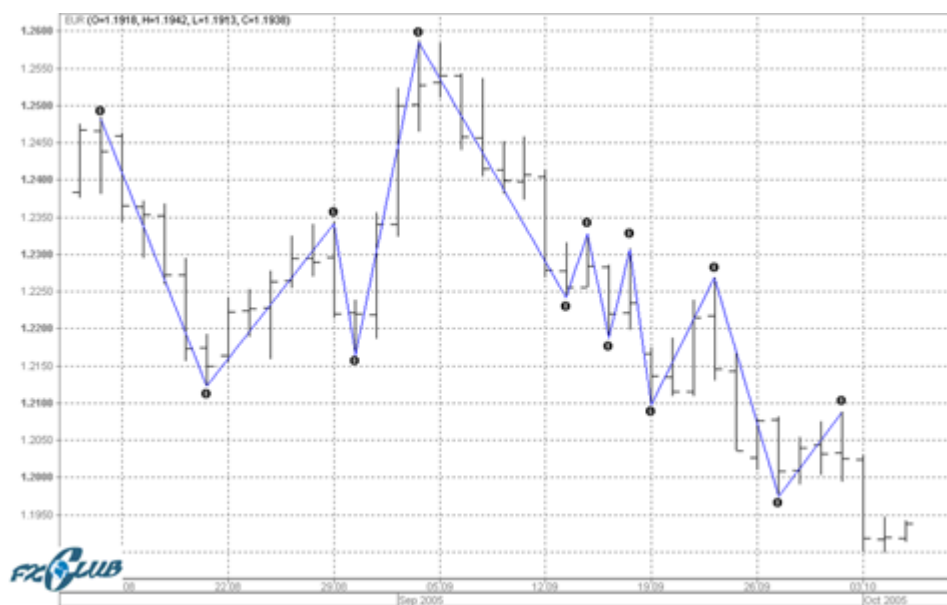


Рисунок 5. EUR

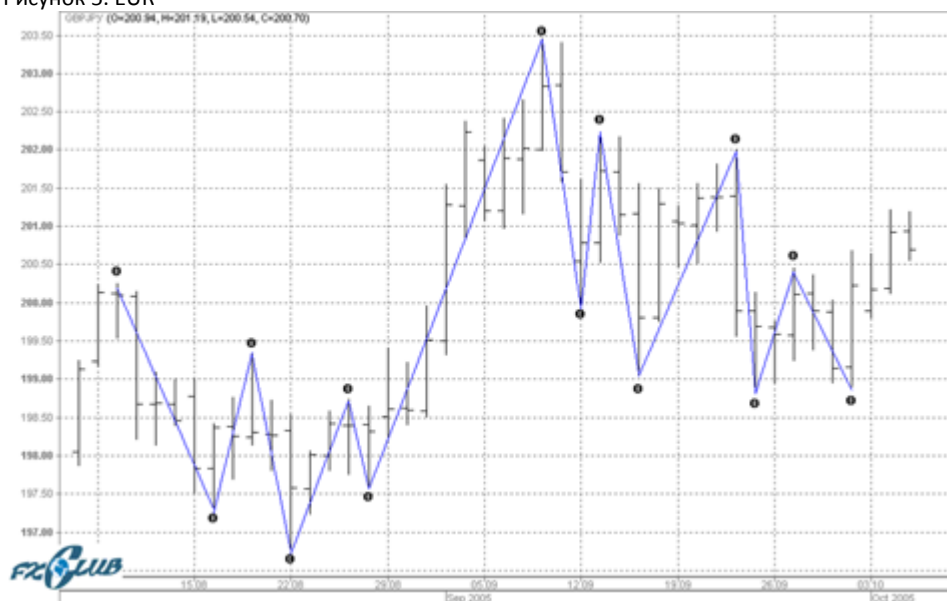


Рисунок 6. GBP/JPY

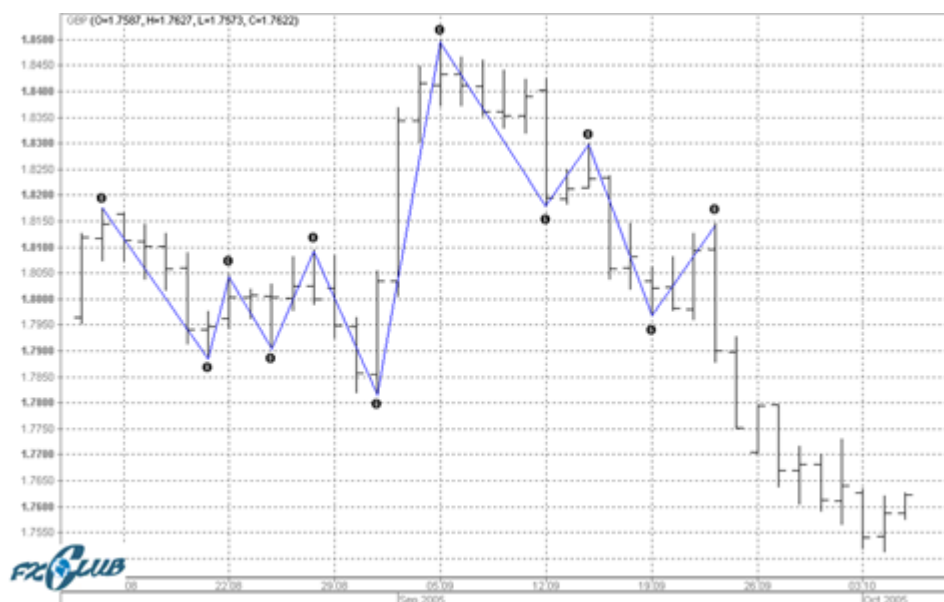


Рисунок 7. GBP

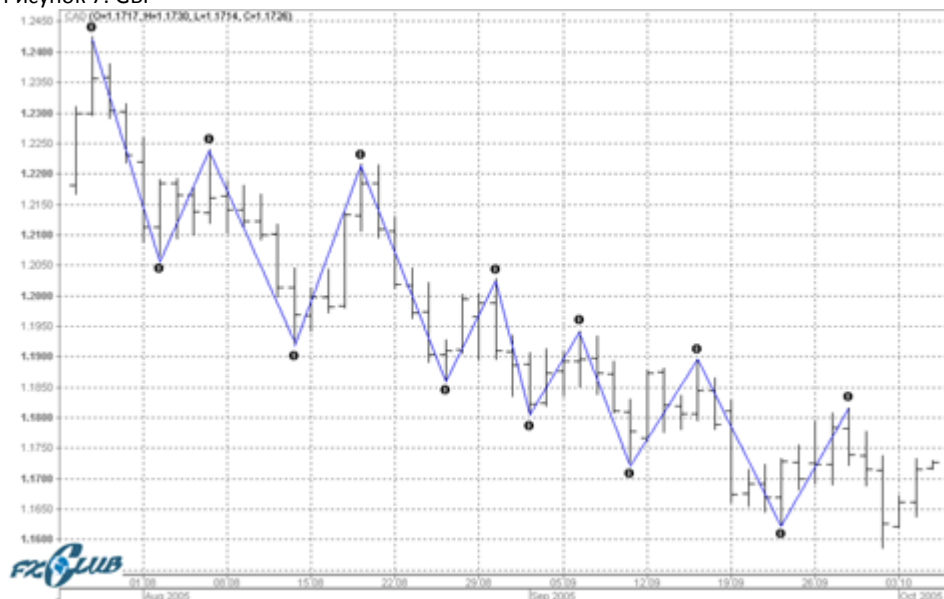


Рисунок 8. CAD

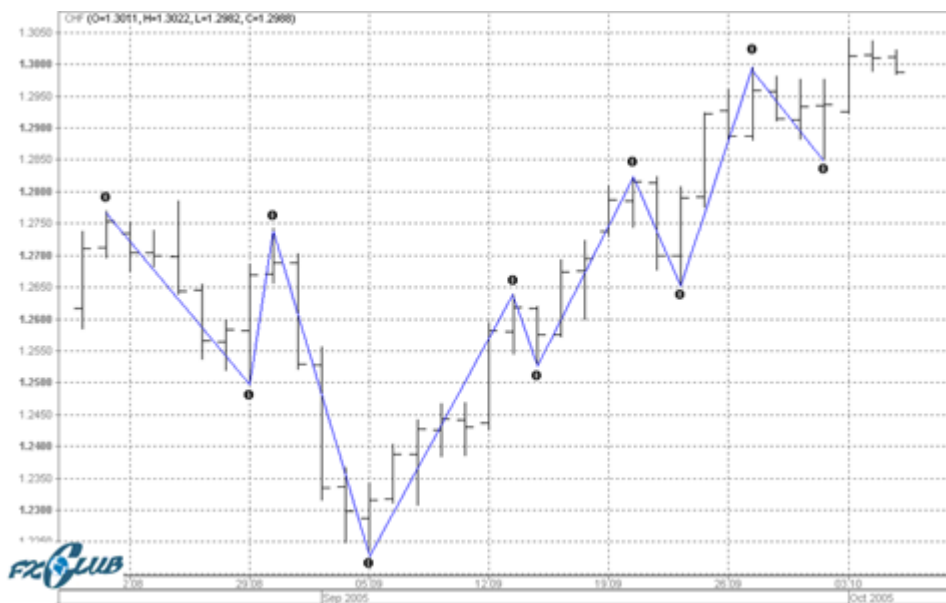


Рисунок 9. CHF



Рисунок 10. JPY

Дата проведения анализа: 05.10.05 (закрытие дня)

|                          | AUD    | EUR/CHF          | EUR/GBP | EUR/JPY | EUR    | GBP/JPY   | GBP    | CAD    | CHF    | JPY    |
|--------------------------|--------|------------------|---------|---------|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Дневной график:</b>   |        |                  |         |         |        |           |        |        |        |        |
| Тенденция                | ↓      | ↓                | ↑       | ↑ (?)   | ↓      | ↑ (?)     | ↓      | ↑      | ↑      | ↑      |
| Фаза                     | И      | И                | И       | К       | К      | И         | К      | И      | К      | К (?)  |
| Уровень подтверждения    | 0,7528 | .                | 0,6839  | 136,83  | 1,1898 | .         | 1,7512 | .      | 1,3041 | 114,40 |
| Уровень опровержения     | 0,7729 | 1,5589           | 0,6721  | 134,89  | 1,2088 | 198,89    | 1,8147 | 1,1816 | 1,2581 | 112,64 |
| Прочие уровни            | 0,7735 | 1,5503<br>1,5480 | .       | .       | .      | 202,00/24 | .      | .      | .      | .      |
| <b>Недельный график:</b> |        |                  |         |         |        |           |        |        |        |        |
| Тенденция                | →      | ↓ (?)            | ↓ (→)   | →       | ↓      | ↑         | ↓ (?)  | ↓      | ↑      | ↑      |
| Фаза                     | .      | .                | К       | .       | И      | К         | И (?)  | К      | И      | И      |
| Уровень подтверждения    | .      | .                | 0,6710  | .       | .      | 203,46    | .      | 1,1584 | .      | .      |
| Уровень опровержения     | .      | .                | 0,6852  | .       | 1,2588 | 196,75    | .      | 1,2217 | 1,2237 | 108,74 |

|               |                     |   |   |                  |                        |   |   |   |           |   |
|---------------|---------------------|---|---|------------------|------------------------|---|---|---|-----------|---|
| Прочие уровни | 0,7754/62<br>0,7455 | . | . | 137,80<br>134,52 | 1,1951/63<br>1,1866/72 | . | . | . | 1,3073/80 | . |
|---------------|---------------------|---|---|------------------|------------------------|---|---|---|-----------|---|

Дата проведения анализа: 06.10.05 (закрытие дня)

|   |     |         |         |         |     |         |     |     |     |     |
|---|-----|---------|---------|---------|-----|---------|-----|-----|-----|-----|
| . | AUD | EUR/CHF | EUR/GBP | EUR/JPY | EUR | GBP/JPY | GBP | CAD | CHF | JPY |
|---|-----|---------|---------|---------|-----|---------|-----|-----|-----|-----|

**Дневной график:**

|                       |        |        |        |   |        |           |                  |        |        |        |
|-----------------------|--------|--------|--------|---|--------|-----------|------------------|--------|--------|--------|
| Тенденция             | ↓      | ↓      | ↑      | ↑ | ↑      | ↑         | ↓                | ↑      | ↓      | ↑      |
| Фаза                  | И      | И      | И      | И | И      | И         | К                | И      | И      | К      |
| Уровень подтверждения | 0,7528 | .      | .      | . | .      | .         | 1,7512           | .      | .      | 114,40 |
| Уровень опровержения  | 0,7645 | 1,5589 | 0,6767 | . | 1,1898 | 198,89    | 1,8147           | 1,1816 | 1,3041 | 112,64 |
| Прочие уровни         | .      | .      | .      | . | .      | 202,00/24 | 1,7817<br>1,7788 | .      | 1,2654 | .      |

**Недельный график:**

|                       |                     |        |                  |                  |       |        |       |        |        |        |
|-----------------------|---------------------|--------|------------------|------------------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|
| Тенденция             | → (↓ ?)             | ↓      | →                | ↑ (?)            | ↓     | ↑      | ↓ (?) | ↓      | ↑      | ↑      |
| Фаза                  | .                   | И      | .                | И                | К (?) | И      | .     | К      | К (?)  | И      |
| Уровень подтверждения | .                   | 1,5389 | .                | .                | .     | 203,46 | .     | 1,1584 | .      | .      |
| Уровень опровержения  | .                   | 1,5589 | .                | 134,52           | .     | 196,75 | .     | 1,2217 | 1,2237 | 108,74 |
| Прочие уровни         | 0,7754/62<br>0,7455 | .      | 0,6852<br>0,6710 | 137,80<br>138,83 | .     | .      | .     | .      | .      | 111,77 |

Дата проведения анализа: 07.10.05 (закрытие дня)

|   |     |         |         |         |     |         |     |     |     |     |
|---|-----|---------|---------|---------|-----|---------|-----|-----|-----|-----|
| . | AUD | EUR/CHF | EUR/GBP | EUR/JPY | EUR | GBP/JPY | GBP | CAD | CHF | JPY |
|---|-----|---------|---------|---------|-----|---------|-----|-----|-----|-----|

**Дневной график:**

|                       |                  |        |        |        |        |           |                  |        |        |        |
|-----------------------|------------------|--------|--------|--------|--------|-----------|------------------|--------|--------|--------|
| Тенденция             | →                | ↓      | ↑      | ↑      | ↑      | ↑         | ↓                | ↑      | ↓      | ↑      |
| Фаза                  | .                | К      | И      | И      | И      | К         | И                | К      | И      | К      |
| Уровень подтверждения | .                | 1,5446 | .      | .      | .      | .         | 1,7512           | 1,1865 | .      | 114,40 |
| Уровень опровержения  | .                | 1,5589 | 0,6767 | 135,84 | 1,1898 | 198,89    | 1,7812           | 1,1584 | 1,3041 | 112,64 |
| Прочие уровни         | 0,7645<br>0,7550 | .      | .      | .      | .      | 202,00/24 | 1,7817<br>1,7788 | .      | 1,2654 | .      |

**Недельный график:**

|                       |                     |        |        |                  |        |        |       |        |        |        |
|-----------------------|---------------------|--------|--------|------------------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| Тенденция             | →                   | ↓      | ↑      | ↑ (?)            | ↓      | ↑      | ↓ (?) | ↓      | ↑      | ↑      |
| Фаза                  | .                   | И      | .      | И                | К      | И      | К (?) | К      | К      | И      |
| Уровень подтверждения | .                   | 1,5389 | .      | .                | 1,1898 | 203,46 | .     | 1,1584 | .      | .      |
| Уровень опровержения  | .                   | 1,5589 | 0,6710 | 134,52           | 1,2588 | 198,83 | .     | 1,2217 | 1,2237 | 108,74 |
| Прочие уровни         | 0,7754/62<br>0,7455 | .      | 0,6852 | 137,80<br>138,83 | 1,1951 | .      | .     | .      | .      | .      |

Дата проведения анализа: 11.10.05 (закрытие дня)

|   |     |         |         |         |     |         |     |     |     |     |
|---|-----|---------|---------|---------|-----|---------|-----|-----|-----|-----|
| . | AUD | EUR/CHF | EUR/GBP | EUR/JPY | EUR | GBP/JPY | GBP | CAD | CHF | JPY |
|---|-----|---------|---------|---------|-----|---------|-----|-----|-----|-----|

**Дневной график:**

|                       |        |        |        |        |        |           |        |        |        |        |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| Тенденция             | ↓      | ↓      | ↑      | ↑      | ↑      | ↑         | ↓      | ↑      | ↓      | ↑      |
| Фаза                  | И      | И      | К      | К      | К      | К         | И      | И      | К      | И      |
| Уровень подтверждения | .      | 1,5446 | 0,6899 | 138,25 | .      | .         | .      | 1,1865 | .      | .      |
| Уровень опровержения  | 0,7612 | 1,5520 | 0,6767 | 135,84 | 1,1898 | 198,89    | 1,7812 | 1,1723 | 1,3041 | 112,99 |
| Прочие уровни         | 0,7528 | .      | .      | .      | .      | 202,00/24 | .      | .      | .      | .      |

**Недельный график:**

|           |       |   |   |   |   |   |   |   |   |   |
|-----------|-------|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Тенденция | → (↓) | ↓ | ↑ | ↑ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↑ | ↑ |
| Фаза      | .     | И | И | И | К | И | И | К | К | И |

|                       |                  |        |        |        |        |        |   |        |        |        |
|-----------------------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---|--------|--------|--------|
| Уровень подтверждения | .                | 1,5389 | .      | .      | 1,1898 | 198,83 | . | 1,1584 | .      | .      |
| Уровень опровержения  | .                | 1,5589 | 0,6710 | 134,52 | 1,2588 | 202,03 | . | 1,2217 | 1,2237 | 108,74 |
| Прочие уровни         | 0,7645<br>0,7455 | .      | 0,6852 | 138,83 | 1,1951 | .      | . | .      | .      | .      |

Дата проведения анализа: 14.10.05 (закрытие дня и недели)

|                       |        |                  |         |         |                                    |                  |        |        |                                  |        |
|-----------------------|--------|------------------|---------|---------|------------------------------------|------------------|--------|--------|----------------------------------|--------|
| .                     | AUD    | EUR/CHF          | EUR/GBP | EUR/JPY | EUR                                | GBP/JPY          | GBP    | CAD    | CHF                              | JPY    |
| Дневной график:       |        |                  |         |         |                                    |                  |        |        |                                  |        |
| Тенденция             | ↓      | →                | ↑       | ↑       | →                                  | ↑ (→)            | ↓      | ↑ (→)  | →                                | ↑      |
| Фаза                  | И      | .                | К       | И       | .                                  | И                | К      | .      | .                                | К      |
| Уровень подтверждения | .      | .                | 0,6899  | 138,25  | .                                  | 202,03           | 1,7390 | 1,1865 | .                                | 115,07 |
| Уровень опровержения  | 0,7612 | .                | 0,6767  | 136,96  | .                                  | 199,17           | 1,7812 | 1,1682 | .                                | 112,99 |
| Прочие уровни         | .      | 1,5520/24        | .       | .       | 1,2204<br>1,1898/1911<br>1,2088/98 | 202,00/24        | .      | 1,1896 | 1,3017/41<br>1,2824/51<br>1,2669 | .      |
| .                     |        |                  |         |         |                                    |                  |        |        |                                  |        |
| Недельный график:     |        |                  |         |         |                                    |                  |        |        |                                  |        |
| Тенденция             | ↓      | ↓ (→)            | ↑       | ↑       | ↓                                  | →                | ↓      | ↓      | ↑                                | ↑      |
| Фаза                  | И      | .                | И       | И       | К                                  | .                | И      | К      | К                                | И      |
| Уровень подтверждения | .      | .                | .       | .       | 1,1898                             | .                | .      | 1,5584 | 1,3041                           | .      |
| Уровень опровержения  | 0,7645 | .                | 0,6710  | 134,52  | 1,2588                             | .                | .      | 1,2217 | 1,2237                           | 108,74 |
| Прочие уровни         | 0,7455 | 1,5589<br>1,5389 | .       | 138,83  | 1,1951                             | 202,03<br>198,83 | 1,7788 | .      | .                                | .      |

## Урок 2.

### Торговые системы. Управление капиталом и рисками

В статье приведены принципы построения торговых систем и управления капиталом и рисками  
Торговые системы

Управление капиталом и рисками

Раздел 1. Объединяя все вместе...

К рассмотрению торговых систем (ТС) мы можем подойти с двух сторон. Во-первых, ТС можно рассматривать как процесс (последовательность действий), во-вторых – как набор определенных правил (блоков) по проведению операций на рынке.

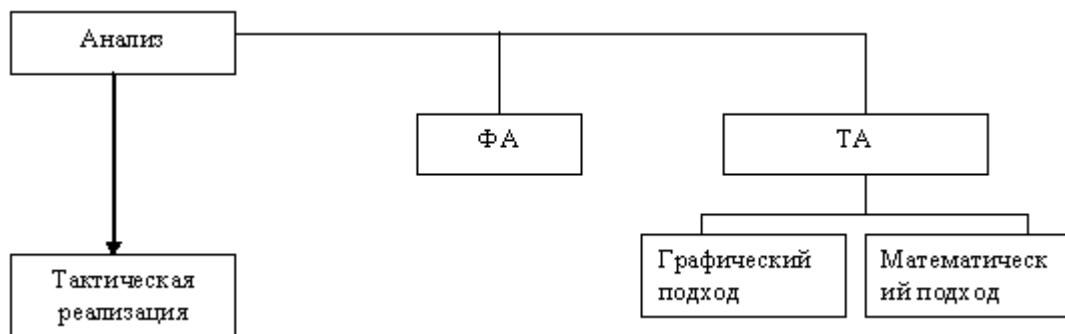
**ТС как процесс.**

Итак, трейдер находится на своем рабочем месте. С чего начинается его работа?

Фаза 1. Анализ рынка.

*\*Вспомните ранее пройденный материал.*

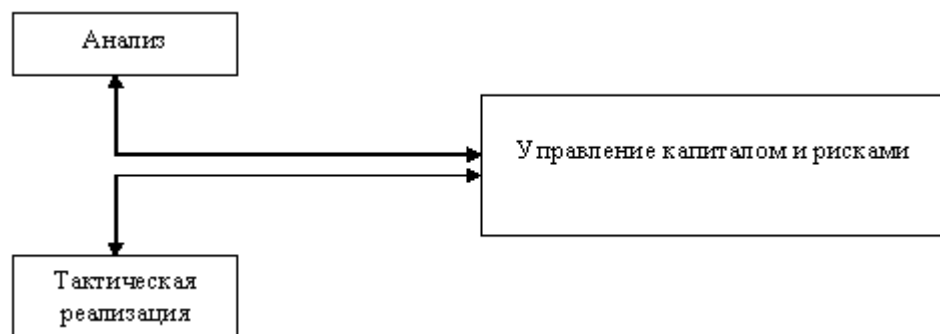
ФА – почему происходит движение. ТА – что происходит. Вспомните основные направления в ТА (графика и математика), инструменты графики и математики, принципы открытия позиции в тренде и в канале. ФА – основные принципы использования. Объективные и субъективные инструменты анализа.



Фаза 2. Тактическая реализация.

!!!НО!!!

Между анализом и тактической реализацией есть еще одна фаза! – Управление капиталом и рисками.



Можно быть прекрасным аналитиком и почти всегда правильно определять дальнейшее движение рынка ))) Но без грамотного управления капиталом даже в этом случае можно потерять свой капитал!

**ТС как набор правил**

1. Аналитический блок.

Содержание: методы и инструменты анализа, их параметры, принципы нанесения на график, корректировка, изменение параметров

2. Тактический блок и блок УК и УР (управление капиталом и рисками).

Содержание:

- выбор лота
- открытие позиции
- установка стоп-лосса
- сопровождение позиции (изменение стопа, тейк-профит, доливки, отливки, перевороты)
- закрытие позиции

Рассмотрение ТС с позиций процесса способствует постоянному пересмотру трейдером своего взгляда на рынок и на актуальность своей позиции. Рассмотрение ТС как набор правил позволяет четко знать, что необходимо делать на том или ином этапе.

ТС должна всегда давать ответ на вопрос: что делать трейдеру в текущий момент времени.

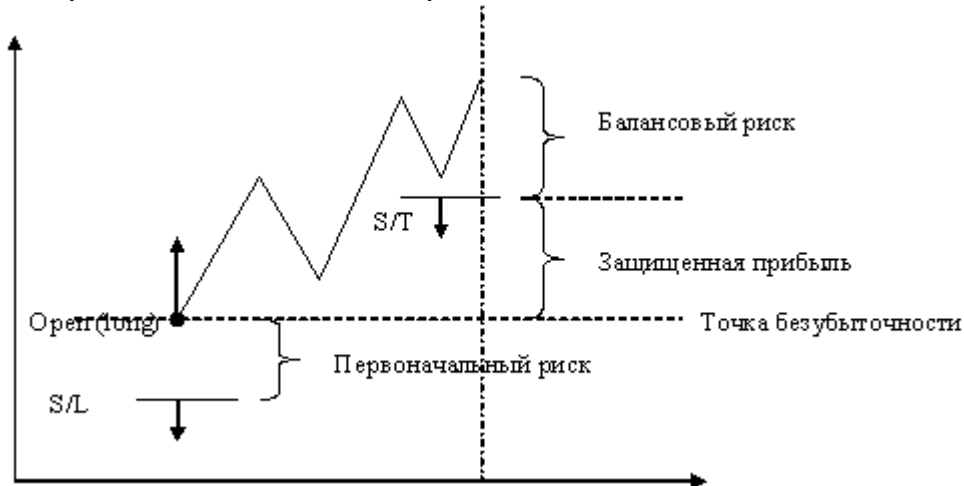
Анализ рынка и тактическая реализация – часть системы. Управление капиталом и рисками – одна из важнейших составляющих ТС.

## **Раздел 2. Управление капиталом и рисками в ТС.**

УК можно определить как выбор торгового лота в каждой конкретной операции. Вроде бы просто, но за этой простотой стоят очень важные положения.

Итак, риск в операции может быть первоначальным (стоп-лосс) и балансовым (текущий незафиксированный доход, имеет место после перестановки стопа в паритет и при стоп-трейде).

### **Понятие первоначального и балансового риска.**



- «Стоп-лосс» – ордер, ограничивающий убытки по операции. Есть риск потери части депозита в случае неблагоприятного движения курса.

Риск: потенциально есть.

Доходность: потенциально есть.

- «Ордер по паритету» - ордер, выставленный на уровень котировки открытия (или близко к ней) позиции. Нет риска потери части депозита, есть риск потери текущей прибыли (балансовый риск).

Риск первоначальный: нулевой.

Риск балансовый: есть.

Доходность: потенциально есть.

- «Ордер стоп-трейд» - ордер, защищающий прибыль.

Риск первоначальный: нулевой.

Риск балансовый: есть.

Гарантированная доходность: есть.

Доходность: потенциально есть.

### **Первоначальный риск, установка стоп-лосса и выбор торгового лота (вариант).**

Стоп-лосс определяется исходя из двух составляющих:

Технического размера стоп-лосса.

Лимита убытка в % от депозита при исполнении стоп-лосса.

Технический стоп определяется на основе ТА. Совершая сделку, трейдер выдвигает гипотезу. У каждой гипотезы есть уровень ее опровергающий. Именно на этом уровне и ставится стоп. Например, он равен 50 пунктам.

Если депозит 5000 уе и размер первоначального риска на 1 операцию = 10%, то трейдер может входить лотом 0,1 (торгуя по фунту или евро).

$5000 * 0,1 = 500$  уе.

$500 \text{ уе} / 50 \text{ пунктов} = 10 \text{ долл./пункт}$ .

Максимальная стоимость одного пункта, которую может позволить себе трейдер в данной сделке с данным депозитом и с данным лимитом = 10 долл./пункт.

Торгуя по паре фунт/долл. или евро/долл. стоимость 1 пункта в 10 долл достигается при лоте 0,1 базовой валюты.

Необходимо отметить, что данный расчет трейдер должен провести еще ДО открытия позиции и ДО выставления ордера стоп-лосс.

Лимит убытка в %% от депозита.

Лимит убытка привязан к конкретной ТС и зависит от отношения трейдера к риску. Однако существуют и общие рекомендации (утверждения спорны, но, приводятся практически во всех книжках): не превышать лимит в 5% от депозита.

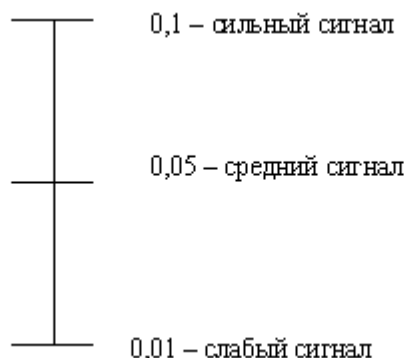
по возможности использовать лимиты в 2-2,5% от депозита.

При депозитах в несколько сотен долларов держать лимит в 5% невозможно.

Если средний стоп-лосс равен 50 пунктов, то для проведения операций минимальным лотом с лимитом в 5% (пары евро/долл и фунт/долл) необходимо не менее 1 тыс долл.

Линейка лотов и сила сигнала.

Определяя лот через технический стоп и % убытка на 1 операцию, мы имеем, в некоторых случаях, набор лотов (линейку лотов). В примере выше был рассчитан лот в 0,1. Но это максимальный лот. Фактически, есть возможность открываться от 0,01 до 0,1. Выбор лот можно осуществлять на основе силы сигнала (если такое заложено в ТС). Например, если отбой от уровня (графическая формация) подтверждается индикаторами и еще и фундаментал в пользу сигнала и еще правая ладошка зачесалась, то сигнал сильный. Если какой-либо составляющей нет, то средний и т.п..



Расчет % убытка от депозита: взаимосвязь процентов наращивания и падения капитала.

Использование буфера.

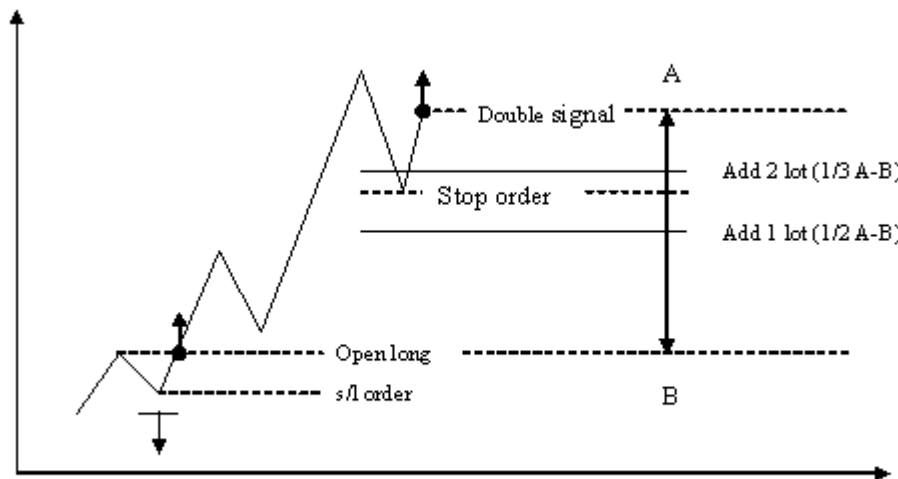
Потеря 50% от депо потребует доходности в 100% на остаток. Если максимальный риск по ТС не равен размеру депо (а его %), то возможно определить некую пассивную часть, которая позволит сгладить разницу в динамике наращивания и падения депо. Пассивная часть находится на депо, но расчет по рискам идет не со всей суммы депо, а с депо «минус» пассивная часть.

Фактически речь идет о том, что % считается не с фактического депозита, а с преуменьшенного размера торгового счета. Это позволяет в случае просадки перейти к расчету с фактической суммы, тем самым, сгладив дельту в % наращивания и % падения депозитов.

**Сопровождение позиции: доливка (первоначальный и балансовый риск).**

Когда позиция открыта, могут поступать повторные сигналы в том же направлении. В данном случае трейдер может выполнить операцию по доливке, то есть, увеличив лот.

Доливка изменяет котировку открытия позиции, приближая ее ближе к текущему рынку. Делая доливку в данном случае необходимо до доливки и после нее иметь балансовый риск, но никак не оказаться в ситуации, когда после доливки уровень стоп-приказа будет означать приказ типа стоп-лосс.



Рассмотрим данную ситуацию на примере (рисунок).

Допустим, была открыта длинная позиция лотом 0,01 с уровня, отмеченного как «open long». Рынок действительно пошел в сторону, прогнозируемую трейдером. Например, спустя некоторое время и некоторый ход цены поступает повторный сигнал (уровень «Double signal»). К этому моменту трейдер потенциально может перенести стоп-ордер под ближайший локальный минимум («Stop order») [классический способ передвижки стопа по локальным экстремумам]. К моменту поступления второго сигнала рынок прошел расстояние A-B. Удвоение лота (то есть, покупка на 0,01) приведет к тому, что котировка открытия позиции сместится примерно на середину отрезка A-B. Утроение лота (то есть, покупка 0,02) приведет к тому, что котировка открытия суммарной (утроенной) позиции сместится примерно на треть этого отрезка (естественно, ближе к текущим котировкам). Как было отмечено выше, приемлем вариант, когда позиция после доливки будет иметь балансовый риск, но никак не первоначальный. Следовательно, трейдер не сможет утроить лот.

*\*Примечание: утроение лота возможно, если размер первоначального риска по утроенной позиции будет вписываться в лимиты, установленные трейдером (риск на 1 сделку).*

**Сопровождение позиции: перенос стоп-ордера (переход от первоначального риска к балансовому).**

*\*Закрытие позиции может произойти в следующих случаях:*

*исполнен стоп-ордер (стоп-лосс, ордер по паритету, стоп-трейд).*

*Исполнен тейк-профит.*

*Поступление противоположного сигнала.*

*Истечение времени нахождения в позиции (стоп-ордера и тейк-профит не достигнуты)*

Сопровождение позиции методом скользящего стопа подразумевает перенос стоп-лосса по направлению позиции. В качестве критерия для переноса стопа можно предложить следующие варианты.

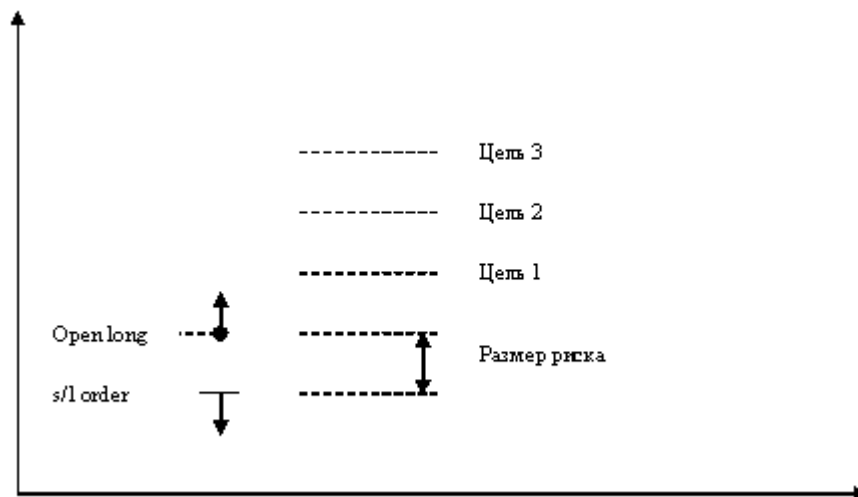
1. Сопровождение позиции с помощью технических инструментов.

- Локальные экстремумы.
- Линия тренда.
- Уровень ценового канала (индикатор Price Channel).
- Прочие инструменты ТА.

2. Сопровождение позиции методом скользящего стопа по прохождению рынком размера первоначального риска.

Открыли позиция, замеряем размер первоначального риска. От котировки открытия по ходу позиции откладываем «цели», цель1 = риску, цель 2 = 2\*риск и т.д. Если рынок доходит до цели один, стоп в паритет, если до цели 2, то на уровень цели 1 и т.д.

Данный принцип показан на рисунке.



Если трейдер использует расчет размера стоп-лосса с учетом лимита в процентах от депозита, то данный принцип сопровождения позиции можно дополнить следующими выводами. Допустим, что стоп-лосс равен 5% от депозита. Тогда на уровне цели 1 доходность будет составлять +5%, цели 2 - +10%, и на уровне цели 3 - +15%. Тогда если рынок достигнет цели 1, то первоначальный риск равен нулю (стоп в паритете), балансовый равен 5% (текущая прибыль); на уровне цели 2 защищенная прибыль равна +5%, балансовый риск равен 5% и т.д.

### Раздел 3. Совокупные показатели ТС: доходность и риск; структурные показатели системы.

Перенос стопа по размеру риска можно дополнить установкой тейк-профита на уровень цели. При этом необходимо исходить из того, что потенциальный профит должен быть больше потенциального (или вполне реального) риска. Почему именно так? Дело в том, что большинство ТС имеют процент прибыльных сделок в районе 50% а то и менее. Редко когда ТС показывает 60-70% профитных операций (вполне вероятно, что при тестировании такой системы были допущены ошибки [подгонка под кривую, статистические ошибки, предвзятость сигналов]). Если процент прибыльных операций равен 50%, а среднее соотношение профит/риск равно 1:1, то тогда в среднем в 50 операциях из ста трейдер заработает доллар, а в 50 операциях – доллар потеряет. На выходе ничего нет. Следовательно, чем меньший процент прибыльных сделок в общем числе, тем большее соотношение среднего профит к среднему риску должно быть у данной системы. Должно, но не обязательно!

Эти показатели зависят не только от составляющих ТС, но и от масштаба работы трейдера. Практика проведения операций показывает, что с ростом масштаба средний профит растет большими темпами, чем средний убыток. Следовательно, с ростом масштаба своей работы трейдер изначально получает потенциальное преимущество.

Трейдеры с небольшим опытом (или вообще без него) и (или) имеющие маленький капитал, как правило, выбирают внутридневную торговлю. Именно она вселяет надежду на скорейшее обогащение. Но они не знают, что заведомо выбирают себе один из сложнейших стилей торговли! Кроме того, чем больше масштаб, тем больше времени у трейдера на реализацию его решения, для совершения операции есть несколько часов (а то и дней), следовательно, постоянное присутствие у монитора уже необязательно.

Фактически мы уже затронули валовые показатели, характеризующие систему (от первоначального риска мы перешли к среднему размеру стоп-лосса). Какие еще показатели могут сказать о риске ТС и ее эффективности?

Показатели торговой системы:

- Валовая прибыль.
- Валовый убыток.
- Чистая прибыль.
- ПФ (профит фактор = валовую прибыль разделить на валовый убыток).
- ДПФ (достоверный профит-фактор = валовая прибыль за исключением самого большого выигрыша разделить на валовый убыток).
- MIDD (максимальное падение кривой доходности).
- ФВ (фактор восстановления = прибыль/MIDD).

- Сколько всего сделок.
- Выигранных сделок.
- Проигранных сделок.
- Средний выигрыш в пунктах.
- Средний проигрыш в пунктах.
- Максимальный выигрыш в пунктах.
- Максимальный проигрыш в пунктах.
- Максимальное количество выигрышей подряд.
- Максимальное количество проигрышей подряд.

Данные показатели можно разбить по группам.

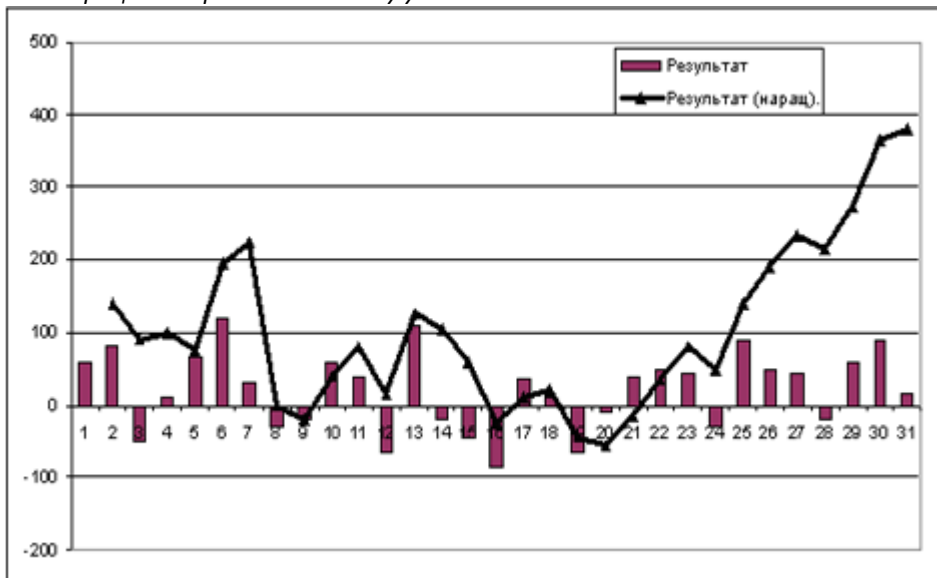
К первой (валовые показатели) относятся валовая прибыль и валовый убыток. На основе этих двух показателей рассчитывается ПФ и ДПФ. ПФ и ДПФ должны быть больше единицы, в противном случае система неэффективна, и, естественно чистая прибыль отрицательна.

Ко второй группе можно отнести ЧП (чистая прибыль), МИДД и ФВ.

ЧП показывает, на что можно надеяться, а МИДД – чего эта надежда может стоить. ФВ является коэффициентом и фактически означает во сколько раз результат будет превосходить затраты. Естественно, что ФВ должен быть больше единицы.

*\*технология расчета.*

Расчет МИДД при «ручном тестировании» удобно производить с помощью программы MSeXcel. Гистограммой отложены результаты конкретных операций, а кривая воспроизводит накопленный результат. Самая глубокая яма наращенной кривой доходности и является МИДом. Обратите внимание, что после первого падения (точка 9 на оси X) кривая поднимается вверх, но все равно опускается ниже. То есть, МИДД образован не как серия убыточных операций, а как серия прибыльных и убыточных операций с перевесом в пользу убытка.



Третья группа показателей ТС состоит из структурных показателей: % прибыльных сделок, средний профит и риск, максимальные значения профита и лосса и т.д. Иногда проводится и более детальный анализ, связывающий структуру операций с временным фактором.

Знание данных показателей как минимум необходимо для того, чтобы понимать, что может быть с результатами в будущем. При этом необходимо учитывать, что будущие результаты могут быть как лучше, так и хуже расчетных.

Расчет базовых показателей может быть произведен в пунктах, процентах и долларах.

Если расчет показателей в пунктах довольно прост, то определение показателей в % требует ряда дополнительных расчетов.

*\*Расчет показателей и процентные стопы.*

Допустим, что размер стоп-лосса при историческом тесте системы трейдер установил равным 1%. Ряд примеров, приведенных ниже, проясняет механизм расчета показателей.

Пример а.

Стоп-лосс пункты =  $-80 = -1\%$ .

Фактический убыток составил -45 пунктов. Тогда в процентах эта величина составит:  
 $-0,56\% (45/80)$ .

Пример б.

Стоп-лосс пункты =  $-120 = -1\%$ .

Результат операции: 420 пунктов. В процентах эта величина составит:  $+3,5 (420/120)$ .

#### **Размер МИДа и минимальный депозит.**

Определение размера депозита на основе МИДД (расчет показателей осуществлялся в пунктах).

Допустим, ТС показали при тесте на истории МИДД в 400 пунктов по паре фунт/доллар. Если работать минимальным лотом, то вес 1 пункта составит 1 долл/пункт. Тогда 400 пунктов составят 400 долл. То есть, при работе минимальным лотом историческая просадка равна 400 долларам, при этом размер счета опускался бы до нуля. Но после того как МИДД будет достигнут, трейдеру необходимо иметь достаточно средств, чтобы открыться рабочим лотом. Следовательно, к расчетному значению МИДД прибавляется минимальное обеспечение для торговли расчетным лотом (при марже в 1% это – 1%). В данном примере это – 100 долларов. Итоговый минимальный размер счета для проведения операций по данной системе на паре фунт/доллар минимальным лотом составляет 500 долларов.

Расчетный мидд является расчетным и данный показатель не означает, что в будущем мидд будет именно таким. Но трейдеру необходим хоть какой-то ориентир для расчета минимально уровня депозита. Для снижения риска может использоваться прием умножения МИДД на некий множитель. Естественными множителями являются значения 2 (максимальная расчетная потеря равна 50% депозита) и 3 (30% депозита).

Доходность и риск ТС при процентных стопах.

Например, если показатели ТС определяются в %, то может получиться следующее (например, при стоп лоссе в 1% от депо):

Чистая прибыль: 24%

Максимальная просадка: 8%.

ФВ = 3.

Варианты работы по данной ТС:

- консервативный. Стоп-лосс равен не 1%, а 2%. Тогда потенциально: риск по ТС в 16%, доходность в 48%.
- умеренный. Стоп равен 6%. Потенциально: совокупный риск 48%, совокупная доходность – 144%.
- агрессивный. Стоп равен 12%. Риск – весь депо. Доходность потенциальная – за 250%.

#### **Можно ли прыгнуть выше головы?**

Наблюдение за начинающими трейдерами показало, что большинство из новичков огромное количество времени уделяют поиску таких параметров системы, при которых открытие вверх происходило бы в самом низу, а вниз – на самом верху. Другие постоянно оптимизируют системы с тем, что бы прибыль была бы максимальна, а просадка – минимальна или ее вообще бы не существовало!

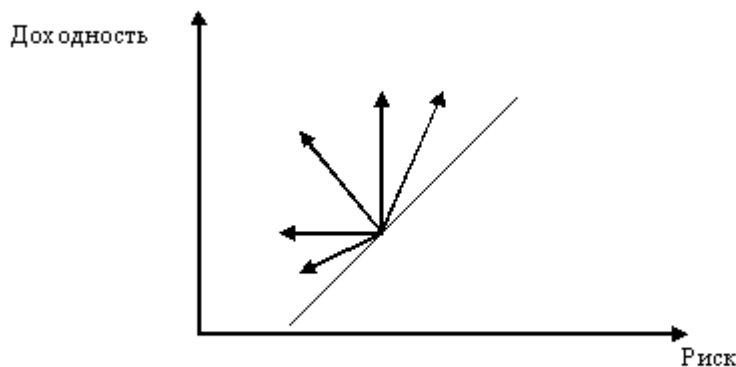
Практика показывает, что гораздо продуктивнее заняться другим. Во-первых, всему свое время. Это означает, что получив первые положительные результаты (по всем показателям) необходимо сказать себе СТОП – у Вас есть готовая торговая система. Назовите ее как угодно (например, номер 1) и начните отработку сигналов по ней на учебном счете (или реальном). А параллельно можно заняться разработкой других систем.

Дело в том, что непрерывный поиск «той самой системы» (святого Грааля) – это как морковка впереди собачей упряжки. Можно долго бежать и потерять терпение, так в итоге и не получив то, на что рассчитывали в начале. Кроме того, когда у трейдера в арсенале уже несколько систем, то он может получить большую выгоду от их грамотного сочетания.

Итак, задача сводится к следующему: иметь ТС с положительной чистой прибылью, знать свою просадку (и на ее основе определить депозит), ФВ и ПФ должны быть больше единицы.

#### **Раздел 4. Основы построения валютного портфеля.**

У профессиональных инвесторов один из любимых терминов – диверсификация. Под этим термином подразумевается такой способ построения портфеля, при котором уменьшается его риск без снижения доходности. Дополнительно можно рассмотреть вариант, когда темп роста доходности опережает темп роста риска. Ниже представлен график, на котором отражено данное положение. Линия без стрелок проведена под углом в 45 градусов.



Проблема диверсификации на рынке Форекс заключается в том, что существует положительная взаимосвязь (корреляция) между валютными курсами. Отчетливо это видно при сравнении графиков Евро/доллар и Доллар/Франк – они зеркальны и двигаются практически одинаково относительно доллара. Практически одинаково, но не совсем, так как кросс-курс Евро/Франк не стоит на месте. Взаимосвязь курса фунт/доллар и евро/доллар также наблюдается, но степень взаимосвязи меньше.

Из всего этого следует, что одна и та же ТС с довольно высокой вероятностью будет давать одинаковые показатели на взаимосвязанных парах. То есть, если по паре евро/доллар получен профит, то и по паре доллар/франк скорее всего будет также получен профит.

Однако это не значит, что использование одной ТС на нескольких валютных парах нецелесообразно, так как не все пары сильно связаны друг с другом. Чем больше валютных пар будет задействовано, тем выше вероятность того, что падение кривой доходности по одной валютной паре будет несколько скомпенсировано ростом по кривой доходности в другой паре.

В качестве примера приведем результаты тестирования ТС на исторических данных за 4 года. Для сопоставимости данных по всем валютам показатели приведены в долларах при работе минимальным лотом по каждой паре. ФВ за один год рассчитан как среднее арифметическое.

|                       | JPY   | GBP  | CHF   | Итого |
|-----------------------|-------|------|-------|-------|
| Чистая прибыль, долл. | 3952  | 6656 | 4608  | 15216 |
| MIDD, долл.           | 368   | 713  | 369   | 509   |
| ФВ (4 года)           | 10,73 | 9,33 | 12,48 | 29,89 |
| ФВ (1 год)            | 2,68  | 2,33 | 3,12  | 7,47  |

Если чистая прибыль получена суммированием, то мидд рассчитывается уже на совокупной кривой доходности. Но необходимо учитывать, что в будущем МИДДы по отдельным парам могут отличаться от исторических не только в меньшую сторону, но и в большую. Кроме того, не факт, что в очередной раз совмещение кривых по каждой из пар даст такой же мидд.

Еще одним инструментом диверсификации является применение нескольких ТС по отношению к одной валютной паре. В итоге получается валютный микс из системо-валют. Цель микса одна – сгладить кривую доходности и увеличить эффективность показателей ТС.

## Принципы сокращения размера стоп-лосса

### Сокращение технического размера стоп-лосса как метод повышения эффективности торговых операций

Применение: данный метод может быть использован в тех торговых системах, где прибыльные позиции в большинстве случаев сразу же становятся прибыльными. То есть, от уровня открытия прибыльных позиций рынок практически не делает движений в сторону стоп-лосса.

Результат: сокращение размера стоп-лосса позволяет увеличить рабочий лот без увеличения риска. Это, в свою очередь, приводит к росту эффективности торговой системы.

Допустим, что выход из позиции осуществляется по следующему принципу (принцип входа в позицию может быть любым). Замеряется размер первоначального риска (т.е. – стоп-лосс - R). По ходу позиции намечаются цели, где

цель1 = R, цель 2 = 2\*R, цель 3 = 3\*R и т.д. Если рынок достигает цели 1, то стоп-лосс переставляется в паритет; если рынок достигает цели 1, то стоп-лосс переносится с паритета на уровень цели 1; если рынок достигает цели 3, то стоп-трейдинг с уровня цели 1 переносится на уровень цели 2 и т.д.

Например, результаты серии сделок по некоторой торговой системе с описанным выше алгоритмом выхода оказались следующими:

| № сделки | Результат сделки | Откат к стоп-лоссу после открытия (% от размера стоп-лосса) |
|----------|------------------|-------------------------------------------------------------|
| 1        | +                | 25%                                                         |
| 2        | стоп-лосс        | 100%                                                        |
| 3        | +                | 15%                                                         |
| 4        | +                | 30%                                                         |
| 5        | стоп-лосс        | 100%                                                        |
| 6        | +                | 80%                                                         |
| 7        | стоп-лосс        | 100%                                                        |
| 8        | +                | 26%                                                         |
| 9        | +                | 10%                                                         |
| 10       | +                | 0%                                                          |
| 11       | +                | 13%                                                         |
| 12       | стоп-лосс        | 100%                                                        |
| 13       | +                | 25%                                                         |
| 14       | +                | 29%                                                         |
| 15       | стоп-лосс        | 100%                                                        |
| 16       | +                | 30%                                                         |
| 17       | стоп-лосс        | 100%                                                        |
| 18       | +                | 28%                                                         |
| 19       | +                | 90%                                                         |
| 20       | стоп-лосс        | 100%                                                        |
| 21       | +                | 5%                                                          |
| 22       | стоп-лосс        | 100%                                                        |
| 23       | +                | 0%                                                          |
| 24       | стоп-лосс        | 100%                                                        |
| 25       | +                | 10%                                                         |
| 26       | +                | 12%                                                         |
| 27       | стоп-лосс        | 100%                                                        |
| 28       | стоп-лосс        | 100%                                                        |
| 29       | +                | 0%                                                          |
| 30       | +                | 15%                                                         |

Результат сделки «+» означает, что позиция была закрыта с прибылью, «стоп-лосс» - по стоп-лоссу. Также указаны размеры откатов рынка к стоп-лоссу после открытия позиции и до достижения рынком цели 1. Размеры откатов определяются как величина отката / размер стоп-лосса \* 100 (%).

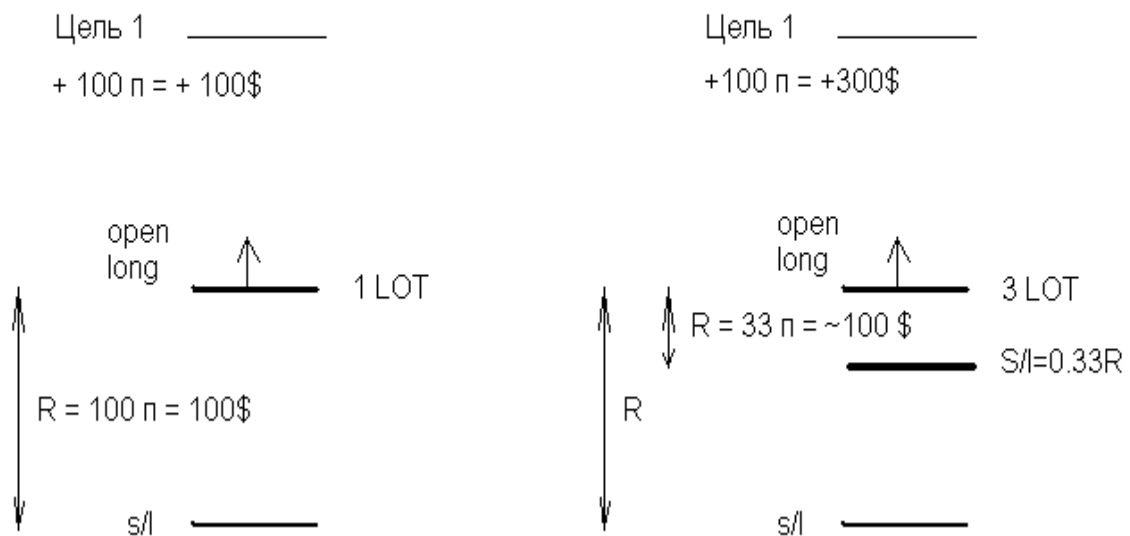
Обратите внимание, что в большинстве прибыльных позиций откат рынка к стоп-лоссу практически не превышал 30% (кроме двух операций - № 6 и 19). Это означает, что выставив стоп-лосс в 33% от расчетного значения стоп-лосса, трейдер лишился бы только двух прибыльных операций. Но получил бы он от этого гораздо больше...

Сократив размер стоп-лосса (в пунктах) до 1/3 от расчетного (R), трейдер может утроить рабочий лот. В этом случае при срабатывании стоп-лосса в 1/3R трейдер получит в долларах такой же убыток, как и при срабатывании стоп-лосса размером R (где позиция открывается одним лотом).

Кроме того, при стоп-лоссе в 1/3R при достижении рынком цели 1, прибыль трейдера (в долларах) будет в 3 раза больше, чем при стоп-лоссе в R. На рисунке 1 представлены две схемы, предполагается, что торги идут по паре евро/доллар, 1 лот = 0,01.

Стоп-лосс = R,  
открытие 1 лотом

Стоп-лосс = 0,33R,  
открытие 3 лотами



Фактически, имея небольшие откаты рынка в сторону стоп-лосса в прибыльных сделках, трейдер может выявить тот стоп-лосс (в процентах от R), при котором количество отсеженных прибыльных сделок (откат в которых более выявленного %R) будет компенсировано ростом результативности оставшихся профитных операций.

## Тактические зарисовки (приложение к статье по сокращению стопов)

### Тактические зарисовки

(к вопросу о сокращении размера стопов)

Небольшой стоп-лосс с небольшими откатами в сторону стопа может быть использован при входе на потенциал очередного импульса тренда после окончания коррекции. Как вариант диагностирования окончания коррекции можно использовать коррекционные уровни. После того, как коррекция началась, выставляется ордер на пробой ближайшего коррекционного уровня со стоп-лоссом за потенциальным экстремумом коррекции (см. рисунок 1).

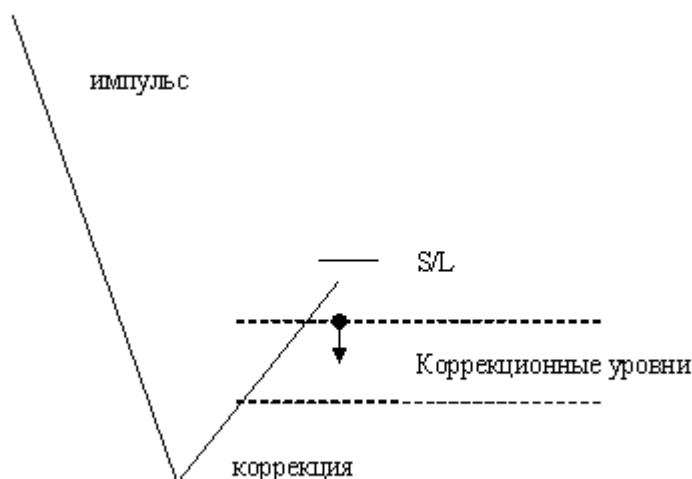


Рисунок 1

Если через некоторое время (например, сутки) ордер на открытие не исполняется и рынок уходит выше очередного коррекционного уровня, то ордер на открытие передвигается под новый коррекционный уровень (см. рисунок 2)

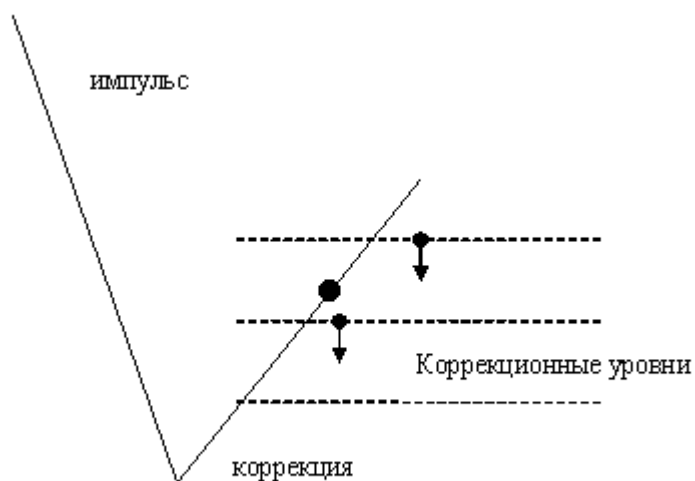


Рисунок 2

В качестве примеров подобных действий ниже приводятся пять зарисовок по евро/доллару, все графики – часовые. Синими значками «0» отмечены значимые дневные экстремумы + они соединены синими линиями. Указаны коррекционные уровни (использованы уровни в 25, 33, 50, 66 и 75 процентов). Синими стрелками помечены уровни входа + см. таблицы после рисунков (там представлены конкретные цифры). В подписях к рисункам указаны даты открытия потенциальных позиций.



Рисунок 3. 6 мая 05 года

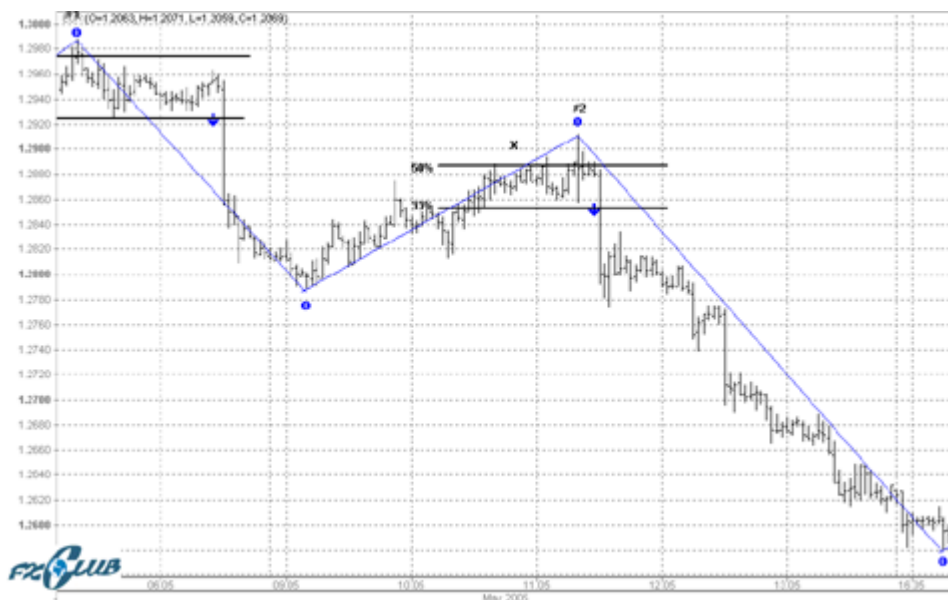


Рисунок 4. 11 мая.



Рисунок 5. 19 мая.



Рисунок 6. 24 мая.



Рисунок 7. 7 июня.

Таблица 1 – Результаты операций + размеры откатов к стопу

| № | Вход        | Стоп (размер стопа) | Результат | Откат (котировка и размер) | % отката |
|---|-------------|---------------------|-----------|----------------------------|----------|
| 1 | Sell @ 2924 | 2994 (70)           | +         | -                          | 0        |
| 2 | Sell @ 2852 | 2918 (66)           | +         | -                          | 0        |
| 3 | Sell @ 2660 | 2696 (36)           | +         | -                          | 0        |
| 4 | Sell @ 2571 | 2634 (63)           | 0         | 2618 (47)                  | 74.6%    |
| 5 | Sell @ 2273 | 2319 (46)           | -         | > s/l                      | 100%     |

Таблица 2 – Результаты операций при сопровождении позиции методом кратного R

| № | Максимальный ход после открытия позиции (котировка) | Результат R / pips* |
|---|-----------------------------------------------------|---------------------|
| 1 | 2788 (136)                                          | 1.94 -> +1R / +70   |
| 2 | 2579 (273)                                          | 4.13 -> +4R / +264  |
| 3 | 2533 (127)                                          | 3.52 -> +3R / +108  |
| 4 | паритет                                             | 0 R                 |
| 5 | стоп                                                | - R / - 46          |

\*= размер хода / размер стопа, результат округляем в меньшую сторону.

Естественно, результат пяти операций – это еще не результат. Но, как правило, системы, построенные по такому принципу, дают возможность сокращать размер стопа.

Итоговый результат по 5 сделкам равен: +7 R / + 396 пунктов.

Предположим, что принято решение об использовании стопов в 0,33R.

Тогда результаты будут следующими:

| №      | R / pips    |
|--------|-------------|
| 1      | +3R / +70   |
| 2      | +12R / +264 |
| 3      | +9R / +108  |
| 4      | -R / -63    |
| 5      | -R / -46    |
| Итого: | +22R / 333  |

Если R = 5% от депозита, то в первом случае результат равен +35% на депозит, во втором + 110% (но по пунктам - меньше, так как 4 сделка уходит тогда в минус). Естественно, все это имеет смысл, если стоп-лосс всегда соотносится с некоторым лимитом потерь в % от депозита.

## Представление данных в виде «ренко»: подходы к практическому использованию

Представление данных в виде «ренко»:

подходы к практическому использованию

Принцип построения.

На рисунке 1 приведены сопоставимые данные по паре евро/доллар, но данные представлены в виде двух разных графиков – бары и ренко.



Рисунок 1. Евро/доллар, часовые бары и ренко с боксом 50 пунктов.

Принцип построения графиков типа ренко достаточно прост. Выбирается размер бокса (в примере выше – это 50 пунктов). Если цена прошла от границы предыдущего кирпича размер бокса, то рисуется новый кирпич. Например, верхняя и нижняя границы белого кирпича равны 1,2250 / 1,2200. Если цена пройдет вверх до 1,2300, то будет нарисован еще один белый кирпич. Если цена пройдет вниз до уровня 1,2150, то будет нарисован черный кирпич. До тех пор, пока цена не пройдет размер бокса, новые кирпичи не рисуются. На левой части рисунка 1 как раз и показан данный принцип. Обратите внимание, что до формирования нового белого кирпича (он отмечен цифрой «3») не хватило всего двух пунктов.

Таким образом, график ренко по сути фильтрует «рыночный шум», причем размах данного шума как раз и определяется размером бокса.

**В аналитических целях график ренко может быть использован следующим образом:**

1. определение экстремумов рынка (см. рисунок 2)

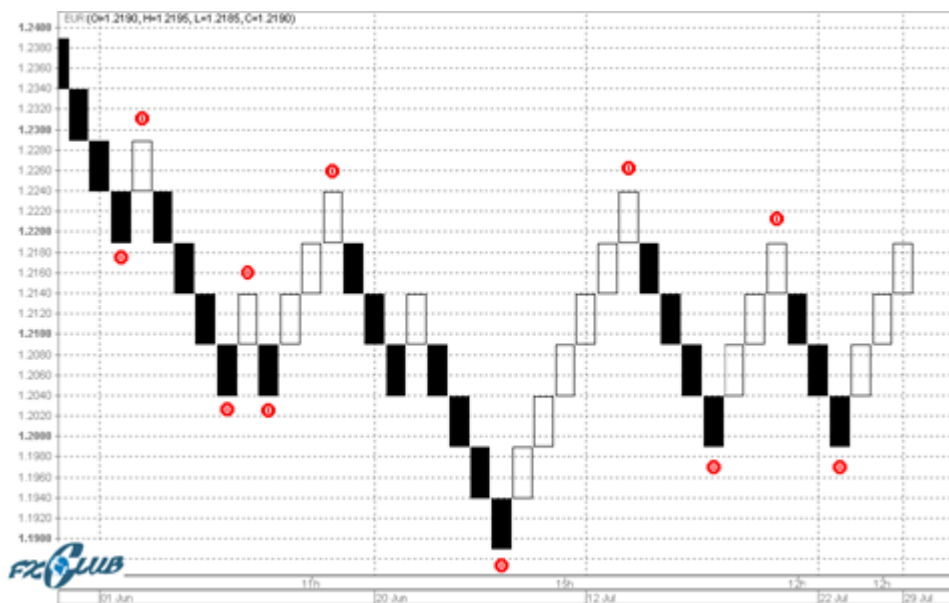


Рисунок 2. Евро/доллар, ренко (бокс 50 пунктов)

Для диагностирования локального максимума или минимума необходимо иметь конфигурацию из нескольких кирпичиков, как минимум – из трех. Тогда максимум может быть определен как последовательность уже сформированных кирпичей: белый – белый – черный (данный подход в три кирпича как раз и представлен на рисунке 2). В качестве других вариантов можно использовать пять кирпичей, тогда максимум может быть определен как последовательность белый – белый – белый – черный – черный.

2. определенные с помощью каги локальные экстремумы могут быть использованы, в свою очередь, для следующих аналитических целей:

2.1 проведение уровней.

2.2 проведение линий.

2.3 как ориентиры для определения импульса, коррекции, коррекционных уровней, уровней подтверждения и опровержения тренда.

Собственно ренко позволяет, в данном случае, четко и объективно определить локальные экстремумы. А все остальное – классический инструментальный графический направления в ТА.

3. как критерий на восходящий/нисходящий импульс.

Например, если после серии черных кирпичей сформирован белый, то это говорит о конце нисходящего импульса и начале восходящего.

#### Нюансы использования графика ренко.

Нюанс 1. Построив график ренко на евро/доллар с боксом в 50 пунктов (именно так построены графики на рисунках 1 и 2) можно увидеть совершенно другую картинку. Почему так? Ответ кроется в том, какая точка отсчета используется для построения графика. Если вернуться в самое начало данных, что выведены на мониторе, то видно, что отсчет бокса (+/- 50 пунктов в нашем случае) начинается от котировки закрытия самого первого периода. Обратите внимание на рисунок 3, основа – евро/доллар и ренко с боксом 50 пунктов. Слева использован весь массив данных для построения графика, котировка закрытия первой часовой свечи – 1,1789 (следовательно, при боксе в 50 пунктов все кирпичи будут иметь границы, оканчивающиеся на 89 и 39). Справа – ограничение на загрузку не более 5000 данных, котировка закрытия первой часовой свечи – 1,2743 (следовательно, при боксе в 50 пунктов все кирпичи будут иметь границы, оканчивающиеся на 43 и 93).

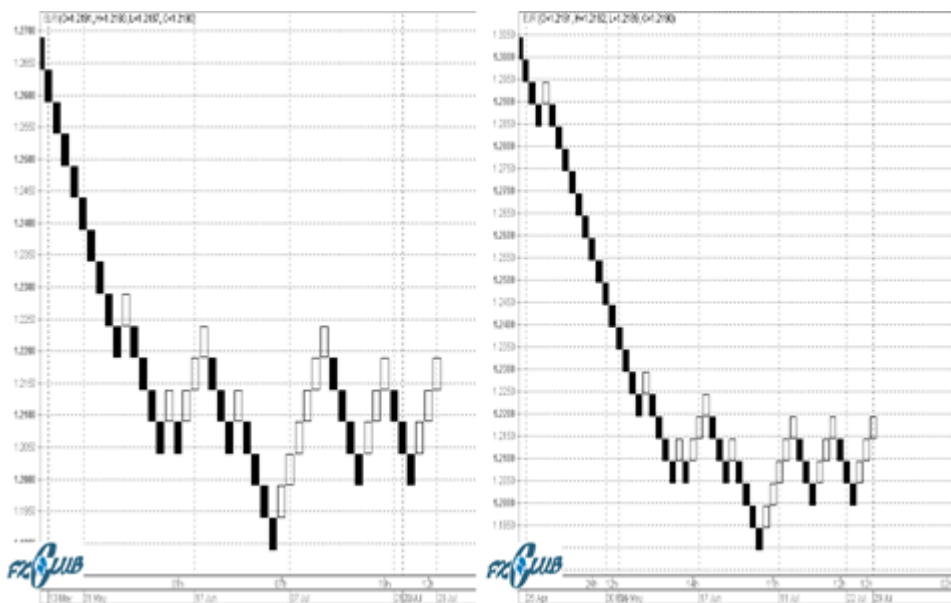


Рисунок 3. Евро/доллар, ренко.

Это не страшно, более того, существует возможность «подобрать» на истории такую цену закрытия, чтобы кирпичи заканчивались на круглые цифры, например, 1,2250 / 1,2200 и т.п. Необходимо, однако, следить за тем, чтобы после настройки графика не было смещения первой даты, иначе, картинка будет «плясать».

Нюанс 2. При построении ренко отсчет бокса ведется от цены закрытия. Это значит, что только при закрытии периода за величиной бокса будет нарисован очередной кирпич. Вроде бы ничего, но существует ряд вытекающих из этого осложнений.

2.1 в режиме реал-тайм в середине периода (если ренко базируется на часовых данных, то в середине часа), наблюдая за графиком ренко, можно увидеть очередной кирпич, который, однако, может исчезнуть после закрытия периода. Причина проста – пока свеча еще «живая» (то есть, не закрылась), цена закрытия данной свечи отражает текущую котировку, которая постоянно скачет. Но к концу периода цена закрытия не проходит размер бокса. То есть, после закрытия периода можно будет увидеть, что бокс пройден верхней тенью свечи (см. рисунок 4). На данном рисунке представлен часовая график и условно обозначены кирпичики ренко (они представляют собой три последних белых кирпича на рисунке 2). Синими горизонтальными линиями отмечен шаг бокса графика ренко. Обратите внимание, что верхняя линия «пронизана» тенью свечей, однако кирпича нет, так как нет ни одного закрытия за данной линией.



Рисунок 4. Евро/доллар, часовой график.

2.2 из всего этого вытекает основное осложнение – нет возможности выставить ордера на потенциал окончания очередного кирпича и начало нового. Убедиться в том, что кирпич ренко сформирован можно будет только тогда, когда период (час, день и т.п.) закроется и бокс будет пройден ценой закрытия. То есть, необходимо в режиме реал-тайм следить в этом случае за графиком и после закрытия периода уже принимать какие-либо действия. Однако

[illegible]

\*уровни рассматривать как диапазон, равный боксу (см. рисунок 6, где схематично отмечены кирпичи ренко на графике баров).

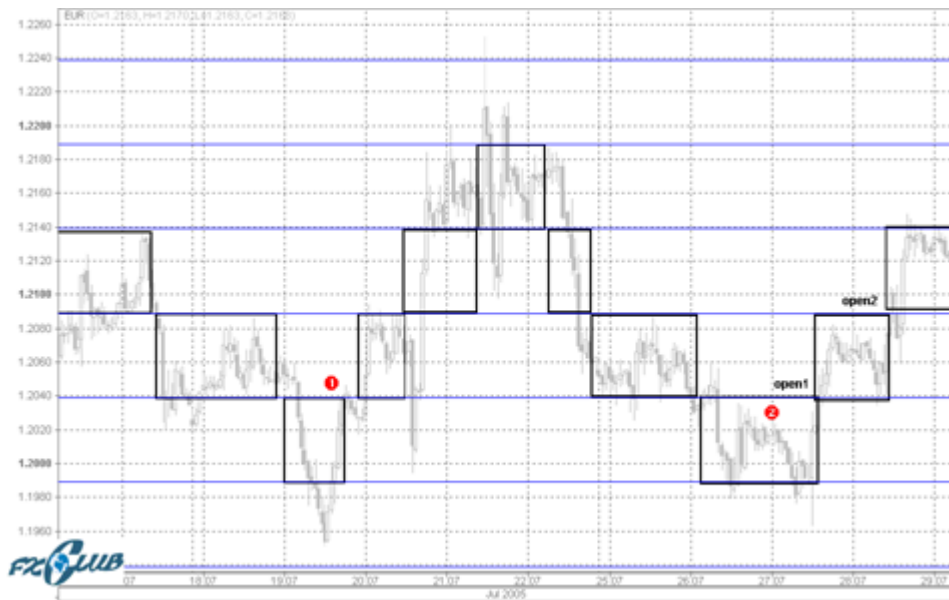


Рисунок 6. Евро/доллар, часовой график

Цифрой «1» отмечен центральный кирпич локального минимума. При образовании кирпича «2» можно говорить о том, что произошло касание уровня. При работе на отбой и пробой можно использовать несколько критериев:

А) При работе на отбой вход осуществляется при прохождении границы ближайшего кирпича (см. «open1», рисунок 6) или при прохождении границы второго кирпича («open2»).

Б) При работе на пробой вход осуществляется после формирования второго кирпича в сторону пробоя (см. рисунок 7).

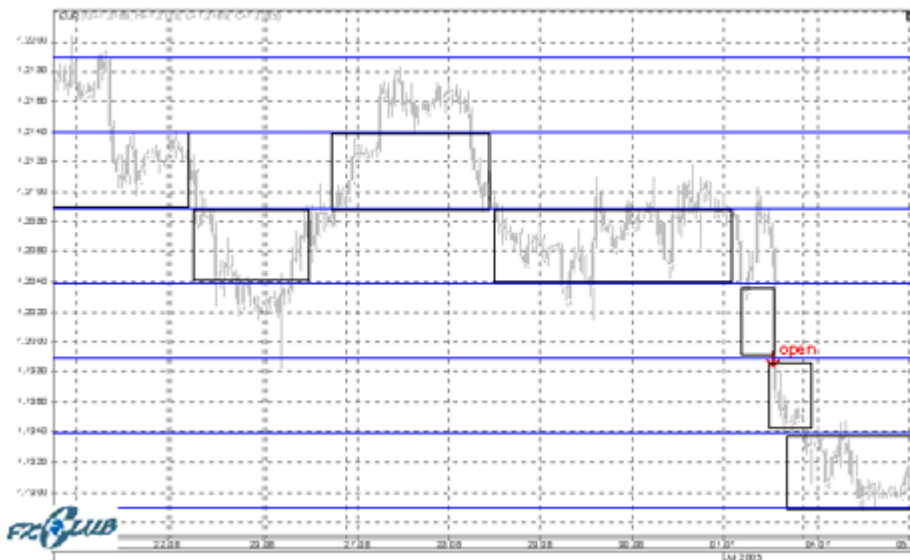


Рисунок 7. Евро/доллар, часовой график

#### **Ренко как способ определения текущей тенденции.**

Согласно классике ТА, если локальные максимумы и минимумы растут, то на рынке – восходящий тренд; если снижаются – то нисходящий. Так как ренко позволяет определить локальные экстремумы, то можно использовать последовательность данных экстремумов для определения текущей ситуации на рынке. Тогда в любой момент времени можно сказать, что сейчас происходит на рынке.

#### **Ренко как критерий восходящего/нисходящего импульса.**

Существует в ТА достаточно простой принцип проведения операций. Необходимо сформулировать критерии на восходящий/нисходящий импульс и находиться в длинных позициях при восходящем импульсе и в коротких – при нисходящих. В качестве примера можно привести следующий критерий: если после белого кирпича сформирован черный, то продавать; если после черного кирпича сформирован белый – то покупать. Данный принцип представлен на рисунке 8.



Рисунок 8. Евро/доллар, ренко (бокс 50 пунктов)

В итоге получается классическая «импульсо-следующая» стратегия, основной профит по которой будет сосредоточен в достаточно небольшом количестве операций, совершенных по солидным импульсам. А основные убытки, паритеты и небольшие профиты в пару боксов – в каналах.

Нетрудно подсчитать, что в совокупности на критерии смены импульсов уходит при таких правилах четыре бокса. То есть, если, например нисходящее движение содержит в себе 10 кирпичей (включая первый белый и последний черный), то тогда чистая прибыль может составить 6 кирпичей.

НО, это достаточно грубые подсчеты. Причина такой грубости кроется в том, что основой для построения графика ренко выступает цена закрытия. Следовательно, необходимо проводить более тщательную проверку операций на истории при разработке подобных систем

## Принципы определения локальных экстремумов

### Принципы определения локальных экстремумов

Проблема графического направления в техническом анализе заключается в его субъективности — два трейдера на одном и том же графике нарисуют разные линии и уровни. Первые шаги в области становления объективного графического анализа были предприняты Т.ДеМарком в его работе «Технический анализ — новая наука», которая впервые была опубликована в 90-х годах. С тех пор если и рассматриваются вопросы объективности в графике, то всегда ссылаются на ДеМарка (см., например, книгу Швагера «Технический анализ»). Тем не менее, существуют и другие разработки в этой области — например, на форуме «Форекс клуба» около двух лет ведутся дискуссии в этой области (основные ветки форума по этому вопросу собраны в «Избранном», раздел «Технический анализ — графический подход»).

Первая задача в области формализации графического подхода заключается в определении локальных экстремумов. Существует несколько подходов, которые и рассматриваются в данной статье.

**Да, осталось сразу определиться, зачем всё это надо!**

**Ответ:**

1. через локальные экстремумы проводятся уровни и линии. В дальнейшем с ними (уровнями и линиями) работают на пробой и на отбой.

2. взаимное расположение локальных экстремумов упрощает определение фигур графического анализа (голова с плечами, треугольники и всё прочее).

3. под локальные экстремумы выставляется стоп-лосс.

4. определённое чередование локальных экстремумов позволяет диагностировать наличие тенденции.

5. по локальным экстремумам происходит сопровождение позиции (передвижка стоп-лосса).

Таким образом, формализация экстремумов позволит заниматься объективным графическим анализом и построить на его основе торговую систему!

\*\*\* \*\*

### 1. Определённое сочетание баров

Всё сводится к тому, что хай и лоу нескольких баров сравниваются друг с другом. Рассмотрим это на примере формирования локального максимума.

#### 1.1 Сочетание трёх баров.

А) сравниваются только хай трёх баров, причём должны выполняться следующие условия (см. рисунок 1):

- Хай центрального бара > хая предыдущего бара

- Хай центрального бара > хая последующего бара

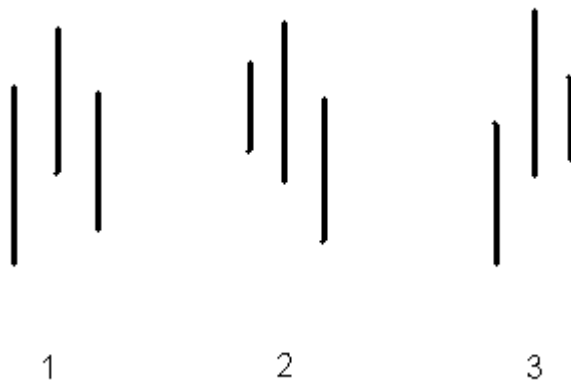


Рисунок 1

Обратите внимание, что положение лоу баров никаким образом не влияет на определение экстремума — важны лишь хай баров.

Б) сравниваются не только хай, но и лоу баров. Должны выполняться следующие условия (см. рисунок 2):

- Хай центрального бара > хая предыдущего бара
- Хай центрального бара > хая последующего бара
- Лоу центрального бара > лоу предыдущего бара
- Лоу центрального бара > лоу последующего бара



Рисунок 2

### 1.1 Сравнение более чем трёх баров

Промаркируем бары следующим образом:

Центральный: 0

Последующий: +1

После последующего: +2

Предыдущий: -1

Перед предыдущим: -2

Тогда самый простой вариант может быть записан следующим образом (опять для локального максимума — см. рисунок 3):

- Хай 0 > Хай +1
- Хай 0 > Хай +2
- Хай 0 > Хай -1
- Хай 0 > Хай -2

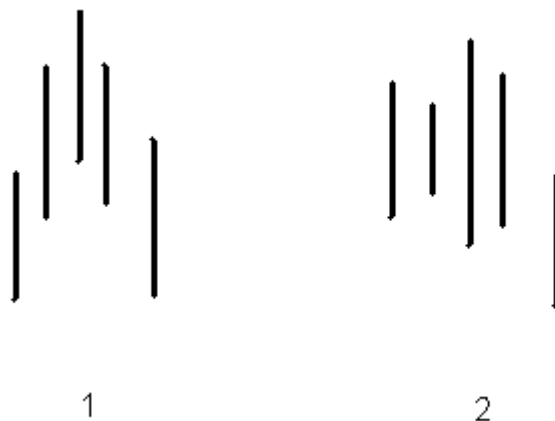


Рисунок 3

Можно и усложнить, добавив правила на сочетание лоу данных баров (см., как было это сделано выше для экстремума из трёх баров). Можно добавить консерватизма — рассматривать не пять баров, а, например, семь!

Кроме данных конфигураций могут быть использованы и другие — всё зависит от фантазии и здравого смысла.

#### **II. Движение рынка на N пунктов**

Второй подход к определению локального экстремума базируется на том, что после достижения какого-либо ценового уровня, цена уходит в обратную сторону на N пунктов. Классический пример — графики Ренко или Крестиков-ноликов (по графикам Ренко в разделе «Методики» есть [отдельная статья](#)).

Если пытаться определить данные экстремумы непосредственно на графике свечей или баров, то проще выбрать N круглым числом, например, 100 пунктов. Тогда прибавлять или отнимать данную величину не составит труда.

#### **III. Движение рынка на N процентов**

Аналогично предыдущему подходу, но измеряем движение в %.

Рассчитывать несколько сложнее, чем движение в пунктах, но всё равно возможно.

\*\*\* \*\*

#### **Что эффективнее?**

Существуют и другие подходы к определению локальных экстремумов, но эти — самые простые и доступные. Какой лучше — трудно сказать. Скорее, выбор должен базироваться на личных предпочтениях трейдера. Разница, в итоге, будет не такой уж и большой.

## **NEW! - Методические основы графического анализа**

### **Графикомания**

#### **или взгляд на Рынок через инструменты графического анализа**

Сэкономьте время (или что может дать вам написанное ниже):

1. как на основе графического анализа определять текущую тенденцию.
2. через какие экстремумы проводить уровни поддержки и сопротивления.
3. как определять уровни, прохождение которых будет означать перелом в тенденции рынка.

Если это конкретно Вам не интересно, то лучше не забивать себе голову тем, что написано ниже.

Если интересно, то — вперёд!

Итак, подход основан на графическом направлении в техническом анализе.

Основа подхода — это трактовка тенденции в техническом анализе:

1. Тренд вверх, если локальные максимумы и минимумы растут.
2. Тренд вниз, если локальные максимумы и минимумы падают.
3. Тренд отсутствует, если не выполняется условие 1 или 2.

Таким образом, всё упирается в то, что мы понимаем под локальным экстремумом. Варианты их определения приведены в статье, которая выложена в разделе «Методики» (статья называется [«Принципы определения локальных экстремумов»](#)). Для себя я выбрал подход на основе определённого сочетания баров, выделив два типа экстремумов:

Экстремум 1 порядка (см. рисунок 1).

На примере локального максимума:

- хай центрального бара > хая предыдущего бара
- хай центрального бара > хая последующего бара
- лоу центрального бара > лоу предыдущего бара

- лоу центрального бара > лоу последующего бара

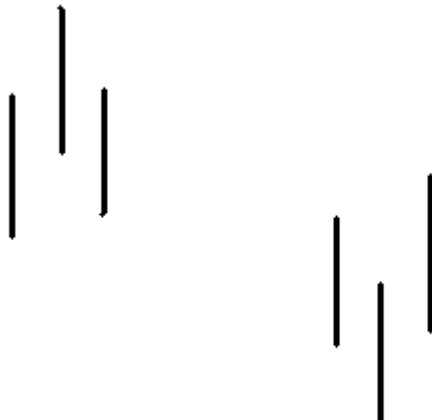


Рисунок 1

Практикум: откройте дневной график Евро/доллар. Следующие бары дают локальные экстремумы, правила на которые приведены выше. В центре указана дата центрального бара.

- 13,09,05 — 14,09,05 — 15,09,05 (локальный максимум).
- 14,09,05 — 15,09,05 — 16,09,05 (локальный минимум).
- 15,09,05 — 16,09,05 — 19,09,05 (локальный максимум).
- 16,09,05 — 19,09,05 — 20,09,05 (локальный минимум).

Экстремум второго порядка (см. рисунки 2 и 3).

Более сложная конфигурация, которая, в свою очередь, раскладывается на ряд моделей.

А) 1-й вариант (на примере локального максимума — см. рисунок 2):

- Хай 0 бара  $\geq$  (больше либо равен) хая +1 бара
- Лоу 0 бара  $\leq$  (меньше либо равен) лоу +1 бара
- Хай 0 бара > хая +2 бара
- Лоу 0 бара > лоу +2 бара
- Хай 0 бара > хая -1 бара
- Лоу 0 бара > лоу -1 бара

На рисунке 2 представлены вариации данной модели (А, В, С, D).

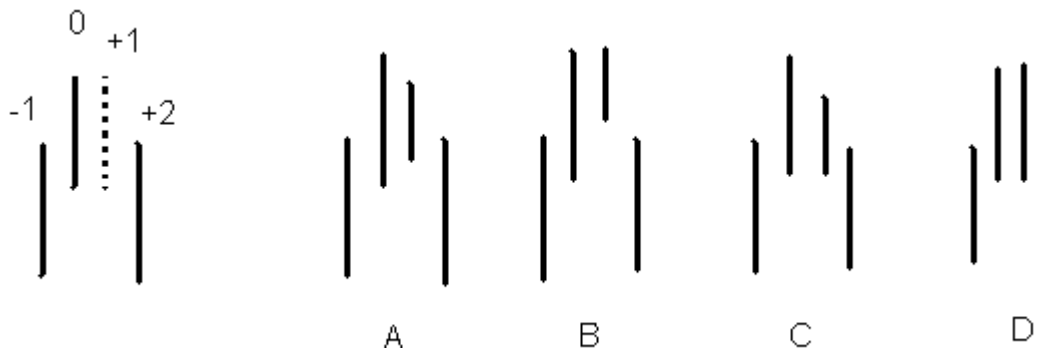


Рисунок 2

Б) 2-й вариант (на примере локального максимума — см. рисунок 3):

- Хай 0 бара  $\geq$  (больше либо равен) хая -1 бара
- Лоу 0 бара  $\leq$  (меньше либо равен) лоу -1 бара
- Хай 0 бара > хая +1 бара
- Лоу 0 бара > лоу +1 бара
- Хай 0 бара > хая -2 бара
- Лоу 0 бара > лоу -2 бара

На рисунке 3 представлены вариации данной модели (A, B, C, D).

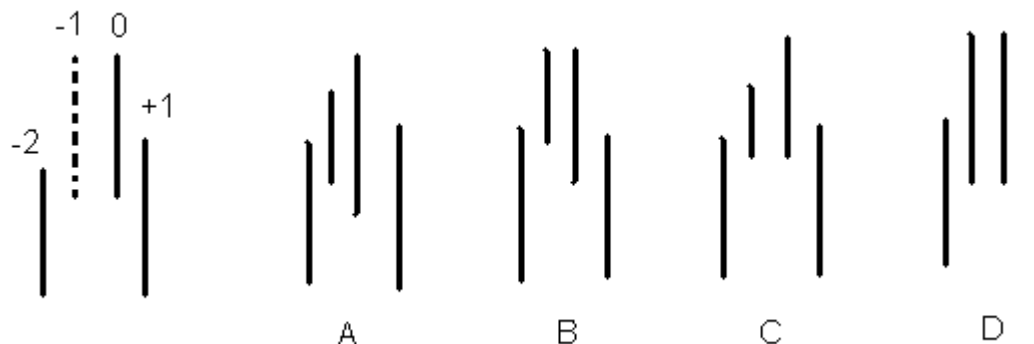


Рисунок 3

Практикум: Откройте дневной график AUD/USD. Следующие бары дают локальные экстремумы, правила на которые приведены выше.

- 08,08,05 — 09,08,05 (нулевой) — 10,08,05 — 11,08,05. (локальный минимум).
- 24,08,05 — 25,08,05 (нулевой) — 26,08,05 — 29,08,05. (локальный максимум).
- 08,09,05 — 09,09,05 — 10,09,05 (нулевой) — 13,09,05. (локальный максимум).

Экстремумы второго порядка по своей конструкции сложнее и многограннее конструкции экстремума первого порядка. Однако чаще всего встречаются модели, отмеченные буквой А. В совокупности, экстремумы первого и второго порядков описывают около 95% всех локальных максимумов. Однако...

НЮАНС.

Локальные максимумы и минимумы должны чередоваться:

максимум — минимум — максимум — минимум.

Однако бывают и такие связки:

Максимум — минимум — минимум — максимум.

Пример — посмотрите евро/доллар, дневной, с 11,08,05 по 06,09,05 (см. рисунок 4).



Рисунок 4. Евро/доллар, дневной график

Цифрами отмечены:

- 1 — экстремум первого порядка.
- 2 — экстремум первого порядка.
- 3 — экстремум первого порядка.
- 4 — экстремум второго порядка.

Явно между экстремумами № 2 и № 3 не хватает локального максимума. Так вот такие экстремумы, которые должны быть, но не описываются правилами экстремумов первого и второго порядков, могут быть

названы нетипичными экстремумами. Диагностируются такие экстремумы задним числом — выбирается, в данном случае, бар с наивысшим хаем, лежащий между экстремумами № 2 и № 3.

Итак, с экстремумам разобрались. Осталось выяснить, а что можно теперь с ними делать?!

Применение первое — определение тенденции. Вспомните, каким образом определяется тенденция в графическом анализе:

1. Тренд вверх, если локальные максимумы и минимумы растут.
2. Тренд вниз, если локальные максимумы и минимумы падают.
3. Тренд отсутствует, если не выполняется условие 1 или 2.

Кроме того, это позволит чётко выяснить, какая сейчас на рынке фаза — импульс или коррекция.

Применение второе — определение уровней опровержения тренда и уровней подтверждения тренда.

Например, если тенденция восходящая (то есть, локальные максимумы и минимумы растут), то уровень подтверждения тренда — это ближайший локальный максимум. А уровень опровержения — ближайший локальный минимум (см. рисунок 5).

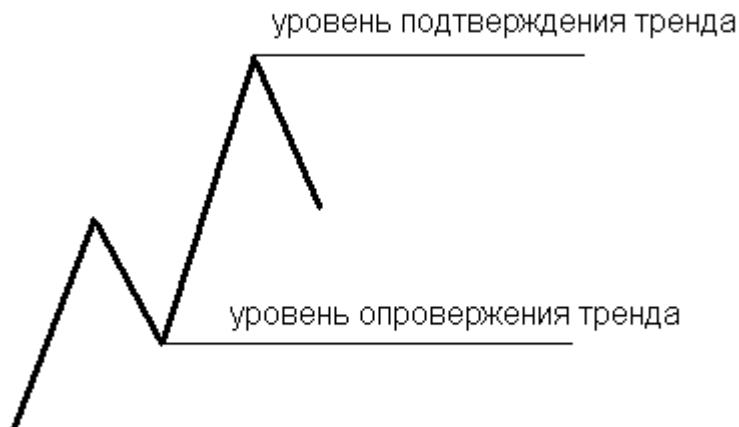


Рисунок 5

Прохождение уровня подтверждения тренда будет означать, что очередной максимум будет выше предыдущего, следовательно, восходящая тенденция подтверждается.

Прохождение уровня опровержения тренда будет означать, что очередной минимум уже будет ниже предыдущего, следовательно, наличие восходящей тенденции опровергается.

Применение третье — определение уровней поддержки и сопротивления. В частности, представленные выше уровни (подтверждения и опровержения тренда) являются ближайшими уровнями сопротивления и поддержки. Прочие уровни проводятся через те экстремумы, которые были ранее.

Применение четвертое — проведение линий поддержки и сопротивления. Для проведения линии достаточно иметь две точки — два локальных экстремума. Следовательно, принципы проведения линий становятся формализованным!

Применение пятое — нанесение на график прочих инструментов, основанных на использовании локальных экстремумов: фибо-уровней, уровней доу, лучей, вееров и всего прочего инструментария ТА, где необходимо иметь два и более локальных экстремумов.

Возникает, конечно, куча других вопросов! Нанесли всё это на график, а что дальше делать со всей этой красотой?

Общий подход достаточно прост:

1. работа с линиями, уровнями поддержки и сопротивления осуществляется на их пробой и отбой.
2. работа с коррекционными уровнями строится на отбой от данных уровней по направлению к основной тенденции.

Остаётся выделить критерии пробоя/отбоя. Это позволит сформулировать принципы открытия позиции и установки стоп-лосса. И после этого уже можно приступать к разработке принципов сопровождения и закрытия позиции. Но, как говорится, это уже совсем другая тема!\*

\* из рекламы одного напитка)

PS. Материалы Факультатива, которые могут быть полезны в дальнейших разработках в данной области:

[«Торговые системы. Управление капиталом и рисками»](#). Статья методического характера, описывающая принципы создания торговых систем.

## Урок 3.

### Разбор операций на основе индикатора Ишимоку

#### Разбор операций на основе индикатора Ишимоку

В рамках разбора операций производился анализ сделок начинающих трейдеров на основе тех или иных инструментов. Соответственно, материал ниже построен по принципу вопрос - ответ.

Чем могут быть полезны такие разборы полетов?

Во-первых, анализу подвергаются операции, проведенные на учебных или реальных счетах. То есть, это не догадки задним числом, а достаточно полное описание мотивов проведения операций и, собственно, эмпирическая проверка гипотез начинающего трейдера.

Во-вторых, куратор «полетов» задает вопросы, на которые должен найти ответы любой трейдер, желающий построить прибыльную торговую систему. Задайте себе аналогичные вопросы и попытайтесь сами же дать на них объективные ответы.

В-третьих, в комментариях куратора «полетов» содержится информация, которая может быть полезна при создании правил на открытие / закрытие позиций и при разработке принципов управления капиталом.

В-четвертых, попытайтесь со своей «колокольни» провести разбор полетов – польза от этого будет весьма значительна. И возьмите за привычку проводить аналогичные разборы в отношении всех своих операций – как прибыльных, так и убыточных.

#### Ситуация 1.

##### Вопрос.

Заинтересовался индикатором Ишимоку и попробовал заключить пару сделок. Однако, руководствуясь правилами, напишу об одной.

Сделка совершена 23103 в 17.06 по Евро на часовом графике.

2310 был откат после импульса по тренду 2210. Я открылся по этому откату, т.е. продавал, увидев сигналы по Ишимоку (Использован Ишимоку с стандартными параметрами – 9-26-52– прим. Куратора полетов). Линия чинкоу-спен пересекла график (место пересечения указано произвольной линией на «скрин-шоте» - /зона 1 на рисунке1/) сверху вниз; линия тенкан- сен пересекла линию киджун-сен сверху вниз (также обозначено /зона 2/), образуя «мёртвый крест». Я открылся вниз по цене 1.1779 (обозначено на рисунке), цена вскоре пошла в нужном направлении, но недалеко - до 1.1764, затем стала отползать назад. Поставил тр (тейк-профит) и sl (стоп-лосс) по 30 пунктов. Закрылся в 22.04 по McBr, т.е. через 1 час с результатом 3 пункта в плюс. После этого, курс пошёл вверх.

Верно ли я понял сигналы индикатора Ишимоку?

Как оптимально здесь вычислить размер лосса и профита?

Если сигналы к открытию верны, то почему курс развернулся?

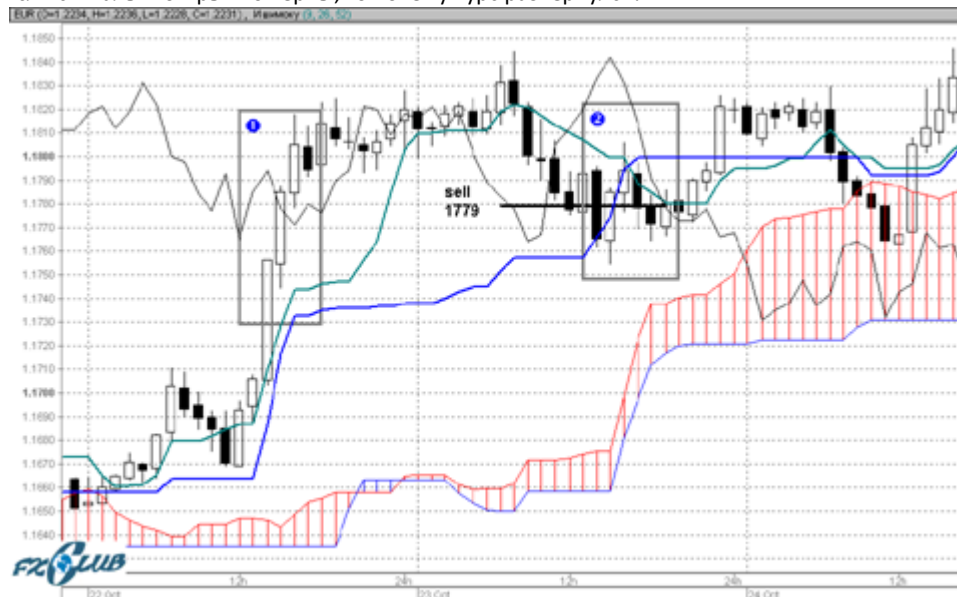


Рисунок 1

#### Разбор сигналов и сделки.

##### Правильность сигналов:

Чинкоу-спен: пересечение графика под углом, тенкан-сен и киджун-сен в том же направлении, движение тенкан-сен вниз. Сигналы восприняты правильно, если планировали контртрендовый вход в рынок. Дополнение: пересечение тенкан-сен и киджун-сен можно рассматривать в двух плоскостях: сигнал к продаже формируется, когда цены находятся у верхней границы облака и, второе, когда сигнал нацелен на движение по направлению к облаку. В

первом случае сила сигнала больше (отбой от границы облака с подтверждением тенкан-сеном и киджун-сеном), во втором - необходимо дождаться подтверждения (например, от свечной конфигурации).

В данном случае открытие происходило по направлению к облаку, что снижает силу сигнала, так как сигнал является контртрендовым.

Вход в рынок, выход, ордера я по отчету проследил. Хотелось бы отметить следующее:

Вход выполнен после закрытия предыдущего периода, когда линии индикатора зафиксированы и «не плавают». Это хорошо. Что смутило: размещение стопа и профита в соотношении 1:1.

23.10.03 17:06EUR-100001,1779Открытие позиции004844,58

23.10.03 17:08EUR10000 1,1749Установка ордера 004844,58Взаимоотменяемый Take Profit

23.10.03 17:08EUR10000 1,1809Установка ордера 004844,58Взаимоотменяемый Stop Loss

23.10.03 18:04EUR10000 1,1776Закрытие позиции304847,58

23.10.03 18:13EUR10000 1,1749Снятие ордера 004847,58

23.10.03 18:14EUR10000 1,1809Снятие ордера 004847,58

Небольшой пример, которые раскроет суть этого соотношения: при среднем профит/риск 1:1 и соотношении профитных сделок к лоссовым 50%/50%, вероятность получить результат (положительный) крайне мала. Средний процент профитных сделок колеблется от 30 до 48-50 и редко переходит границу 60-65. Следовательно, если кол-во профитов 50% необходимо держать соотношение профит/риск более чем 1:1.

Стоп у Вас поставлен за предыдущим экстремумом. Профит – близко к границе облака. Вариант – выставление стопа на экстремум свечи входа. Профит – оставить на месте.

Второй вариант: отказ от выставления тейк-профита и ведение позиции методом скользящего стопа. В данном случае мы не пытаемся определять цели, но необходим алгоритм изменения стоп-лосса.

Второй момент, который смутил: позиция была закрыта через час с рынка и дальнейшей отменой ордеров. Соблюдение масштаба работы является важной составляющей. Допустим, что после входа (правильного входа) рынок делает краткосрочный противоход, который не выбивает стопа, а далее идет импульс в том направлении, в котором открыта позиция. Предварительный выход из сделки на краткосрочном противоходе будет означать и потерю потенциальной прибыли. Если же противоход не краткосрочный, то на этот случай и нужен стоп-лосс.

По поводу верности сигналов и разворота курса: выше я привел статистику по кол-ву профитных сделок. Что есть профитные сделки? Операции, проведенные по сигналу. Что есть убыточные сделки? Операции проведенные по сигналу, но закончившиеся с минусом. В дилинге нет только профитных сделок. Открывая позицию по сигналу, трейдер не знает, чем она закончится. Если бы знал, то все сделки были бы положительными. Задача трейдера: поставить стоп на случай неблагоприятного стечения обстоятельств. Задача номер два: обеспечить выгодное соотношение профит/риск (одна профитная сделка должна перекрывать две, три и более убыточных). Тогда и будет чистый результат положителен.

Тех анализ в принципе на рассматривает первопричину движений, этим занимается фундаментал. ТА ловко обходит вопрос, связанный с наличием информации у трейдера и вводит свои постулаты и инструменты. Индикатор Ишимому (ИИ) – один из таких инструментов.

По поводу размерностей индикатора: методом подбора я понял))))), что размерности Вы взяли классические: 9, 26, 52. Автор индикатора (Хосода) апробировал свое творение на недельных графиках, отсюда и такие размерности (они представляют естественные циклы). Выбор циклов вполне понятен: например, подход цены к границе облака, когда она сравнивается с самой собой, но существовавшей N периодов назад и получившейся путем осреднения динамики цены на N2 периодов...

Теперь посчитайте, какие «циклы» представляют из себя эти размерности на часовом графике? Смысл потерян. Какие есть варианты?

«12-24-120» - максимальный рассматриваемый срок неделя. Параллельно рассматривается суточный цикл активности рынка и его половина. Хороший вариант при трендах. При длительных каналах может «проседать» и отдавать значительную часть прибыли, полученной в трендах.

«24-60-120». Вариант, принципиально не отличающийся от предыдущего, но менее разворотливый и поэтому чаще дающий ложные сигналы.

«120-240-480». Эти размерности позволяют рассмотреть информацию от недели до месяца на часовых графиках. Эту размерность можно назвать переходной от чисто внутрисуточной к междневной классической. Ишимому с такой размерностью дает достаточно большое количество сигналов, чтобы им имело смысл пользоваться внутри дня. В то же время, значительные участки коррекции междневных трендов, которые выглядят внутри дня как канал и «сбивающие настройку» более мелких размерностей (например, 24-60-120), распознаются этой размерностью (120-240-480). А в случае отлавливания внутримесячных трендов прибыли бывают значительными.

Я бы рекомендовал Вам определиться с размерностями ИИ.

Хочу отметить, что выбор того или иного направления в анализе является принципиальным. Графический или математический анализ? Какие инструменты в рамках этих направлений? Если ИИ устраивает, то начинайте копать в этом направлении, если нет, то постарайтесь в начале определиться с методами, которые Вам нравятся. Все инструменты ТА существуют для решения одних и тех же задач, вот только методы разные.

## Ситуация 2.

### Вопрос.

Сделка была по йене 27103 . В 8.07 – открытие, в 12.07 – закрытие по ордеру.

Для анализа использовал индикатор Ишимоку с размерностями 1224120 на часовом графике (рисунок 2).

Ситуация для продажи по Йене сложилась ещё в пятницу, только я это поздно заметил. Тогда курс отскочил от линии сенкоу В 120 на 8-00 и пошёл вниз. Я же открылся с цены 108.67, когда линии сенкоу В, киджун и тенкан были одна под другой и тенкан направлена вниз. Открытие после небольшого отката вверх.

После открытия выставил ордера: 30 пунктов – стоп-лосс; 60 пунктов – профит; затем установил стоп-лосс в паритет(плюс 2 пункта), профит тот же. Сработал стоп-лосс, результат – плюс 2 пункта. Места входа и выхода обозначены на рисунке произвольными линиями.

Правильно ли я распознал сигнал трёх линий?

Можно ли было эффективней сыграть в данной ситуации?



Рисунок 2

### Ответ.

Изменение параметров индикатора полностью одобряю.

По текущему разбору (с учетом моего скриншота):

Сигналы в пятницу (которые Вы указали):

Пока цена находится в облаке, то это означает канальность. Отскок цены в начале торгов в пятницу, проход киджун-сена, уверенный проход нижней границы облака. Это первая потенциальная возможность для входа.

Вторая – это пересечение тенкансена и киджунсена (цифра 1 на рисунке 3). Какие есть варианты по тактическому исполнению? Первый – вход сразу, второй – на проход уровня 109 (проход означает новый минимум, то есть, наличие тренда – это классика). Третий вариант – отбой от линий индикатора (на скриншоте цифрой 2 я обозначил). Все варианты успешны.

Теперь по Вашей сделке:

Момент первого входа упущен (пятница).

Собственно момент входа в рынок согласно отчету: вход идет в момент коррекции. Это хорошо теоретически. Но как тут получен сам сигнал на вход с учетом ИИ? Вот это для меня загадка. Теперь по стопам:

Стоп-лосс – поставлен далеко. При входе по даун-тренду после коррекции его лучше поставить над коррекционным экстремумом, то есть, в районе 108,80.

Профит – каким образом определен уровень 108,07? Посмотрим на график за больший промежуток времени. 108,30 – да, есть такой уровень и его проход дал бы закладку на новый импульс. Либо, отбой от уровня дает противоположный сигнал (на лонг). Таким образом этот уровень и является целевым. А 108,07 – это уровень «в воздухе».

Принципиальные моменты (на основе этой сделки):

1. стоп и профит ордера не должны размещаться в «воздухе». Вход в рынок – это только десятая часть всей работы. Очень важен выход.

2. Передвижение стопа должно быть строго обосновано. Когда ставим паритет (стоп-лосс на уровень открытия)? Когда стоп-трейд (стоп-лосс, который уже перевалил за уровень открытия)? На эти вопросы нужны объективные ответы. Предлагаю Вам их обдумать и написать, к чему пришли.

Технические моменты (-//-):

Ордера проще передвигать, не отменяя их и выставя новые, а, воспользовавшись клавишей изменить в IDSystem. Укажите необходимый ордер в разделе ордера (в разделе Установка ордеров будут активированы его параметры), произведите изменения и нажмите Изменить.

Общее наблюдение: я понимаю, что движение в Вашу сторону после открытия позиции переворачивает все внутри и приходит чувство гордости и радости. Но эти эмоции полностью отменяют потенциально эффективный выход. Система работы строится для того, что бы во время гордости заглянуть в свой листик с описание системы и убедиться, что пока ничего делать не надо, либо, наоборот, что-то предпринять. И в этом случае все положительные эмоции необходимо отставить в сторону и не снизить эффективность выхода. Общая результативность системы складывается из конкретных сделок.

Кроме разбора сделок предлагаю подумать над поднятыми вопросами и обсудить их. Без соблюдения принципиальных моментов не будет эффективности.

Поздравляю со второй паритетной сделкой. На первых порах основная задача – сохранить капитал, а его преумножение – это уже задача более сложная. Желаю дальнейших успехов.

| Время             | ИнстрЛот | Цена   | Операция          | Прибыль | Комиссия | Остаток |
|-------------------|----------|--------|-------------------|---------|----------|---------|
| 27.10.03 08:07JPY | -10000   | 108,67 | Открытие позиции  | 0       | 0        | 4855,58 |
| 27.10.03 08:10JPY | 10000    | 108,97 | Установка ордера  | 0       | 0        | 4855,58 |
| 27.10.03 08:10JPY | 10000    | 108,07 | Установка ордера  | 0       | 0        | 4855,58 |
| 27.10.03 10:01JPY | 10000    | 108,65 | Установка ордера  | 0       | 0        | 4855,58 |
| 27.10.03 10:01JPY | 10000    | 108,07 | Установка ордера  | 0       | 0        | 4855,58 |
| 27.10.03 10:01JPY | 10000    | 108,97 | Снятие ордера     | 0       | 0        | 4855,58 |
| 27.10.03 10:02JPY | 10000    | 108,07 | Снятие ордера     | 0       | 0        | 4855,58 |
| 27.10.03 12:07JPY | 10000    | 108,65 | Заккрытие позиции | 1,84    | 0        | 4857,42 |
| 27.10.03 12:07JPY | 10000    | 108,07 | Отмена ордера     | 0       | 0        | 4857,42 |



Рисунок 3

### Ситуация 3.

#### Вопрос.

| Время             | ИнстрЛот | Цена   | Операция          | Прибыль |
|-------------------|----------|--------|-------------------|---------|
| 28.10.03 10:05EUR | -10000   | 1,172  | Открытие позиции  | 0       |
| 28.10.03 10:09EUR | 10000    | 1,1735 | Установка ордера  | 0       |
| 28.10.03 10:09EUR | 10000    | 1,169  | Установка ордера  | 0       |
| 28.10.03 10:29EUR | 10000    | 1,1735 | Заккрытие позиции | -15     |
| 28.10.03 10:29EUR | 10000    | 1,169  | Отмена ордера     | 0       |

Теперь расскажу о новой сделке. Она была по Евро 28102003 на часовом графике (см. рисунок 4), параметры ИИ – 1224120. Курс отскочил от линии Сенкоу В 120, и я вошел в 10:05 (1.1720) вниз, стоп поставил за линией Сенкоу В плюс 5 пунктов вверх – итого 15 пунктов (1.1735), профит поставил на поддержку 1.1690 (30 пунктов). Но дальше произошёл казус: на свече входа в 10:29 мне защищают стоп-лосс 15 очков, хотя, можете убедиться, курс туда не дошёл (1.1732)! Что делать в таких ситуациях?

Я открылся снова тут же, по этому же сигналу в 10:43 (1.1719), стоп поднял еще на 5 пунктов (1.1740), профит прежний. В 11:14 сработал профит +29 пипсов (если без недоразумений, то плюс 30 и без проигрыша).



Рисунок 4

**Ответ.**

Причина в том, что графики в Сталкере и в других программах по ТА строятся по БИДУ, а бай-ордера исполняются по АСКУ. То есть, для бай-ордеров к намеченной в программе по тех анализу цене, необходимо прибавлять 5 пунктов. Бидовский курс дал экстремум в этот период на 1,1732, следовательно, Асковый экстремум был на 1,1737 (1,1732+5 пунктов стандартного спреда). Все по правилам.

По стопу: я вижу более обоснованный уровень не за линией ССБ, а за достигнутым экстремумом: 1,1741 (что и было Вами исправлено при повторном входе).

**Вопрос.**

Благодарю за разъяснения по предыдущей сделке. Там я немного увлёкся и забыл, что покупка по ASK. Но, в принципе, возможны ли ситуации, когда дилер ошибается : пропускает стоп и т.п.? Что делать в такой ситуации?

**Ответ.**

Такое возможно, если происходит технический сбой. В этом случае оформляется претензия (полный порядок оформления и кому посылать есть на сайте). Если был получен убыток в результате сбоя, то он компенсируется, если прибыль – то она остается у трейдера.

**Вопрос.**

Мне вполне понятна Ваша позиция по поводу интрадея. Но какие есть варианты у новичка, если размер депозита не позволяет ставить стопы адекватные экстратею? Можно ли в интрадее всегда соблюдать соотношение стопа и профита 1:2-3-4?

**Ответ.**

В интрадее редко когда удастся держать соотношение более чем 1:1. Стопы экстратея могут быть равны интрадеевским, а могут быть и больше. В любом случае я бы не рекомендовал плечо более чем 1:10. То есть, на минимальный лот (0,01) должно быть не менее 1000 долларов на депозите. Это правило для всех масштабов. Если две валютные пары и на каждую минимальный лот, то уже 2000 получается.

**Вопрос.**

Если играть на дневном графике, то какие параметры для ИИ наиболее приемлемы?

**Ответ.**

Циклы на дневниках: 5, 22, 65, 130, 260.

**Вопрос.**

Какие принципы сопровождения позиции могут быть использованы (передвижка s/l)?

**Ответ.**

1. Прохождение размера стопы рынком в нашу сторону, следовательно, выставляем паритет, два стопа – на уровень цели 1 и т.п. Плюс вариации: выйти с рынка, если цель не пройдена активно.

2. По дневным экстремумам. Пригодно для экстратея. Когда идет импульс, то экстремумы дня идут последовательно. Это и можно использовать для передвижения стопов.

3. По уровню ценового канала (ПрайсЧенел). Для интрадея возможные параметры: 6, 8. Если больший масштаб, то 12 и 24. Ценовой канал – это индикатор. Показывает экстремумы за некоторый промежуток времени (параметр индикатора и есть этот промежуток).

4. По скользящим средним.

5. Интенсивное прохождение рынком некоторого кол-ва пунктов в нашу сторону (сразу после открытия) означает передвижение стопа на паритет. Интенсивность (интрадей): 50-60 писов.

#### Ситуация 4.

03112003 г.

Сегодня сделка по Евро на дневном графике. Параметры ИИ – 52265. Открытие 1.1563 по ордеру в 15:04, закрытие с рынка 1.1464 в 18:38 (см. рисунок 5).

Ордер на открытие ставил по сигналу «мертвый крест» на минимум «сигнальной» свечи (т.е. предыдущей) - 1.1563. Цель – «облако цен», т. е. линия Сенкоу А, предполагаемый стоп – лосс – максимум свечи входа 1.1621 (ордера не ставил). Цель задета, но не пройдена. Закрылся с рынка после 21:00 по МСВ.

В прошлом ответе Вы указали параметры для дневного графика: 5,22,65,130,260. Это значит размерности 52265, 2265130, 65130/260? Опишите чуть подробнее, если можно, эти параметры: их преимущества и недостатки в работе.



Рисунок 5

#### Ответ.

По сделке: сопровождение позиции на дневных можно было вести по дневным экстремумам. Если планируете с небольшим депозитом работать, то стоит ли выполнять входы на дневниках? Сигнал воспринят правильно.

Размерности Ишимоку:

Размерность 52 - полный год на недельных графиках. У Хосоды размерность 26 - это полгода (т.е. половина цикла). Ее он использует и на сдвиге линий Сенкоу-спан и на сдвиге линии Чинкоу. Если взять квартал как базовый цикл настроений рынка - на дневных графиках получится (пользуясь пропорциями Хосоды - цикл/полцикла/одна шестая цикла) - 10-32-65. В месяце 20-22 рабочих дня. Ориентируясь на месяц имеем 5-10-22. Вариант на дневках 260-130-65 это аналог 9-26-52 на недельных. Идем ниже: 130-65-22. 65-22-5, но 22 не является половиной от 65. Что касается преимуществ и недостатков: принцип работы индикатора един для всех периодов. Следовательно, размерности отвечают за масштаб. Вспомните различие ИИ на часовках 12-24-120 и 120-240-480. 24-60-120 является промежуточным вариантом, который замедляет первую размерность на немного более крупную. То есть, размерности зависят от того, какие движения трейдер хочет отследить с помощью данного индикатора. Некоторые используют на дневниках классическую размерность Хосоды и получают нормальный результат. Каждый выбирает самостоятельно.

#### Ситуация 5.

##### Вопрос.

04112003

Сделка по Фунту от 4113. Анализ на часовках по ИИ параметры:1224120. Открытие в 16:26 – 1.6793, закрытие в 19:00 – 1.6822 (см. рисунок 6).

Входил по сигналам: «золотой крест» и Чинкоу – спен. Цель – уровень 1.6860, стоп поставил на минимум свечи входа. Когда цена прошла величину стопа – выставил паритет. Закрылся с рынка после 21:00 по МСК, кроме того, появилась свеча – дожи и я засомневался.

Правильно ли я закрылся или стоило продолжать? Какие тут возможны варианты продолжения?



Рисунок 6

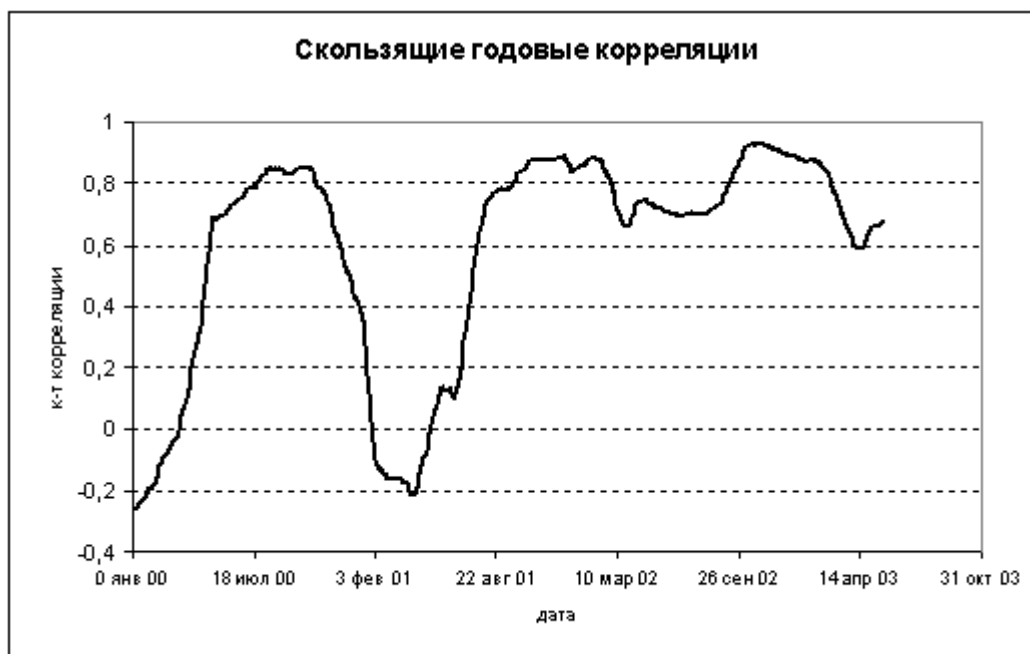
**Ответ.**

Закраться/Подождать – на этот вопрос хорошо ответить постфактум. А в режиме реального времени ответ на этот вопрос должен быть найден в правилах торговой системы. В свою очередь, правила формируются на основе некоторой гипотезы и ее подтверждения статистикой.

## Рисунки форума

Рисунки к теме "Австралийский доллар"







Рисунки к теме "Такое бывает?" [03-20-07]

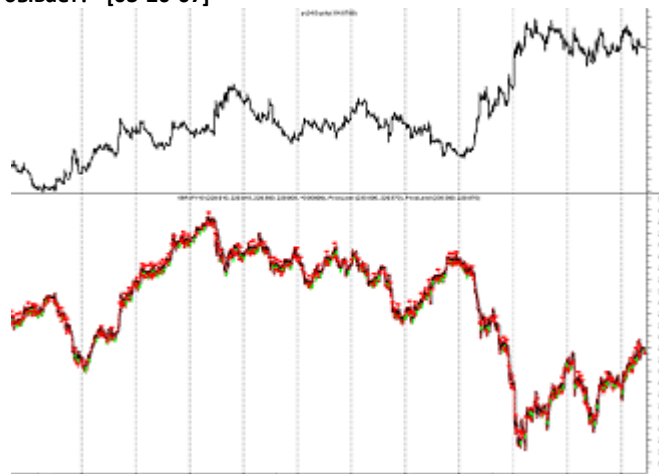


Рисунок 1

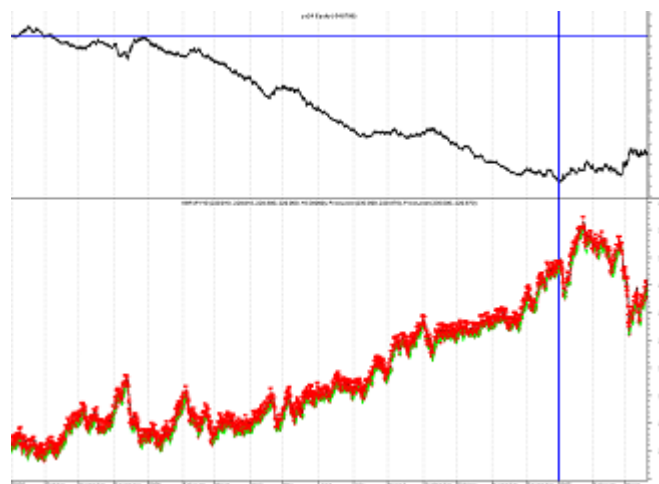


Рисунок 2

**Среднесрочная ТС (в процессе разработки)**

Начинаем формирование странички по созданию, тестированию и оптимизации среднесрочной торговой системы. Страница находится в процессе разработки...

Спасибо Владе Васильевне (ник на форуме - Vladislava) за стремление к новым знаниям и раскочку преподавателей. Так держать!

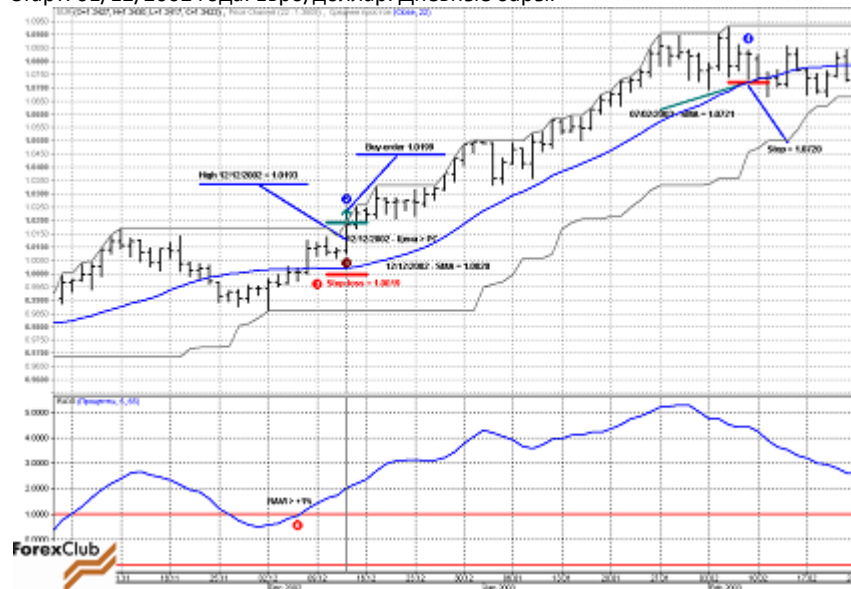
Спасибо Денису за быстрое тестирование!

Исходная ветка форума: "Просьба к коллегам" : [Исходная ветка "ТС № 1 - "Среднесрочная ТС на основе индикаторов" - Бывшая тема "Просьба к коллегам"](#)

Пока все материалы сосредоточены в этой ветке. Картинки публикуем здесь...

#### Поиск сигнала №1.

Старт: 01/12/2002 года. Евро/доллар. Дневные бары.



Цифрами обозначены:

0 -- Рави поднимается выше верхней справочной линии +1% (факт пересечения зафиксируем 06/12/2002).

Результат: тренд.

1 -- Цена поднимается выше вчерашней границы ценового канала (12/12/2002). Сигнал.

2 -- Выставляем бай ордер на хай сигнальной свечи + фильтр. Эту операцию проводим сразу после закрытия бара от 12/12/2002.

3 -- Определяем значение средней 12/12/2002 и выставляем стоп-лосс с учётом фильтра. Ордер на открытие позиции и стоп-лосс удобно выставлять как связку "открывающий ордер (на открытие позиции) + ордер по исполнению (стоп-лосс)".

После открытия позиции (13/12/2002) каждый день после закрытия дневной свечи определяем значение средней и корректируем стоп-лосс.

4 -- К закрытию 07/02/2003 (пятница) значение средней = 1,0721. Стоп-ордер -- на уровне 1,0720.

10/02/2003 (понедельник) цена опускается ниже средней, но не доходит до уровня стоп-ордера. Корректировать мы его уже не можем и просто наблюдаем за развитием событий. 11/02/2003 цена опускается ниже уровня стоп-ордера. Позиция закрывается.

Общие реквизиты сделки указаны ниже:

| № | Дата_открытия | Котировка открытия | Уровень_стопа | Котировка закрытия | Размер_стопа, пункты | Результат, пункты | Результат/Стоп |
|---|---------------|--------------------|---------------|--------------------|----------------------|-------------------|----------------|
| 1 | 12.12.2002    | 1,0199             | 1,0019        | 1,0720             | 0,0180               | 0,0521            | 2,89           |
|   |               |                    |               |                    |                      |                   |                |
|   |               |                    |               |                    |                      |                   |                |
|   |               |                    |               |                    |                      |                   |                |
|   |               |                    |               |                    |                      |                   |                |
|   |               |                    |               |                    |                      |                   |                |
|   |               |                    |               |                    |                      |                   |                |

## Урок 4.

### Валютный оверлей

#### Валютный оверлей.

Первые еще неосознанные операции по оверлею стали на более или менее методической основе проводиться в 80-х годах. К 90-м оверлей начинает выделяться в отдельное направление в инвестиционном менеджменте и количество оверлейных компаний начинает резко увеличиваться.

Суть оверлея можно показать на следующем примере. Британского инвестора привлекают японские активы, номинированные в японских йенах. Тогда цикл действий британца можно представить так: продажа фунтов за йены по спот-курсу (шорт по базисной валюте инвестора, не путать с базовой валютой), покупка на йены йеновых активов, владение японскими активами, продажа йеновых активов, продажа японских йен за фунты. Результат этой операции (владение зарубежными активами, номинированными в иностранной валюте) складывается из двух составляющих – доходности/риска базовой инвестиции (японские активы) и доходности/риска валютной составляющей (курсовой риск фунта стерлингов к японской йене). То есть, существует объект – курсовой (или его еще называют рыночный) валютный риск. И этим риском необходимо как-то управлять. Вот этим как раз и занимаются в рамках оверлейной деятельности.

В начале те, кто инвестировал в иностранные активы, обратились к методическому обеспечению хеджирования и нашли там, по большей части, методическое обеспечение по управлению рисками во внешне-экономической деятельности. Однако в инвестиционной деятельности потоки в ряде случаев имеют вероятностную природу и, кроме того, существуют такие категории как доходность и риск, которые можно совместить с доходностью и риском от изменения курсов валют. В итоге может получиться, что  $2+2=3$ . То есть, риск портфеля «зарубежная инвестиция + нехеджированная валютная позиция» будет ниже, чем риски его составляющих, рассматриваемых по отдельности. Диверсификация. Но возник ряд вопросов. В каком объеме валютная позиция должна быть открыта? Как часто пересматривать объем позиции? Дополнять ли операции целенаправленным инвестированием на фх? И т.д. и т.п.

Отдельного методического обеспечения потребовали и разные классы активов. Если в отношении облигаций будущие потоки достаточно детерминированы, то будущая стоимость портфеля из зарубежных акций определяется лишь с некоторым уровнем достоверности. Как правило, «приведение» всех потоков (пусть и на бумаге) происходит на ежемесячной основе. Это означает, что объем валютной позиции будет корректироваться также на ежемесячной основе. Если стоимость портфеля акций выросла, то бóльшая стоимость потребует и теоретически бóльшей валютной позиции. Допустим, что британский инвестор продает 1 млн. фунтов против японской йены на споте (например, 190 й/ф) для покупки японских активов. Тогда он будет иметь короткую позицию по базисной валюте (фт. стерлингов) на 1 млн и длинную на 190 млн по японской йене. 190 млн. вливаются в японские активы. Например, их стоимость выросла за месяц до 200 млн., а курс фунт/йена остался на прежнем уровне. Тогда в фунтах стерлингов позиция будет равна 1,052 млн. Ситуация усложняется и за счет того, что сам обменный курс не стоит на месте.

Собственно валютный оверлей должен ответить на один вопрос – что делать с валютной позицией. В рамках этого вопроса возникают «допвопросы», на которые необходимо найти объективные ответы. Оверлейный менеджер не может использовать «дискретные» методы управления валютой позицией, так как ему необходимо на непрерывной основе управлять валютным риском. Это означает, что на время существования зарубежного портфеля менеджер по оверлею должен всегда иметь какую-либо точку зрения в отношении валютных курсов. А для этого подходят далеко не все инструменты технического и фундаментального анализа. По этой причине широко используются эконометрические подходы, позволяющие определять волатильность обменных курсов и корреляцию курса валюты с доходностью инвестиционного портфеля ценных бумаг. Если используется не просто курс валюты, а применяются инвестиционные стратегии, то определяются волатильность и корреляция доходности от использования данной стратегии на валюте с доходностью зарубежного инвестиционного портфеля.

По большей части управление валютной позицией в рамках оверлейного процесса строится на основе форвардных контрактов, если такие доступны инвестору или оверлейного менеджеру. Форвард аутрайт не требует какого-либо маржирования, так как все расчеты происходят по истечению контракта. Это означает, что инвестору не требуется продавать какую-либо часть своего портфеля для совершения каких-либо операций на валютном рынке. Так как возможность проведения форвардных операций требует некоторых «близких» отношений между банком и клиентом, то в ряде случаев активы портфеля используются в качестве гарантии выполнения обязательств по аутрайту. Это допустимо в том случае, если не мешает управлению портфелем и не требует перевода активов в наличность. В противном случае придется резервировать часть средств под маргинальное обеспечение по форварду или, что гораздо проще – под спотовые маргинальные операции, так как итоговые потоки от форварда и спота практически идентичны.

Рискованность оверлейных стратегий, частота пересмотра портфелей и объемы позиций определяются характером деятельности финансового института, осуществляющего зарубежное инвестирование.

## Американская экономика: 2006 год (лекция Л. Вальдмана)

Американская экономика: 2006 год

Источник -- полит.ру

<http://www.polit.ru/lectures/2006/04/04/valdman.html>

Лекция Леонида Вальдмана. Мы публикуем полную стенограмму лекции крупного американского и российского экономиста Леонида Вальдмана, прочитанной в клубе – литературном кафе Bilingua в рамках проекта «Публичные лекции «Полит.ру».

Американская экономика в российской жизни присутствует, во-первых, в связи с практическим интересом (что там с долларом, нашей второй валютой), во-вторых, в связи с духовными потребностями народа (интересно, когда, наконец, рухнет американский империализм). Леонид Вальдман, лишь в меру подтверждая самые лучшие опасения и по первому, и по второму пункту, на самом деле развернул свой фантастически широкий экономический инструментарий, интересный и сам по себе, и в связи анализом и прогнозом мировой экономики. Он объяснил, в частности, каким образом США выбрались из кризиса в начале 2000-х (благодаря финансовой политике в пользу корпораций и выводу промышленности в Китай) и чем за это заплатили (структурными ухудшениями экономики и долгами). В результате лекции Леонида Вальдмана может показаться, что мы понимаем американскую экономику существенно лучше, чем российскую, особенно, если учесть, что ряд таких инструментов экономического анализа, да и осуществления политики, у нас просто не работает.

Лекция

Леонид Вальдман (фото Н. Четвериковой) Вальдман: Я хотел бы вначале сделать несколько вступительных замечаний. Во-первых, поблагодарить хозяев за приглашение выступить здесь. Читаю эти лекции в Интернете – получаю большое удовольствие, поэтому очень высоко ценю честь быть приглашенным выступить перед вами. Второе замечание, что называется, - пара слов для протокола. В анонсе было указано, что лекцию читает известный экономист Леонид Вальдман. По этому поводу я вспомнил, что когда-то мы с моим другом, экономистом Олегом Григорьевым, договорились, что экономисты бывают видные - это те, которые выше 185 см (Олег как раз «видный» экономист), бывают крупные – размер одежды от 54 (под это определение подходил уже я), бывают выдающиеся, которые сочетают и то, и другое. Я в силу завершения работы гормонов роста не мечтаю когда-либо достичь этого статуса, но хотел бы в случае если когда-нибудь будет составляться протокол сегодняшнего мероприятия, чтобы там было написано, что выступал не известный, но крупный экономист. Или наоборот, крупный, но неизвестный.

Лейбин: Договорились.

Вальдман: Спасибо. И третье вступительное замечание, обращенное непосредственно к вам. Спасибо вам большое, что вы пришли послушать хоть и крупного, но неизвестного экономиста. Я по этому поводу испытываю особое чувство ответственности перед вами, чтобы вам не было мучительно больно за бесцельно проведенный вечер. Я должен обязательно вам все как следует рассказать про американскую экономику, очень добросовестно, всеобъемлюще, дидактично. Размышляя о том, как это сделать, я понял, что ни в какой мыслимый регламент такой добросовестный всеобъемлющий рассказ все-таки не вместить. Поэтому он будет по необходимости фрагментарный. Я постараюсь сконцентрировать внимание на тех вещах, которые мне представляются важными и ценными для понимания, и буду очень рассчитывать на ваши вопросы, которые помогут осветить те темные пятна в моей лекции, которые по необходимости, в силу регламента, возникнут. Вот с такого вступления я хотел бы начать.

Если характеризовать нынешнее положение американской экономики, то оно, в целом, на самом деле, выглядит довольно неплохо. Последний показатель инфляции, за февраль, – 0,1%. Рост ВВП, по последним данным, за четвертый квартал прошлого года – немножко слабоват, 1,6%, что ниже того, что было в предшествующих кварталах, но в целом статистика, которая идет сейчас, показывает, что в первом квартале этого года, данные о котором будут немного позже, должна быть заметно лучше, чем в четвертом квартале. Объем розничных продаж – очень неплохой. Безработица падает, сейчас она составляет 4,8%. И не только показатель уровня безработицы, но и все другие индикаторы рынка труда выглядят убедительно, это процесс яркий, полный, достаточно масштабный. 4,8% - это довольно опасная цифра, это уже довольно близко к реальной полной занятости, что всегда пугает экономистов, потому что, когда на рынке труда возникает напряжение, это условие для того, чтобы росла инфляция. Пока этого нет, и более того, рост доходов хотя и происходит, но достаточно замедленный, анемичный, не вызывающий пока серьезных опасений.

Конечно, яркой неприятной цифрой выглядит дефицит платежного баланса, за 2005 г. он составил 805 млрд долларов, и это 20-процентный рост по сравнению с предыдущим годом, что американскую экономику никак не украшает.

Если говорить о рынке недвижимости - это яркий рынок в Америке в последние годы. Здесь как раз мне придется сменить окраску оценки. Начинает меняться тренд, начинает складываться понижающая

тенденция. Картинка еще достаточно путаная. Вообще, когда ломается тренд, никогда не бывает сразу яркой статистики, которая вас убеждает, что все уже пошло вверх или пошло вниз. На самом деле, при переломе тренда статистика бывает и «за», и «против», она какое-то время пребывает в неустойчивом положении. Но постепенно начинают превалировать те факторы, которые будут определять последующие тенденции. И сейчас уже можно говорить о том, что складывается тенденция понижения на рынке недвижимости, прежде всего жилищной недвижимости.

В Америке в последние несколько лет замечательный уровень производительности труда, редкий для той фазы, которую переживала экономика. Это тоже плюс. Если говорить о рынке акций, который вроде бы отражает состояние экономики (или предполагается, что должен его отражать), то он выглядит довольно неплохо. Практически все ведущие индексы либо достигли рекордных значений, либо находятся на близком от них расстоянии. Так что рынок в глазах инвесторов выглядит довольно неплохо.

И все-таки, если посмотреть, что положить на другую чашу весов, то это, прежде всего, ожидания финансовых рынков. Они выглядят достаточно блекло. Тот же самый рынок акций, о котором я только что говорил, что он стоит достаточно высоко, при всем при том остается сильно недооцененным, как по историческим меркам за последние 15-20 лет, по сравнению со своими собственными метриками, так и по сравнению с рынком облигаций, который выступает как альтернатива по использованию свободного капитала.

Даже если брать чисто денежные инструменты: срочные депозиты, депозитные сертификаты на короткие периоды – то и здесь вы по всем банкам, которые представляют такие предложения, можете увидеть вполне выраженную тенденцию: ставки процентов по 12-месячным депозитам, как правило, либо намного лучше по сравнению с тем, что вам предлагают на 24, 36, 48 месяцев, или они не хуже. Если сейчас, пожалуй, лучшее предложение, которое я знаю на рынке годовых депозитных сертификатов, вам может дать порядка 5,18% за год, то тот же самый банк вам предложит за 24 месяца содержания ваших денег ставку только 4,3%. Это означает, что банки оценивают, что в перспективе по истечении горизонта в год ситуация на финансовых рынках будет выглядеть существенно хуже, и процентные ставки будут находиться ниже, что означает, что на самом деле экономика не выдержит высоких ставок.

С одной стороны, есть текущая статистика, которая выглядит вполне убедительно и благоприятно. С другой стороны, есть достаточно блеклое восприятие перспективы финансовых рынков инвесторами.

Для того чтобы понять, что сейчас происходит, нужно немного отойти назад, хотя бы на несколько лет, чтобы увидеть процесс в развитии. И я вам сейчас предложу такую короткую пробежку по периоду от начала века.

Как вы знаете, в 2001 г. в экономике США был короткий и мягкий спад – один квартал отрицательного значения роста ВВП. Но на самом деле динамика ВВП не совсем полно описывает состояние экономики. Слабость продолжалась и дальше, просто ВВП рос, а экономика все-таки оставалась слабой по целому ряду других индикаторов. Этот спад произошел как завершение очень длинной фазы роста экономики, продолжавшегося, по существу, с небольшими несущественными перерывами 18 лет.

Особенно во второй половине 90-х гг. американская экономика переживала бум инвестиций в самых разных областях. Было реализовано огромное количество инвестиционных проектов. Были созданы мощности практически во всех отраслях промышленности, которые убивали вообще какую-либо возможность для инфляции, потому что рынок становится высококонкурентен, это рынок покупателя, а не рынок продавца, который может диктовать вам цены.

И на излете этого тренда случилась еще несчастная проблема 2000 г., которая потребовала дополнительных инвестиций на случай, если что-то случится. Это был уже явный перебор со стороны корпораций, которые инвестировали, со стороны финансовых властей, которые старались заранее смягчить возможный спад, если что-то с этой компьютерной проблемой 2000 г. реально произойдет. Все это закончилось тем, что рост вдруг (как это всегда и бывает) остановился, а у компаний остались гигантские долги. Причем это долги не на оборот товаров, а долги, взятые под инвестиционные проекты, за которые надо рассчитываться продукцией, которую эти новые строящиеся предприятия должны производить, а вся ситуация на рынке, прогнозы будущего спроса изменились. То, что, предполагалось, вырастет вдвое – упало вдвое.

В этих условиях компаниям было чрезвычайно трудно найти быстрое решение проблем, по существу, рекапитализации своих балансов, оздоровления своей задолженности. Я не хочу сейчас вдаваться в подробности, как это происходило. Это предмет не сегодняшней лекции. Но эта задача наполняла последние несколько лет и была, на самом деле, блестяще выполнена благодаря целому ряду факторов.

Во-первых, корпорации провели санацию всех своих расходов, сильно снизили себестоимость продукции. Частично это было сделано за счет переноса огромного числа производств в Китай, услуг в

Индию или другие страны с дешевой рабочей силой. В итоге это позволило сильно понизить себестоимость продукции, и корпорации на выходе получили замечательную стартовую точку для роста прибыли, как только тренд переменится. С другой стороны, федеральный резерв пришел на помощь всем и вся и начал активно снижать процентную ставку. На пике подъема в 2001 г., весной или в начале лета 2001 г. она была 6,75%. Целым рядом иногда резких и решительных понижений федеральная резервная система понизила ставку в 2003 г. в последний раз до уровня 1%.

Это позволило решить огромное количество проблем. По существу, это был способ "утопить" долги в деньгах. Корпорации могли рефинансировать свои долги на более низких ставках, соответственно, облегчить их обслуживание. Население могло облегчить свое положение, поскольку многие потеряли работу или перспективу роста доходов, или же не потеряли работу, но частично потеряли заработок, исчезли бонусы, у кого-то пересмотрели ставки заработной платы. И люди довольно сильно воспользовались этим снижением процентной ставки через рефинансирование недвижимости. Подробности этого дела, если вас это будет интересовать, я оставлю на вопросы, потому что это длинный рассказ, как это делается. Но это реально многое позволило сделать.

Если взять стандартную семью выше среднего уровня с семейным бюджетом 100 тыс. долларов, то для нее понижение процентной ставки ипотечного кредита на четыре пункта, скажем, с 9% до 5% (это приблизительно нижняя точка, которая наблюдалась), означает, что эта семья получает дополнительно в семейный бюджет порядка 10 тыс. долларов в год, что очень много. Потому что считать нужно не против 100 тыс. долларов, которые составляют семейный бюджет. Из этих 100 тыс. долларов примерно 80 тыс. – это обязательные расходы на еду, на транспорт, на отопление и прочее. И остается более-менее свободных 20 тыс. И к этим 20 добавляются 10 тысяч. Считайте, что свободный доход, который можно тратить по-разному, увеличился в полтора раза просто за счет действий федерального резерва, стимулировавшего пересмотр ставок финансирования недвижимости.

Целым рядом мер удалось произвести оздоровление балансов корпораций без падения потребительских расходов. Это уникальная ситуация в истории американских циклов, когда спад, прежде всего в корпоративных прибылях, происходит без падения потребительского спроса. Но это то, что произошло. И более того, спрос на товары длительного пользования, например, на недвижимость или на автомобили, наоборот, регистрировал рекордные значения в этот период слабости экономики, что добавляло экзотики в эту картину.

Примерно к первому кварталу 2003 г. процесс оздоровления балансов корпораций в общем и целом был завершен, и экономика могла начать новый цикл. Оставалась только неуверенность, связанная с неясностями Иракской войны. Ожидали, что она начнется, но что она может вызвать: новые террористические акты на территории США или какие-то большие осложнения? Вот это и сдерживало деловых людей в запуске крупных инвестиционных проектов. Но как только война началась, рынок сразу стартовал. Исчезла последняя точка неопределенности. Получилось, что сам факт начала войны послужил стартовой точкой для роста рынка акций и самой экономики. Я бы не сказал, что сама по себе война оказала какое-то положительное воздействие на американскую экономику, но эта синхронная связка является фактом, который надо признать.

Таким образом смена тренда произошла, экономика начала расти. И последние годы мы видим этот рост экономики, он происходит в разных показателях по-разному. Если взять рост ВВП, за период 2001-2005 гг. он вырос на 26%. Если взять корпоративные прибыли за этот же период, они выросли почти на 75%. И найти "китайский след" в этом феномене совсем не трудно. По данным китайской статистики, в 2002 г. средняя зарплата китайского промышленного рабочего составляла 57 центов в час. Это в четыре раза меньше, чем в Бразилии или Мексике, - странах, которые тоже считались местом дешевой рабочей силы. Это в 10 раз ниже, чем в странах Юго-Восточной Азии, и это в 30 раз ниже, чем получает средний американский промышленный рабочий. Поэтому если вы переносите производство в Китай, на статью «затраты на персонал», которая в себестоимости любого товара, произведенного в США, является главной статьей расходов, превышающей 50, а иногда и 60%, получаете такой запас прочности, что можете делать все, что угодно. У вас резко меняется положение. Именно здесь источник роста корпоративной прибыли для тех производств, которые перенесены в Китай.

Понятно, что нельзя все относить только на Китай, говорить, что только с ним связаны все факторы роста. Китай выступил очень важным, но не единственным фактором для роста корпоративной прибыли.

Характерная черта этого периода – довольно заметная инфляция оптовых цен, которая не превращается в инфляцию розничных цен. Это означает, что внутри самой системы цепочки предприятий происходит перераспределение этого дохода. Они внутри этой цепочки поставщиков и потребителей регулируют свои нормы прибыли и там же утрясают возрастающие издержки, в том числе на

энергоносители (с чем вы все из своего опыта знакомы), в розничную инфляцию этого не передается. И до сих пор розничная инфляция в Америке остается очень сдержанной. Все время остается опасность, что она вот-вот начнет пробиваться. Она пробивается в том, что касается, естественно, энергоресурсов или таких изменчивых показателей, как, например, продукты питания. Но за пределами этих так называемых волатильных статей основная потребительская корзина остается стабильной в ценовом выражении.

Как только завершилась фаза рекапитализации, санации корпоративных балансов, федеральный резерв сразу прекратил понижать процентную ставку. Ниже уровня в 1% невозможно ее снижать. Япония, правда, это сделала, но это дорогое мероприятие, потому что оно разрушает целый ряд финансовых рынков, и это опасно делать. К этому можно идти от большой безвыходности. В определенном смысле 1% - это "уровень пола". И от этого "пола" федеральный резерв начал поднимать процентную ставку. Позавчера было последнее заседание федерального резерва, где они в 15-ый раз подняли процентную ставку на четверть пункта, на 0,25%. Эти ступенчатые повышения начались не в 2003 г. Тогда они прекратили понижать ставку. Еще год федеральный резерв ничего не делал с процентной ставкой, давал экономике встать на ноги и только потом начал постепенно поднимать. И продолжает этот подъем. И не знаю, где он остановится.

Как я говорил, очень яркое явление в экономике США последних лет – это рост стоимости жилой недвижимости. За тот же период, казалось бы, слабости в экономике США жилая недвижимость в оценке, которая принимается в федеральной отчетности, суммарно выросла с суммы в 12,5 триллиона долларов до 19,8 триллиона долларов. Если бы вы захотели купить всю американскую жилую недвижимость, вот сумма, которую вам надо было бы за это заплатить по рыночным ценам. Это очень мощный рост. Естественно, он происходит с мощным ростом задолженности населением по ипотечным кредитам, поскольку по-другому невозможно.

Легко показать, как то же самое снижение процентной ставки с 9% до 5% по ипотеке (само по себе, без других факторов) способно обеспечить рост стоимости недвижимости в полтора раза. А если к этому добавить еще другие, довольно экзотические формы стимулирования этого рынка, как экзотические формы кредитов или рефинансирование с увеличением суммы долга, то можно еще больше увеличить стоимость недвижимости. Это то, что произошло.

И когда мы смотрим на американские долги, нужно понимать, что люди приобрели недвижимость по ставкам, которые исключительно низки в исторической перспективе. Сама ставка федерального резерва в 1% - это была самая низкая ставка за предшествующие 46 лет, т.е. это очень редкое явление. Ставки по ипотеке точно так же очень низкие. Для людей это экономически очень целесообразное поведение. Когда дают дешево – брать больше, когда спрашивают дорого – ограничивать себя в спросе на деньги, на кредит и т.д. В этом смысле, поведение не аномально, оно экономически целесообразно. Но выражается оно в сильном росте задолженности.

Теперь я хотел бы посмотреть, как формируется новый экономический цикл в США, сейчас, в условиях того, что произошло в последние годы. Характерная черта в этом цикле - если вы регулярно читаете экономическую статистику, то вы быстро убеждаетесь, что если продолжать смотреть на экономику США только как на экономику США, то вы перестаете понимать, что происходит. Эту экономику уже нельзя понимать в чисто страновой модели, нужно расширять границы, хотя бы добавлять в эту картину еще Китай. А лучше рассматривать экономику как глобальную, и тогда становятся понятны многие процессы, которые происходят в самой американской экономике.

Скажем, как стандартно выглядит переход из восстановительной фазы цикла в фазу роста. Неважно по какой причине формируется дополнительный потребительский спрос. Он вызывает потребность у магазинов, которые удовлетворяют спрос населения, сделать дополнительные заказы промышленности на производство товаров. Промышленность, чтобы удовлетворить этот дополнительный спрос, расширяет производство, нанимает дополнительную рабочую силу. Раз нанимает дополнительную рабочую силу, значит, платит ей зарплату, таким образом формирует некоторый дополнительный потребительский доход, который может выразиться в новом потребительском расходе, т.е. эти деньги будут предъявлены в магазинах для покупки товаров. И получается, что здесь запускается своего рода усилитель роста, мультипликатор, который разгоняет этот процесс и позволяет перевести экономику из фазы восстановления в фазу активного роста.

Но то, что произошло в последние годы с массовым (действительно массовым!) выносом производства товаров в Китай, разорвало эту картинку. Если формируется дополнительный потребительский спрос, то удовлетворяется-то он в Китае. Это в Китае нужно нанять дополнительных рабочих, это там нужно заплатить зарплату, это там, может быть, произойдет рост. А в Америке этот предъявленный потребительский спрос не превращается в дополнительный потребительский доход.

Леонид Вальдман (фото Н. Четвериковой) Именно поэтому становится понятно, почему такая анемичная картинка по росту занятости - несколько лет экономика вроде восстанавливается, но без создания новых рабочих мест). Понятно, почему мощный рост производительности труда, - потому что, если не нанимать дополнительных рабочих, а возлагать на них дополнительные функции, то в итоге у вас получится рост производительности труда. Понятно, почему такой анемичный рост доходов населения - потому что они формируются теперь в Китае. Понятно, почему происходят некоторые вещи с валютой - потому что таким образом и сбережения формируются в Китае, а расходы формируются в Америке. Это в некотором смысле определяет ситуацию на валютном рынке (к этому я еще дополнительно вернусь).

А чем оплачивать эти дополнительно произведенные в Китае товары? Хорошо было бы так, как это обычно бывает в новом цикле роста экономики. Обычно во время кризисов выпадают самые слабые отрасли. Слабые, устаревшие отрасли выдавливаются из экономики именно потому, что они неэффективны. И кризис - это важный механизм очищения структуры экономики от неэффективных отраслей. Они куда-то деваются: либо совсем исчезают, либо переносятся в другие страны. А на их месте появляются новые отрасли, как правило, высокотехнологичные, связанные с большими надеждами, куда инвесторы с удовольствием дают деньги. Эти деньги используются на найм персонала, обучение, на всю работу, которая нужна для того, чтобы раскрутить эти новые отрасли. Еще одна характеристика экономического цикла, который мы сейчас наблюдаем, состоит в том, что в этом цикле никаких новых отраслей в американской экономике не появилось. В первый раз не произошло замещение выбывших производств новыми, более качественными, более высокотехнологичными. С одной стороны, рабочие места уехали в Китай и, как сейчас стало понятно, уехали навсегда. Когда еще уменьшится разрыв между 57 центами за час и 15 с гаком долларов за час - ставки зарплаты промышленного рабочего Китая и США. Никакими валютными корректировками вы в близкой перспективе это изменить не сможете и должны из практических соображений считать, что эти рабочие места уехали навсегда. А с другой стороны, люди, которые высвободились с этих производств в Америке, не нашли себе работу в новых высокотехнологичных отраслях, поскольку их не создано, значит, они должны были взять работу менее квалифицированную и, соответственно, менее оплачиваемую. В итоге еще одно существенное наблюдение из текущего экономического цикла - это то, что структура экономики по качеству ухудшается. Это та плата, которую нужно было сделать, для того чтобы этот спад прошел мягко, а корпорации, наделав безумных долгов, при этом не обанкротились, вышли сухими из воды. Ничего бесплатного не бывает. За это Америка довольно дорого заплатила, просто цена специфическая.

Отсюда, чтобы не нарушать сильно регламент, я сделаю скачок и перейду к процентным ставкам, а оттуда - к валюте. Итак, когда федеральный резерв понижал процентную ставку, все остальные ставки на рынке следовали за ним. Это выражалось, в частности, в том, что существенные для экономической конъюнктуры ставки по ипотеке значительно падали и позволили произвести многократные рефинансирования, улучшить семейные бюджеты и сделать массу других вещей.

Когда федеральный резерв начал поднимать процентные ставки, казалось бы, картинка должна теперь развернуться в обратную сторону и набрать противоположную динамику - ан нет, этого не произошло, или происходит, но в гораздо менее выраженном виде. Если корреляция между ставкой федерального резерва в период понижения со всеми остальными ставками на рынке была довольно высокая, сейчас она почти никакая или очень маленькая, я бы сказал, 0,2-0,3, а в период спада ее можно было считать в 0,8-0,9. Почему?

Сам по себе этот феномен вызвал к жизни знаменитую ремарку ушедшего в отставку председателя федерального бюджета Алана Гринспена о том, что рынки облигаций ведут себя загадочно. Сменивший его на посту Бен Бернанке, только недавно вступивший в должность, высказал по этому поводу гипотезу, что никакой загадки здесь нет, просто речь идет о том, что в глобальной экономике есть избыточность сбережений, и эти сбережения давят на процентные ставки в США. В рамках этого рассуждения, я думаю, и следует посмотреть, что же эти феномены вызывает, скажем, на валютных операциях.

Я понимаю, что валютная тема в российской дискуссии об американских проблемах - особо животрепещущая, поскольку многие являются держателями этой валюты или интересантами по этому поводу. Я не могу выступать с прогнозами типа "что случится?", "будет выше или ниже?". Я не такой умный, чтобы заниматься прогнозами будущего курса доллара.

Мне важно другое - предложить для обсуждения ряд соображений, которые нужно, размышляя на эту тему, иметь в виду. Во-первых, валюта - это относительная ценность. Вы всегда ее меряете по отношению к чему-то другому, будь то цена золота, рубля, евро, йены, швейцарского франка, например. Поэтому, когда вы размышляете о том, что происходит с долларом, надо смотреть, что происходит с другими валютами, ценностями, по отношению к которым он измеряется.

В этой связи я хотел напомнить присутствующим некоторые факты из поведения других участников этого валютного процесса. Во-первых, после азиатского кризиса 1997 г. и российского дефолта 1998 г. в большом числе стран с развивающейся экономикой и в первую очередь экспортно-ориентированной экономикой произошел определенный поворот. Они, довольно сильно поплатившись разнообразными экономическими проблемами за кризис, стали бережно заниматься коллекционированием американских денежных знаков, укреплять валютную базу центральных банков, укреплять резервы, укрепляя тем самым свою банковскую систему в целом. И это способствовало растущему спросу на доллары.

Перевод в период спада массы производств в Китай вызвал там наплыв долларов. А поскольку китайский юань фиксирован по отношению к доллару (только сейчас происходит некоторая эрозия этого фиксированного курса), то Центральный Банк Китая должен был, обеспечивая стабильность этого курса, скупать доллары на рынке и что-то дальше с ними делать. А что можно делать с долларами? На них можно купить долларовые активы. Центральный Банк не может покупать акции какого-нибудь предприятия – это неправильно. Но покупать правительственные облигации США или активы, которые близки к нему по уровню надежности, он может, и он это делает. И это означает, что опять-таки формируется спрос на американскую валюту и на американские долговые инструменты.

В период этой слабости экономики очень ярким участником валютных игр была Япония. Как вы знаете, Япония очень длительный период находилась в состоянии дефляции. Единственным светлым пятном в ее экономике был экспортный сектор: производство компьютеров, электроники, промышленного оборудования, автомобилей. А если доллар падает по отношению к йене, то это наносит, конечно, сразу удар по конкурентоспособности японских товаров. Японский Центральный Банк, защищая конкурентоспособность своей промышленности, занимался совершенно фантастическими по масштабам интервенциями на валютном рынке, скупая доллары и опять-таки направляя их обратно в США, покупая облигации американского правительства.

Также пикантное положение было у Европейского Союза. Он попал в такую же ситуацию, как Япония: доллар падает, и конкурентоспособность теперь уже европейских компаний падает с падением доллара. Высок соблазн заниматься тем же самым, чем и Япония, но Европейский Союз выбрал ассиметричный ответ. Для европейцев, по-моему, стратегически неправильная задача поддерживать американский бюджет и финансировать американский государственный долг. Их ассиметричный ответ выразился в том, что они стали раздувать массу евро так, что вызвали к жизни вопросы о здоровье не только доллара, но и евро. Это помогло несколько улучшить соотношение доллара и евро на рынке. Понятно, что это не просто чистое "раздувание". Есть и объективные факторы, которые стоят за ростом денежной массы в европейской зоне. Но так или иначе именно денежная "накачка" привела к тому, что соотношение доллара и евро изменилось, и поменялся тренд.

Еще одним участником международных валютных игр являются, естественно, страны – производители нефти, газа, других весьма полезных ископаемых. Они выступили большими получателями огромных долларовых масс. На примере России вы знаете, как нелегко распорядиться неожиданно нахлынувшим счастьем, и Стабилизационный фонд, который продолжает расти день ото дня, тем и занимается, что поддерживает американскую экономику, поддерживает американский правительственный долг. И понятно, что до тех пор пока не будет изменена идеология использования этих средств, именно это и будет происходить.

В такой картинке, с таким поведением не только Америки, но и других участников международного валютного рынка я бы хотел, чтобы вы посмотрели на ту ситуацию, которая на рынке складывается.

Я бы только хотел здесь сделать одно уточнение. Мне надо ввести понятие carry trade – наверное, не очень распространенное понятие. Я расскажу.

Например, на конец февраля этого года процентная ставка по долгосрочным облигациям в Японии была близка к нулю, немножко выше нуля, но не очень далеко. А ставка федерального резерва повлияла на рост ставок по облигациям США с длинными сроками погашения. Вы можете получить на 30-летних американских правительственных облигациях доход порядка 4,7%. Японские пенсионеры имеют все основания обменять все йены на доллары и отправить их не в японский государственный долг, который дает ноль на вложенные средства, а в американский государственный долг, который дает 4,7%. А в Швейцарии процентная ставка на тот же момент была 1%. Точно так же очень правильно перенести сбережения в Америку или, если их у вас нет, то одолжить деньги и вложить их в США. Этот перенос средств на сопоставимых облигациях, но очень сильно различающихся по доходности, и называется carry trade.

Она может происходить и по-другому, со ставками с разными сроками погашения. Вы одалживаете на год. И если вы знаете, что федеральный резерв на самом деле ничего не будет делать, целый год будет держать ставку на месте, вы спокойно можете одолжить деньги на год под более низкий процент, а

разместить эти деньги в длинные, долгосрочные облигации под более высокий процент. И разница ваша. Вашего капитала там может быть совсем немного. Но в итоге все это формирует дополнительный спрос на доллары.

В свою очередь американские инвесторы тоже бегут по миру, ищут, где бы им разместить свои деньги. Какой же им смысл вкладывать в японские облигации и получить на этом ноль, если только они не считают, что произойдет что-то драматическое с курсом йены по отношению к доллару. А так, если этот курс стабилен, то никакого смысла нет. Зато есть смысл, например, инвестировать свои деньги в австралийские правительственные облигации или в новозеландские, где можно получить 7,75% против 4,7% США. Или, скажем, в Исландии, где можно получить 10,7%. Заметьте, что куда-нибудь в развивающиеся страны не бегут, бегут в страны с европейской юридической системой, с юридической защитой капитала, в приличные страны, в Норвегию, например. В общем, этот спрос в значительной степени спекулятивный. Он очень сильно накладывается на картинку курсов валют и влияет на нее.

Сейчас произошло важное изменение. Федеральный резерв, как я говорил, уже 15 раз поднял процентную ставку, и к нему присоединились другие центральные банки. Именно потому, что присоединяются другие центральные банки, это может убить carry trade, где работают, в основном, спекулянты, и это может повлиять и на процентные ставки, и на курсы валют. Этот процесс начался в Банке Англии. В этот же повышательный тренд включилась Швейцария, включился Европейский Союз (там, правда, ставка отстает от Америки, сейчас она 2,5% при 4,75% в США). Так или иначе, повышательная стадия началась.

И буквально на прошлой неделе японский Центральный Банк объявил, что он также заканчивает многолетнюю политику нулевой процентной ставки и готов к повышательной фазе. Он заранее сообщает это рынку, чтобы ни для кого это не было неожиданностью. Это очень важный момент, который будет определять динамику валютных процессов в ближайшие годы. Ничего не произойдет внезапно. Рынок сейчас оценивает, что ставка Центрального Банка Японии к концу этого десятилетия вырастет до уровня 2,5%. Поэтому ничего страшного, драматического не произойдет.

На секунду отвлеку ваше внимание от американской проблемы. Хотел бы обратить внимание на совершенно новое явление в этом цикле. Американская и европейская экономики имеют очень высокий, растущий уровень долгов. Но драматически изменилась ситуация в развивающихся странах. Страны, которые долго были реципиентами финансовой помощи, сидели по уши в долгах, сейчас успешно гасят долги, их облигации высоко котируются, за ними бегут. Они выглядят лучше, во многом кредитуют развитые страны. Это не только страны – экспортеры нефти, это Латинская Америка. Я был удивлен, обнаружив, что даже Африка (Африка в целом) имеет положительный платежный баланс, т.е. она кредитует остальной мир.

Сейчас естественен вопрос, для кого нужны Международный валютный фонд, Мировой Банк, кто их нынешние клиенты. У них определенный кризис жанра. Я не думаю, что они начнут заниматься оздоровлением экономик США и Европы. Хотел бы я посмотреть, как Америка будет воспринимать рекомендации Международного валютного фонда, которые он в свое время давал России. Когда в Америке возникли экономические трудности, она действовала ровно по противоположным рекомендациям, не проциклическим, а контрциклическим. Я думаю, что до этого не дойдет. Но роль международных финансовых институтов сейчас немного зависла. Это маленькое наблюдение, отступление в сторону.

Сейчас я хотел бы перейти к проблемам американской экономики, как они выглядят в ближайшей перспективе год-два, 2006-2007 гг., и долгосрочным экономическим проблемам. Риск 2006 г. прежде всего связан, конечно, с продолжением подъема процентных ставок в США. Это всегда очень опасный процесс. Когда Центральный Банк поднимает процентные ставки, он кончает тем, что гробит экономику, отправив ее в новую рецессию. И для таких опасений есть основания. Экономика США очень большая и сложная, она даже не кончается пределами США, по существу, это глобальная экономика. Доля международной торговли в глобальном валовом национальном продукте теперь составляет 30%, а это означает, что это уже глобальная экономика, и бессмысленно ее рассматривать в страновых моделях.

В таких гигантских масштабах центральному банку любой страны очень трудно принимать решения. Я недавно видел оценки Центрального Банка Швейцарии, который считает, что их партнеры в США, федеральная резервная система, имеет лаг в три года. Это означает, что, если вы сегодня поднимаете ставку на четверть процента, как это сделал федеральный резерв позавчера, то эффект от изменения этой процентной ставки окончательно станет ясен, по мнению Швейцарского ЦБ, только через три года. Представляете, что с нами было бы на дорогах, если бы мы тормозили, зная, что тормоза наши сработают через три года, как бы мы вели себя на дороге. Это довольно слепое управление.

Именно такую задачу должен решать ЦБ, и ошибиться – пара пустяков. А хватить лишку и отправить экономику на уровень процентной ставки, который она уже не может выдержать, – очень легко и просто. И пока продолжается подъем процентной ставки, инвесторы очень нервничают, они очень боятся, что именно этим дело и кончится. Еще больше они будут бояться тогда, когда федеральный резерв закончит поднимать процентную ставку. Потому что сам факт того, что он закончил, означает, что он признал, что дальше уже опасно поднимать, дальше уже надо менять тренд, может быть, посмотреть, когда начинать снижать. Это, значит, уже плохо. Это означает, что основания быть оптимистом еще дальше удалены во времени. Уже когда разразится несчастье, на обломках можно будет снова становиться оптимистом.

А инвестиции (когда-то мой приятель дал правильное определение) – это материализованный оптимизм. Если вы посмотрите на профессиональных инвесторов, они все очень оптимистичные люди, это их профессиональная черта, может быть, их так и отбирают. Я боюсь, что даже нынешний председатель федерального резерва, тоже очень оптимистичный человек, Бен Бернанке делает иногда заявления типа «нам море – по колено». Сомневаюсь, что ему удастся провести на этом посту такой длинный срок, как его предшественнику. Но это то, с чем нам всем придется жить.

Ситуация с долгами. Американские долги выглядят страшно сами по себе. Но если вы начнете их соизмерять с долгами других стран или с американскими долгами в другие периоды, в соотношении с объемом экономики... Как в старом анекдоте: ну, ужас, но не ужас-ужас. Конечно, финансовая политика, которую проводила администрация Буша в последние годы, избыточно стимулятивна. Избыточно. Про второй налоговый пакет, который был принят, уже Гринспен говорил, что не нужно, экономика уже оклемаывается сама по себе, это лишнее. Но на самом деле администрация Буша действовала не столько из конъюнктурных соображений, что нужно делать в условиях экономического спада. Она под сурдинку реализовывала экономическую программу консерваторов в видении того, как должна функционировать государственная фискальная политика, как должны выглядеть государственные долги и т.д.

Надо сказать, что фискальная политика Буша была не совсем безосновательна. Если внимательно посмотреть на ситуацию, которая складывалась в последние годы Клинтона, она тоже была ненормальной, просто в другую сторону. В последние клинтоновские годы расходы бюджета были на исторически очень низком уровне, а доходы бюджета были на исторически очень высоком уровне. Это говорит, что государству на самом деле столько денег не нужно, налоговые ставки избыточны, государство берет лишнее.

И Буш, собственно, с этим и пришел: не надо этого лишнего. Потому что как только эти деньги попадут государству, они будут неэффективно истрачены. Этот процесс не уникален для России, он универсален по всему миру, везде государственное управление деньгами хуже частного. Но Буш перестарался, и в результате его действий ситуация стала зеркальной. В период экономического спада доходы бюджета стали на уровне исторических минимумов, а расходы на уровне исторических максимумов.

Сейчас ситуация немного улучшается, рост корпоративных прибылей привел к тому, что и налоги стали поступать в казну в больших размерах. Американские долги при ближайшем рассмотрении не выглядят так страшно. Если взять сравнение в международном плане, американские долги в сравнении с долей государственных долгов в ВВП, скажем, Японии, в Америке это 60%, а в Японии – 150%. Я сейчас цифры немного округляю, но порядок величин такой. В Германии – чуть больше 60%, во Франции – 65%, а в Америке сейчас, при плохом состоянии американских государственных финансов, – аж 60%. На международном фоне не так страшно.

Страшны не столько американские долги в этих соотносительных измерениях, страшно другое – достаточно бледно выглядит перспектива. Америка плохо подходит к тем периодам, когда нагрузки на государственный бюджет будут существенно возрастать, впереди демографический кризис, он совсем близко. По американскому законодательству частичное использование накопленных пенсионных бенефитов начинается с возраста 62 года, а выход на пенсию в 65 лет. И кризис начнется тогда, когда то, что называется baby-boomers, т.е. послевоенное поколение, начнет уходить на пенсию, т.е. первые признаки появятся с 2008 г., а это через полтора года. На самом деле, в бюджете, который будет приниматься в следующем году, будут находиться те возрастающие расходы, которые связаны с этим демографическим провалом. Дальше они будут расти очень мощно. И хорошо было бы к этому периоду подходить в гораздо лучшем финансовом состоянии, чем Америка сейчас подходит. Вот это плохо.

Точно так же американские долги выглядят не замечательно с учетом того, что структура экономики стала хуже. Да, Америка уже много десятилетий сокращает промышленный сектор у себя. Популярный биржевой индекс Dow Jones Industrial, он исторический, это памятник американского капитализма индустриальной эпохи. Я немного утрирую, но, в принципе, в большей своей части компании, включенные в

этот индекс, не представляют настоящее ядро современной американской экономики. А в целом структура экономики ухудшается.

Отсюда легко перейти к долгосрочным проблемам, которые у Америки есть. Как я сказал, прежде всего это демографическая проблема.

Является ли и инфляция долгосрочной проблемой? Инфляция – загадочная вещь. На самом деле, та мягкая монетарная политика, которую проводил и как философию исповедовал федеральный резерв в последние десятилетия при Гринспене и даже немного раньше, с необходимостью стимулирует очень мощный инвестиционный поток, очень мощный инвестиционный процесс. В результате она стимулирует создание экономики и сейчас уже глобальной экономики, где избыток производственных мощностей, где высококонкурентная среда, которая сама по себе блокирует инфляционный потенциал. Насколько видит глаз, инфляционный потенциал выглядит сдержанным.

Другое дело, что если начнутся какие-нибудь сильные пертурбации. Ситуация, которая складывается в отношениях между Америкой и Китаем, часть Америки устраивает, а часть Америки совершенно не устраивает. Потому что что там происходит? Америка экспортирует рабочие места, ноу-хау, навыки организации производства, долги. А импортирует она сбережения и промышленные товары. В итоге Китай за американские деньги строит лучшую в мире экономику. Америка это оплачивает. Она, разумеется, пользуется плодами дешевого китайского труда, но сколько бы китайцам пришлось заплатить, чтобы без американской помощи построить такую экономику? По-моему, ее вообще нельзя было бы построить.

Но в итоге между Америкой и Китаем создается определенное напряжение. Сейчас оно выражается в том, что сегодня (30 марта) предполагалось голосование в Конгрессе по законопроекту о наложении тотального тарифа в размере 27,5% на все китайские товары, если Китай не отпустит юань в свободное плавание, что позволит несколько сократить разрыв потенциалов, который возникает при фиксации курсов. Представьте на минуту, что это проявление протекционизма произошло. Это означает, что китайские товары должны продаваться в Америке существенно дороже. Это инфляционное действие? Да, инфляционное. Способствует оно возврату рабочих мест? В короткой перспективе – несколько, а в среднесрочной – может быть. Насколько? Я не берусь оценить. Это я к примеру о тех пертурбациях, которые могут изменить инфляционную перспективу в Америке.

Леонид Вальдман (фото Н. Четвериковой) Последнее – это угроза рецессии. Как я уже говорил, нынешний председатель федерального резерва Бен Бернанке – очень оптимистичный экономист. Он на прошлой неделе как раз выступал по очень животрепещущим темам американского экономического цикла, опять-таки про процентные ставки (я с ними вам уже, наверное, надоел).

Есть такое понятие – перевернутая кривая доходности. Нормально, что когда вы вкладываете деньги в облигации на год, вы получаете один процент, а если вы вкладываете на два года, вы, вроде, должны получить более высокий процент, на десять лет – еще более высокий, на тридцать лет – еще более высокий. Если это соотношение нарушается и доходность по облигациям с более коротким сроком погашения выше, чем по облигациям с более длинным сроком погашения, такая кривая доходности называется перевернутой. А история экономических циклов в США показывает, что всегда, когда вы видите этот знак на рынке облигаций, за ним с интервалом 12-18 месяцев следует рецессия. Пока не было ни одного исключения из этого правила.

Сначала Гринспен, теперь Бен Бернанке говорил: «Сейчас все по-другому. Вы напрасно на это так внимательно смотрите. Все теперь изменилось». Почему? Бен Бернанке, выступая на прошлой неделе, привел по этому поводу два аргумента. Он сказал: «Во-первых, раньше, когда наблюдались перевернутые кривые доходности, сами ставки доходности по облигациям были существенно выше, чем сейчас, не 4% с лишним, а 6-7% с лишним. Тогда, действительно, перевертывание кривой свидетельствует, что ставки процентов уже рестриктивные, т.е. они запирают рост, и экономика дальше должна перейти в рецессию. А сейчас ставки существенно ниже, поэтому чего опасаться...»

На мой взгляд, аргумент довольно слабый. Потому что в домашних хозяйствах – гигантские долги, исторически максимальные, и правительственные долги тоже запредельны. Обслуживать такую задолженность становится очень больно при существенно более низком уровне процентных ставок, чем наблюдается в обычной экономике. Т.е. "порог чувствительности" понизился. Поэтому мне кажется, что аргумент Бернанке не очень работает.

Другой аргумент, который он приводит: «Вы посмотрите на спреды, т.е. разницу между, скажем, доходностью правительственной облигации на 10 лет и доходностями облигаций каких-то крупных компаний, например, General Electric, на 10 лет. Риски по долгам правительства США до сих пор считаются нулевыми, а по всем остальным заемщикам они отличны от нуля, даже по самым крепким, как General Electric. Спреды, разрывы между доходностью правительственных и корпоративных облигаций, сейчас

очень низкие, что само по себе должно свидетельствовать о том, что рынок с оптимизмом оценивает перспективу корпораций, и, соответственно, не надо так уж убиваться по поводу перевернутой».

Это, на мой взгляд, еще один слабый аргумент. Потому что сейчас в силу оздоровления корпоративных балансов в последние годы долги корпораций выглядят намного лучше, чем правительственные долги. Поэтому я бы не рассчитывал на это, как на палочку-выручалочку.

Риск может быть совершенно неожиданным. Например, в условиях глобализации мировой торговли, производства, сбережений, финансовых рынков, такой риск, как риск пандемии, птичьего гриппа, может много чего нарушить. В экономике, где все поставки рассчитаны just in time, чтобы ни у кого не было лишних запасов, и все глобально, по всему миру, перемещается по часовому графику, любые нарушения (а тут будут необходимы карантинные) могут разрушить ткань мировой торговли, мирового производства и обмена очень легко и просто.

Собственно, сама эта эпидемия может оказаться разрушительной. Я видел оценки бюджетного офиса Конгресса США, который по запросу Конгресса сделал два сценария того, что может происходить в Америке: тяжелый и мягкий варианты. При тяжелом варианте заболевает 150 млн человек, из которых умирает 5 млн человек. Экономика падает на 5%. Мягкий вариант: заболевает 90 млн человек, умирает 100 тыс. человек, экономика падает на 1,5%. И это Америка, самая самодостаточная страна в мире.

Я воспринимаю эти риски как довольно высокие. Может возникнуть мировая катастрофа, запускающая массу других разрушений в экономической ткани.

Но в целом я воспринимаю с оптимизмом то, что будет происходить в Америке. Америка когда-то должна научиться жить по средствам, жить на то, что она сама зарабатывает, и вернуться к тем ценностям, которые у нее когда-то были, но из-за благополучной жизни куда-то делись. Это мой вариант экономического оптимизма.

На этом я, наверное, завершу. Я старался, как мог, но все равно перебрал регламент. Очень рассчитываю на ваши вопросы.

#### Обсуждение

Лейбин: Правильно ли я понял, что если не возникнет катастрофических вещей типа птичьего гриппа или чудовищного конфликта с Китаем, то мировая экономика с американской в центре резким образом не изменит свои правила игры, а Америка будет решать свои проблемы, но на принципиальном устройстве мировой экономики это не отразится?

Вальдман: Я думаю, что будет происходить некоторый контрпроцесс тому, что наблюдалось в последние годы. Например, рост протекционизма в Америке – это вещь, которая для Америки даже странно выглядит. Как сказал один сенатор: «Я считал, что глобализация – это для нас хорошая вещь, поскольку мы самые крутые парни в деревне, и мы от этих правил больше всех выиграем. А раз нет, то я снова должен передумать на эту тему». Это то, что происходит в американской ментальности, – передумывать снова. И протекционизм – проявление этого. Я думаю, что и политический курс сдвинется под это изменение ментальности. Немного подвинут корпорации, уж слишком сильно администрация Буша помогает корпорациям, больше, чем следовало бы.

Поэтому будет контрнаступление, будет выравнивание, будет попытка перераспределить ресурсы внутри системы и, соответственно, защищать домашнее производство, ограничивая международную торговлю. Я не думаю, что это может выразиться в каких-то очень глобальных конфликтах, но вектор немного сдвинется. Потому что если дать тенденции, как она развивается сейчас, развиваться дальше в неопределенном периоде времени, разумеется, США являются бенефициаром такой экономики только в краткосрочном периоде. Поэтому я думаю, что будет контрдвижение, не катаклизм, но контрдвижение, поправка.

Лейбин: Теперь я задам вопрос в политически активной форме, может быть, я не верен по жанру сегодняшнего разговора. Был упомянут наш Стабфонд как кредитующий мировую экономику, и была упомянута Европа как сыгравшая другую роль, чем Япония. Каков экономический люфт у стран, которые не стоят в центре мировой экономики, т.е. не у Америки? Может ли кто-то из них, Европа или Китай, сыграть на изменении правил игры, и каковы возможности у тех, кто сыграть на изменении правил пока не мечтает, например, у России, по отношению к лишним нефтяным деньгам и Америке?

Вальдман: Про российскую экономику я теперь только в газетах читаю, не очень в ней разбираюсь и не беру на себя смелость. Если советы постороннего, разумеется, Россия, как и другие страны-экспортеры полезных ресурсов и все прочие развивающиеся страны сейчас финансово выглядят лучше. Вопрос, что происходит дальше с самой экономикой, является ли это основанием для внутреннего роста. Это дилемма, которую власти здесь решают. Не нужно оглядываться на то, что происходит в мире. Россия по своим

масштабам, потенциалу – страна не меньше, чем Америка, не по абсолютным показателям, а по своей самодостаточности, и, мне кажется, она найдет какой-то свой путь.

Что касается соотношения Европы и Америки, на мой вкус, американская экономика даже при ее нынешних проблемах сильнее, чем европейская. Она сильнее не только в абсолютных показателях или по уровню налоговой и долговой нагрузки, она структурно сильнее, она более подвижная, более мобильна. Неслучайно у нее потенциал роста выше, и реализованный потенциал роста все время выше, чем у Европы. И до тех пор пока эта ситуация не изменится, я бы отдал предпочтение Америке.

Япония сейчас выглядит как большая надежда. Она всех пытается уверить, что у нее закончился многолетний, очень тяжелый процесс дефляции, и пока признаки складываются, что это так. Так ли это будет, когда в экономической ткани что-то произойдет, или оправдаются страхи, связанные с американской рецессией, или реализуются трудности, связанные с демографической проблемой...Кстати, с точки зрения демографии, которая является тяжелой проблемой для многих, Япония и Европа находятся в еще более тяжелом положении, чем Америка, и Япония в более тяжелом, чем Европа. В этом смысле у Америки радужные перспективы из самых развитых стран.

Развивающиеся страны, в том числе и Россия, сейчас имеют замечательную возможность в стратегической 10-летней перспективе использовать потенциал тех проблем, которые будут нарастать в экономиках развитых стран, – это шанс. Им можно воспользоваться, можно не воспользоваться. Я надеюсь, что Россия воспользуется.

Григорий Чудновский (фото Н. Четвериковой) Григорий Чудновский: Вы упомянули, что рождение послевоенных детей, которые в ближайшее время должны выйти на пенсию, в Америке, в Великобритании чревато большими проблемами для развития экономики. Вопрос следующий. Как я понял из нашей российской прессы, Америка сейчас применяет к гастрбайтерам либеральный механизм. Либеральный в том смысле, что она их не выдворяет, предлагает щадящие условия легализации, в отличие от Европы, которая закрывает границу, жестко относится, судя по событиям, прошедшим во Франции, по другим прогнозам. Не является ли либеральный механизм по отношению к этой категории рабочей силы компенсационным по отношению к тем, кто выходит на пенсию? Это, конечно, немного квалифицированно, но вопрос такой.

Вальдман: Во-первых, нельзя сказать, какая тенденция в Америке является преобладающей в отношении к гастрбайтерам. Буквально на этой неделе в Америке и в Палате представителей, и в Сенате обсуждается законопроект о большой иммиграционной реформе. Проблема – что делать с нелегальными иммигрантами, каждый день переходящими границу, которых, по оценке Конгресса, насчитывается 11 млн человек. Америка не имеет механизмов, что с ними делать. Она значительную часть этих людей, на мексиканской границе, выдворяет обратно.

Но с Китаем они никак не могут договориться, Китай своих обратно не принимает, и Америка не знает, что с ними делать: их кормить, поить – она их отпускает, они растворяются в системе. Если отвлечься от этой феноменологии, то непонятно, какую роль они играют в экономике США. Вроде как они выполняют работы, которые не любят делать американцы за маленькие деньги, их много в тяжелых секторах экономики. Но польза они для Америки или нет, тем более с точки зрения демографического кризиса, – это вопрос открытый.

Для Европы это глубокое противоречие. Она утрачивает культурную идентичность, и это очень болезненный процесс. Но экономически иммиграция для Европы – неизбежный способ решения или смягчения внутренних проблем. Альтернативы нет.

Валерий Кизилев (фото Н. Четвериковой) Валерий Кизилев: Насколько я помню, три года назад вы уже выступали в России с лекцией об американской экономике, но не перед такой большой аудиторией. Мне запомнился анализ состояния крупнейших корпоративных должников Америки – компаний Freddy Mac, Fanny Mae. Вы тогда оценивали их перспективы как очень трудные, угрожающие, особенно в свете тенденций повышения процентных ставок, которое тогда ожидалось. Сейчас, три года спустя, вы совершенно не упомянули об этом сюжете. Как вы считаете, сейчас эта проблема решена? Если да, то каким образом?

Вальдман: Спасибо большое за вопрос. Я просто не мог себе позволить в рамках регламента рассказать про это. Здесь действительно ситуация стала меняться к лучшему. Для тех, кто не слышал моей старой лекции, Fanny Mae и Freddy Mac – это крупнейшие полугосударственные компании, обеспечивающие кредитование ипотеки и во многом сформировавшие рынок ипотеки в том виде, в котором он сейчас существует. Эти компании к началу этого века набрали гигантские долги, и главное, что соотношение между собственным и привлеченным капиталом было фантастическое – 1:50. Это означает,

что если они делают какие-то ошибки в своих операциях и несут потери, то при таком соотношении собственного и заемного капитала остаться без собственного капитала – пара пустяков.

На самом деле, отчасти это и произошло. Буквально две недели назад я видел объявление, что они еще раз пересчитывают всю свою отчетность за пятилетний период, потому что они обнаружили еще новые потери капитала. Начиная с 2003 г. после мощного давления и федерального резерва, и Конгресса, и правительства они начали сокращать собственные кредитные портфели. Продавая кредиты из своего портфеля, они получали деньги, ими они расплачивались с кредиторами, которые им давали деньги, и таким образом объемы их деятельности стали сжиматься. И соответственно, соотношение между собственным и заемным капиталом стало улучшаться.

По-моему, уже два раза меняли руководство и той, и другой компании. Они по полной программе свой кризис проходят. Так что те опасения, которые у меня были тогда, реализовались. Не случилось самого страшного - предотвратили банкротства, разрушение этого рынка, и сейчас положение улучшается.

Григорий Глазков: У меня два взаимосвязанных вопроса. Первый по поводу ухудшения структуры экономики. Хотелось бы чуть больше об этом услышать, что это такое, в чем оно проявляется, какие здесь есть показатели.

Второй вопрос тоже про структуру. У нас реальность такова, что Америка находится уже в постиндустриальной эре, и чем дальше, тем в большей степени это будет проявляться. Одним из важнейших проявлений, наверное, все-таки является довольно быстрый рост доли сектора услуг. Понятно, что часть этих услуг относится к тому, что называется movables, т.е. перемещаемые через границу. Это является объектом глобализации, тут, например, есть конкуренция с индийскими программистами. Но в то же время большая часть услуг – это immovables, это то, что оказывается внутри страны и потребляется внутри страны. У меня в связи с этим вопрос. В прогнозах на более глобальную перспективу (даже в 10-летних), мне кажется, имеет смысл учитывать эти сдвиги. Какие существуют мнения на этот счет?

И, может быть, продолжение этого вопроса. Если говорить о том, что происходит с высвободившимися американскими рабочими, которые потеряли работу из-за того, что она уехала в Китай, думает ли американская администрация или общественность о каких-то программах более-менее глобального характера, связанных с так называемым непрерывным обучением? Наверняка это происходит, но насколько в глобальной перспективе это можно обсуждать? Например, происходит ли движение в сторону того, что в Америке происходило после запуска советского спутника, когда они сделали довольно серьезные сдвиги. Грубо говоря, redneck'ам действительно остается все меньше места на американской земле, но жить-то им как-то надо дальше.

Вальдман: У меня заготовлена одна табличка. Я сделал композицию американской занятости, не всю целиком, а выбрал крупнейшие сектора, которые все в целом собирают больше 95% всей американской занятости, так что, в общем, это вся экономика. И сравнил пропорции секторов в 1990 г. и 2005 г., что изменилось. Промышленность в 1990 г. составляла около 16% экономики, сейчас она составляет 10,5%. Розничная торговля осталась практически такой же, чуть-чуть сократилась с 12% до 11,5%.

Очень сильно выросла отрасль обучения, но она в абсолютных показателях маленькая, и ей, конечно, надо расти и расти во всех измерениях. Потому что американское образование просто ужасно, и совершенно непонятно, почему людям, которые с трудом умеют читать и писать, нужно платить почти 16 долларов в час, а тем, которые тоже, может быть, не умеют читать и писать или умеют читать и писать, платить 57 центов. Никакого оправдания этому нет. В Америке сейчас, даже в период спада, была острая ситуация нехватки высокотехнологичных кадров, специалистов в каких-то узких областях. Среди программистов был избыток, а в некоторых областях был сильный недостаток.

В целом за эти 15 лет самые сильные изменения произошли в секторе здравоохранения. С одной стороны, американское здравоохранение – это очень мощная отрасль, с другой стороны – это совершенно гигантская нагрузка. Если в структуре экономики страны здравоохранение составляет 14%, по моим понятиям, - это уже работа на аптеку. Это избыточно мощная отрасль. Ее рост, на мой взгляд, немного напоминает рост раковой опухоли, она неестественно растет. Сказываются недостатки самой системы здравоохранения, того, как она устроена.

Развивается сектор профессиональных и деловых услуг. Это довольно большая композиция, которая включает в себя и услуги по управлению предприятиями, и профессиональные технические, научные услуги, вплоть до уборки мусора, все включается в эту же область. Доля этого сектора выросла с менее 10% до почти 13%. Замечательно то, что доля правительства в пропорциях экономики осталась почти неизменной, даже немного сократилась, при том, что такие гигантские долги.

Что касается профессионального образования, это то, чем в Америке занимаются в последние годы. Мне с моей колокольни не очень видно, чтобы это сильно работало. По существу, то, что происходило в

последние годы с высвобождением людей из промышленных предприятий, они находили работу скорее в строительстве (поскольку был бум в недвижимости и, соответственно, в строительстве нового жилья), в торговле. Если раньше они производили товары, то теперь товары, которые производили они, производят китайцы, а они их продают. Торговля расширилась, а квалификации, чтобы занять место в торговле, по сравнению с тем, чтобы занять место на промышленном предприятии, понятно, требуется куда меньше. И пока я не вижу поворота этого тренда.

Я боюсь, что если сейчас начнется спад с недвижимостью, что с ростом процентных ставок должно происходить и уже происходит, то пострадает отрасль строительства, где очень много рабочих мест, она очень трудоемкая. Я видел оценки, что из всех рабочих мест, которые были созданы за последние годы, на долю всего, что связано с недвижимостью, в том числе риэлторы, ипотечные брокеры и пр. – все, что обслуживает эту сферу, – это 55% всех созданных рабочих мест, которые позволил создать бум. Если с ним что-то случится, то потери, которые пойдут, мы увидим очень быстро, не в ежеквартальных и ежемесячных, а в еженедельных отчетах.

Лейбин: Интересно, если спроецировать долги населения, то как устроены уклад и жизненная стратегия семей, учитывая вашу фразу, что Америке придется менять образ жизни, возвращаться к прежним ценностям? Какие-то существенные сдвиги в этой части уже были, в том, как себя ведут семьи, строят свою стратегию?

Вальдман: Пока нет. Как я говорил, несмотря на рост процентных ставок федерального резерва, рынок не отреагировал адекватно ростом процентных ставок у себя. Ставки по ипотеке – да, немного поднялись, но абсолютно не пропорционально тем изменениям, которые произошли со ставками федерального резерва. А это означает, что и население воспринимает ситуацию как мало изменившуюся. Я был удивлен, что при том, что федеральный резерв, как я уже говорил, начал с 2004 г. поднимать процентную ставку, в 2005 г. были рекордные заимствования населением по ипотеке. Казалось бы, они должны были быть рекордными раньше. Может быть, догоняли "уходящий поезд", мол если не сейчас, то будет еще хуже. Не знаю. Пока еще не сказалось, но скажется обязательно.

Александр Гловели (банковский аналитик): Во-первых, большое спасибо за спокойную и очень дельную, профессиональную лекцию. У меня вопрос по поводу зависимости экономики США от природных ресурсов. Понятно, что крупнейшая в мире экономика, ядро мировой экономики имеет такую ахиллесову пятую – она зависит от поставок природных ресурсов с мировых рынков. Как я понял из вашей лекции, одним из существенных стабилизаторов, смягчивших этот 4-5-кратный рост цен на нефть за последние годы, для американской экономики явился вынос производства в Китай.

Существует ли какая-то стратегия по диверсификации этих стабилизаторов? Может быть, есть какие-то программы по разработке новых месторождений где-то в морях, глубоководное бурение, или что-то происходит на южно-американском направлении, там ищутся какие-то новые месторождения, или сокращаются энергозатраты американской экономики? Существуют ли помимо китайского фактора другие варианты, которые бы позволили США проводить политику диверсификации и географической, и с точки зрения энергоносителей (т.е. пользоваться не только нефтью, но и газом, углем, не только углеводородным топливом, но развивать и атомную энергетику, сланцы)? Существует ли такая стратегия, которая позволит сохранить вариативность?

В этом смысле вопрос, не относящийся к американской экономике, но важный для российской. Сейчас президент куда ни поедет, и в рамках заседаний "Большой восьмерки", первым делом обсуждает вопросы так называемой энергетической безопасности. В России создается такое впечатление, что это самый важный вопрос для мировой экономики. Насколько важен вопрос энергетической независимости и безопасности для США?

Вальдман: Спасибо за вопрос, он дает мне возможность поговорить о том, о чем еще не говорил. Во-первых, какое воздействие оказывает на США ситуация с энергоносителями. Проблема даже состоит не в том, что они стоят дорого. Понятно, что в значительной степени они стоят дорого именно из-за китайского фактора, поскольку глобальная экономика включает в себя экономику Китая, который сейчас мощно строится, и, соответственно, у него сейчас в этой фазе очень мощный спрос на энергоресурсы. А в связи с этим спрос еще идет и в другие страны.

Есть другой, на мой взгляд, более важный фактор, который определяет внутреннюю динамику этого процесса. Дело в том, что начиная с первой половины 70-х гг. в мире не было обнаружено ни одного крупнейшего месторождения нефти. Последнее крупное месторождение было в Саудовской Аравии, как я помню, в первой половине 70-х гг. С тех пор все остальные месторождения, которые находились, существенно, иногда на порядок, были слабее, чем то, что было обнаружено. И чем дальше, тем больше у

геологов стало развиваться ощущение, что они уже "продырявили" все, что можно, что просто крупные месторождения закончились.

Я буквально на днях видел сообщение о том, что в районе, кажется, Анголы на континентальном шельфе нашли крупнейшее месторождение. Это, может быть, будет первое такое крупное месторождение, которое было найдено. А так именно это ощущение, что мировые ресурсы вдруг подошли к точке истощения или на пути к этому, сильно меняет вообще долгосрочные оценки энергетических балансов и стратегии стран, компаний в этой области. Например, может быть, самый квалифицированный инвестиционный банк США, "Голдман Сакс", свои личные деньги вкладывает в проекты, связанные с ветряными мельницами.

Но есть еще другой момент, на который я бы хотел обратить внимание. Может быть, крупных месторождений с первой половины 70-х гг. больше и не находили, но зато в зависимости от того, где у вас находится уровень цен на нефть, многие месторождения либо выгодно, либо не выгодно эксплуатировать. И если цены падают низко, то они выводят из бизнеса огромное количество низкоэффективных скважин. Но когда цена на нефть начинает расти, начинается возвращение в активную добычу огромного числа маленьких скважин, в том числе в самой Америке. А это уже означает, что меняется характеристика нефтяного баланса страны производства. Нефти, оказывается, может быть гораздо больше, чем вы думали.

И последнее к вашему вопросу. Конечно, речь идет и про ядерную энергетику, и про другое, но главное – это было бы найти замену бензиновым двигателям. Здесь идет огромное количество работ. Появляются гибридные модели, они стоят несколько дороже, но они экономичнее. Но здесь еще не состоялся прорыв. Может быть, это на пути. Если это произойдет, это будет очень важно. Потому что проблема не только в том, что в Америке гигантский автомобильный парк, а в том, что эту технологию обязательно надо будет как можно скорее передать Китаю. Потому что это он пересаживается с велосипеда на автомобиль, и никому мало не покажется, сколько китайцев может сесть на автомобиль и воспользоваться автозаправочными станциями.

Оскар Валитов: В аналитике, в СМИ постоянно появляются разговоры о том, что в Америке ожидается экономический кризис. Насколько это верно? Насколько кому-то эти разговоры могут быть выгодны или невыгодны, в частности, Америке? Или это просто мнение тех, кто это говорит?

Вальдман: Наверно, теоретически можно представить, кому такие разговоры выгодны. Но в Америке слово «рецессия» является неприличным. Даже в прессе вам будут говорить "буква R". Это такое неприличное слово, его не надо произносить вслух. Аналитиков, которые выдают такие мрачные прогнозы, не любят, на работу стараются не брать. Американцы - вообще оптимисты. А что касается инвесторов, те, которые прежде всего обсуждают тему возможной рецессии и что-то по этому поводу делают, среди них оптимистов раз в десять больше, чем пессимистов, если судить хотя бы по соотношению продаж в «длинную» и в «короткую».

Лейбин: Из вашего видения картины получается, что в центре мировой экономики стоит государство, которое справилось с последним кризисом, не очень много за это заплатив, и исключительно инструментами финансовой политики, а наложение позитивных рыночных трендов на начало войны в Ираке – это было скорее совпадение. Глобалистический вопрос. Значит ли это, что у Америки, если исходить из ее экономики, нет никаких других требований к внешнему миру, кроме отсутствия птичьего гриппа и войны с Китаем?

Вальдман: Есть проблемы прежде всего структурного характера. Поскольку структура экономики в Америке реально испортилась, стала хуже – это проблема помимо птичьего гриппа. Сказать, что Америка заплатила мало за мягкий выход из кризиса, - я бы не сказал. Она создала мощную, может быть, самую перспективную экономику в мире, которая будет ее главным конкурентом, скоро, быстро. Китайцы двигаются даже быстрее, чем когда-то двигались японцы. Это все почувствуют. В стратегической перспективе это большая цена, которую Америка заплатила.

С другой стороны, роль экономики США в мире потрясает. Я, кажется, пропустил одно из высказываний Бена Бернанке, которое люблю цитировать (он автор ярких высказываний). Он как-то сказал: «Развивающийся мир должен быть нам благодарен за то, что мы покупаем товары, которые они производят. Иначе куда бы они это все произведенное дели». В общем, действительно, куда? Больше, действительно, их некуда деть. Потому что Америка – это 5% населения Земли, которое составляет 35% мировой экономики и потребляет 35-40% мировых ресурсов. Куда же еще это все девать. Понятно, что приведение возможностей и желания в баланс должно привести к тому, что глобальная экономика похудеет вместе с американской. Именно поэтому американская экономика по необходимости становится предметом интереса для всех. Поскольку если в ней что-то случится, то все это почувствуют.

Она, тем не менее, сохраняет существенные стратегические преимущества, связанные с потенциалом научных исследований и разработок. Но, прежде всего, неоценимая вещь – это предпринимательская культура, организационные навыки, сама атмосфера предпринимательства, которая в Америке нисколько не сопоставима, скажем, с Европой. Это воспроизводит американскую предприимчивость как стратегическое преимущество. Может быть, китайцы его поколеблют, но мы это еще увидим. За пределами Китая у Америки сейчас других серьезных противников нет.

Константин Ершов (студент ОБИК, трейдер): Меня как трейдера интересует такой вопрос. Начало войны в Ираке. С одной стороны, это позитивный факт для экономики, поскольку целая куча госзаказов стимулирует рост экономики. Как вы уже сказали, индексы Dow Jones и, соответственно, акции взлетели. С другой стороны, это еще больше усугубило ситуацию с платежным балансом. Это мой первый вопрос. Как вы это расцениваете: как отрицательный или как положительный момент для экономики?

Второй вопрос. Насколько прямая связь между процентами по ипотеке и ценами на недвижимость прослеживается в США? Когда падали проценты по ипотеке, что происходило с ценами на недвижимость? Большое спасибо.

Вальдман: Я вообще к этой войне плохо отношусь, и в частности в связи с вопросом, который вы задали. На мой взгляд, ее стимулирующий фактор исключительно скромен. Хотя с точки зрения военных заказов, это, конечно же, заказы, которые не экспортируются в Китай и, соответственно, выполняются в Америке, тем самым правительственный долг транслируется в некоторую расширяющуюся занятость. Но поскольку все военные игрушки страшно дорогие, то и потенциал создания занятости очень ограниченный. Я бы сказал, что с точки зрения экономики война скорее нейтрально-отрицательна, нежели нейтрально-положительна.

Что касается связи процентных ставок и цен на недвижимость, спасибо вам за вопрос. Здесь есть одно замечание общего характера, которое мне бы хотелось высказать. Вообще, мягкая монетарная политика как философия федерального резерва стимулирует рост цен на разные активы, в том числе и на недвижимость, а через глобальную торговлю транслирует это и в другие страны. И легко показать механизм, как это происходит.

Если ограничиться Америкой, то вот вам конкретная считалка. Возьмем ту же самую семью с семейным бюджетом в 100 тыс. долларов, которая не имеет никаких других долгов, и это 100 тыс. после налогообложения, деньги, которые у семьи реально есть. Она размышляет о покупке дома и хотела бы взять на это кредит. У нее, скажем, попросят 10 тыс. долларов заплатить первоначальный взнос, а на остальное она возьмет кредит. Вот какой ей дадут кредит и, соответственно, какой стоимости дом она себе может купить, - это зависит от процентной ставки. Если процентная ставка будет 9%, то ей дадут кредит на 30 лет на покупку дома стоимости 266 тыс. долларов. Это означает, что вместе со своими вложенными 10 тыс. долларов она может заплатить свыше 270 тыс. Если ставка упала до 8%, она может получить кредит 291 тыс. долларов, и, соответственно, купить дом за 300 тыс. Если ставка упала до 5%, то она может получить кредит на 394 тыс. и вместе со своими 10 тыс. купить дом за 400 тыс. долларов.

Посмотрите, что получилось. При 9% ставке она не может позволить себе дом дороже, чем 270 тыс., при 5% она может позволить себе дом за 400 тыс. Это означает, что она может торговаться до этого уровня, и она по своим финансовым возможностям проходит. Это означает, что и продавцы будут поднимать цену на свои дома, потому что потенциал роста высок. И таким образом транслируется понижение процентной ставки в рост цен на недвижимость. В конкретной считалке, это 30-летний кредит с фиксированной ставкой.

Понятно, что когда исчерпались эти возможности роста цены, рынок стал придумывать новые, нетрадиционные механизмы, стали давать кредиты не на 30, а на 50 лет или кредиты не с фиксированной ставкой, а с полуфиксированной, она какое-то время фиксированная, а потом она пойдет по рынку. Эти кредиты страшные. Потому что как сейчас происходит с ростом процентных ставок, вы потом попадаете в очень тяжелую финансовую ситуацию.

Или же совсем экзотическая форма кредитов, которую я вижу на рынке в последний год, - кредит, по которому не нужно платить принципал, не надо возвращать сумму кредита, только обслуживать его, он вечный. Такой экзотический кредит может обслуживать даже семья с куда более низким уровнем дохода. И это все наращивает потенциальную стоимость жилья.

Лейбин: Леонид, может быть, вы скажете пару слов в резюме.

Вальдман: Я, прежде всего, хочу вас поблагодарить за терпение, за интерес, каким я его вижу со своего места. Я очень надеюсь, что мне удалось решить свою главную задачу, а именно – чтобы вам не было мучительно больно за бесцельно проведенный вечер, слушая неизвестного, хотя и крупного экономиста Леонида Вальдмана.

И последнее, если у кого-то еще появятся вопросы, на которые я не сумел ответить, и вы захотите эти ответы получить у меня, вы можете послать мне «емелю» по адресу [lvaldman@yandex.ru](mailto:lvaldman@yandex.ru), и я обязательно вам отвечу. Может быть, не скоро, не сразу, но как только вернусь, как только до этого доберусь - пожалуйста.

## Урок 5.

### 1. Традиционный алгоритм анализа рынка

#### Анализ дневных и недельных свечей

Если мы работаем на дневных свечках, то надо уметь делать анализ рынка на недельных свечах, а если мы работаем внутри дня, то необходимо делать анализ рынка на дневных свечках. Разумеется, если кто-то работает на недельных свечках, то надо уметь анализировать рынок на месячных свечках. Но независимо от временных интервалов, анализ рынка проводится примерно одинаково.

Анализ должен включать в себя, как минимум, следующие пункты.

#### 1. Определение направления тренда.

Тренд может иметь три направления

- вверх;
- вниз;
- вправо (то есть коридор).

Мы предлагаем всегда рассматривать движение рынка вправо как коррекцию предыдущего тренда. Действительно, если тренд продолжится, то это движение вправо будет обычной коррекцией. А если тренд развернется, то это будет разворот после коррекции. В теории Эллиотта все именно так и рассматривается.

#### 2. Определение при наличии тренда, в каком состоянии цена: продолжается трендовое движение или развивается коррекция

Если есть тренд вверх или вниз, то надо определить, двигается ли цена сейчас по тренду или на рынке сейчас коррекция. Ведь вполне возможный вариант, например, такой: тренд направлен вверх, но сейчас идет коррекция тренда. Конечно, в дальнейшем может оказаться, что это не коррекция, а начало тренда, направленного вниз, но ведь на момент анализа мы этого не знаем. А если сейчас коррекция, то надо определить, куда цена идет в коррекции – по тренду или против тренда. Например, если имеем тренд вверх, но сейчас едет коррекция, то последняя свечка может быть белой или черной. Если свечка белая, то цена в коррекции идет по тренду, а если черная – то против тренда.

#### 3. Определение уровней поддержки и сопротивления

Определить два ближайших уровня поддержки и сопротивления. Так как один из принципов теханализа гласит, что цена двигается от уровня до уровня, то эти уровни показывают цели, до которых может дойти цена. Если цена пробивает один из этих уровней, то определяем следующий.

#### 4. Определение линий поддержки и сопротивления и наличия фигур

Определить линии поддержки и сопротивления и наличие фигур технического анализа (треугольник, голова-плечи, двойная вершина и так далее). Указать, что может произойти после прорыва линий поддержки и сопротивления (то есть в каком направлении и как далеко может уйти цена).

#### 5. Индикаторы

Описать, что показывают индикаторы (хотя бы один осциллятор).

#### 6. Свечные конфигурации

Описать свечную конфигурацию, которая сейчас есть на рынке.

#### 7. Прогноз возможного движения цены

Дать прогноз возможного движения цены

#### 8. Критерии отмены прогноза

Сформулировать условия, которые покажут, что прогноз был неверен.

### 2. Пример 1 анализа рынка

Ну а теперь пример такого анализа.

На рисунке 1 приведен график недельных свечей фунта. Последняя свечка на графике – это свечка с 28.11. 05 г. по 02.12.05 г. Вот и рассмотрим этот график подробно.



Рис. 1

Примечание: для получения недельных свечей необходимо открыть график дневных свечей и выполнить следующие действия:

в румус-1 -- воспользоваться функциональным окном изменения интервала отображения. Данное окно расположено, как правило, в левом нижнем углу.

в румус-2 -- выделить график и в окне "Свойства" изменить интервал отображения.

1. Тренд. Для определения тренда на недельных свечах воспользуемся индикатором RAVI с параметрами (5,52) и уровнями +2% и -2%. Согласно этому индикатору мы имеем **тренд вниз**. Конечно, это и на глаз видно, но ведь так бывает не всегда. Для определения тренда можно использовать и другие индикаторы, но использование RAVI явно не самый плохой вариант

2. Теперь поговорим о коррекции. Обычно говорят, что рынок может быть в одном из трех состояний – тренд вверх, тренд вниз и тренд вправо или коррекция. В нашем случае имеем тренд вниз, но последняя свечка белая. Следовательно, мы имеем **коррекцию**. Кроме того, она закрылась выше предыдущей свечки.



Рис. 2

3. Определяем уровни поддержки и сопротивления. Для этого отображаем ценовой график в представлении ЛИНИИ и проводим линии для уровней сопротивления через локальные максимумы. На рисунке 2 эти

уровни показаны желтыми линиями. Стрелки показывают, через какие точки эти уровни проведены. Вот и получили уровни сопротивления. Уровни поддержки проведены через локальные минимумы в представлении ЛИНИИ. На рисунке 2 они показаны зелеными линиями, и стрелки показывают, через какие минимумы эти линии проведены. На рисунке 3 эти же уровни нарисованы в представлении СВЕЧИ. Разумеется, уровни можно определять и иначе. Тем, кто хочет хорошо научиться определять уровни поддержки и сопротивления, рекомендуем профи-курс «Анализ коррекций и расширений Фибоначчи как основа торговли» и книгу Академии «Уровни Фибоначчи: там, где лежат деньги».



Рис. 3



Рис. 4

4. Линии поддержки и сопротивления показаны на рисунке 4. Они проходят через локальные максимумы и минимумы и образуют сходящуюся формацию, напоминающую клин. Если цена пробьет линию сопротивления, то скорее всего дойдет до уровня сопротивления, а если пробьет его, то стоит ожидать движения до уровня 1.8416. Ну а если цена пойдет вниз, то ближайшие цели — это уже указанные уровни поддержки. Мы будем считать, что цена пробила уровень поддержки, если, во-первых, свечка закрылась ниже уровня и, во-вторых, цена опустилась ниже минимума этой свечки на 40 пунктов. Аналогично определяем и условие для пробоя уровня сопротивления. Автор теста, Сафин В.И. использует именно это правило на недельных свечках.



Рис. 5

5. Для рассмотрения сигналов осциллятора выберем стохастику с параметрами (5,3,3). На рисунке 5 в самом низу нарисован график стохастики и линией указана дивергенция. Кроме того, основная линия пересекла сигнальную. Это подтверждает наше предположение, что начинается как минимум коррекция и, несмотря на то, что тренд направлен вниз, короткую позицию лучше не открывать, а вот о длинной позиции НА ДНЕВНЫХ ИЛИ ДАЖЕ ЧАСОВЫХ свечах можно подумать. Открыть длинную позицию можно будет, если будут соответствующие сигналы в Вашей торговой системе. Одна из методик создания торговых систем подробно описана в курсе «Внутридневная торговая система: 5 баллов за успех».

6. Две последних свечи образуют, во-первых, **пинцет**, а во-вторых, **поглощение**. Обе этих фигуры являются разворотными, что также подтверждает предположение о начале коррекции.

7. В результате проведенного анализа можно сделать вывод, что на недельном графике фунта начинается коррекция и в ближайшее время надо ожидать движения цены к ближайшему уровню сопротивления 1.7517.

8. Если цена не дойдет до уровня сопротивления и развернется вниз, а затем пробьет уровень поддержки 1.7140, то в дальнейшем надо рассчитывать, что цена пойдет вниз до уровня 1.6741.

### 3. Пример 2 анализа рынка

Второй пример.

Рассмотрим недельные свечи швейцарского франка. Анализ проводим в понедельник, 9 января 2006 года. Считаем, что последняя свечка на графике соответствует недельной свечке 02.01.2006-06.01.2006. Эти свечи и индикатор RAVI приведены на рисунке 1. Как и в первом примере, рассмотрим этот график подробно.



Рис.1. Недельные свечи швейцарского франка

1. Тренд. Как и в первом примере для определения тренда воспользуемся индикатором RAVI с параметрами (5,52) и уровнями +2% и -2%. Согласно этому индикатору мы **не имеем тренда вверх (индикатор идет вниз)** и **не имеем тренда вниз (индикатор выше верхней линии)**. Следовательно, **тренда нет**. Конечно, глядя на график цены, на первый взгляд хочется сказать, что мы имеем тренд вверх. Но если посмотреть внимательно, то на графике последний локальный максимум ниже предыдущего, и минимум последней черной свечи ниже предыдущего локального минимума. А это трудно назвать трендом вверх.

2. Любое состояние рынка, в котором нет тренда, можно рассматривать как коррекцию предыдущего тренда. Предыдущий тренд был направлен вверх. Значит, мы имеем коррекцию, направленную вниз. Да и последняя свеча черная (для нас в этом примере последней свечкой является свеча, которая закрылась 6 января, в пятницу).

3. Определяем уровни поддержки и сопротивления. Уровни поддержки – 1.2471 и 1.2299, уровни сопротивления -1.2920 и 1.3137. Принцип определения уровней – как и в первом примере, в представлении ЛИНИИ. На взгляд автора теста, В.И.Сафина, это удобный метод. На рис. 2.2 уровни поддержки показаны зелеными линиями, а уровни сопротивления показаны желтыми линиями. Разумеется, надо понимать, что в любом случае уровни на недельных свечах определяются с точностью плюс/минус 10 пунктов. То есть реально мы имеем не уровень, а зону шириной пунктов в 20.



Рис 2. Уровни поддержки и сопротивления на недельных свечах франка

При определении уровней всегда надо понимать, для чего они нам нужны. Сейчас мы определяем уровни для работы на дневных или часовых свечах. Поэтому они и располагаются относительно недалеко от текущей цены. А если бы мы хотели работать на недельных свечах, то надо было бы рассматривать те уровни, которые видны на месячных свечах или учитывать на недельных свечах более далекие уровни.

4. На рисунке 3 синим цветом показаны линии поддержки и сопротивления. Они образуют графическую фигуру **клин** (или сходящуюся формацию). И последняя свечка закончилась как раз на линии поддержки. В данном случае мы не можем сказать заранее, пробьет цена линию поддержки или отобьется от нее. Но согласно статистике, вероятность того, что цена отобьется от линии поддержки больше, чем вероятность того, что цена ее пробьет. Правда, цена уже давно идет вдоль этой линии поддержки и поэтому вероятность того, что она наконец пробьет ее, очень велика. Поэтому вполне возможен такой сценарий – на текущей недельной свечке цена сходит сначала до первого уровня сопротивления, отобьется от него и пробьет линию поддержки.



Рис. 3. Недельные свечи франка с линиями поддержки и сопротивления



Рис. 4

5. Для рассмотрения сигналов осциллятора выберем стохастику с параметрами (5,3,3). На рисунке 4 нарисован график стохастики. Основная линия стохастики направлена вниз, вполне возможно, что на стохастике формируется фигура **крюк**, но в то же время основная линия не пересекла сигнальную сверху вниз. Можно сказать, что стохастика показывает состояние неопределенности. Это вполне согласуется с той информацией, которую мы получили из анализа тренда и уровней.

6. Последняя свечка – длинная черная. Это явно медвежья свечка, но после такой длинной свечки перед продолжением хода часто бывает откат. При откате после такой свечки, согласно Нисону, на ее середине формируется уровень сопротивления. И этот уровень достаточно близко совпадает с нашим первым уровнем сопротивления. Так что свечной анализ тоже говорит, что возможен откат вверх.

7. В результате проведенного анализа можно сделать вывод, что на недельном графике франка в ближайшее время надо ожидать движения цены к ближайшему уровню сопротивления 1.2920 и при работе на дневных свечках можно ориентироваться на открытие длинной позиции с первой целью 1.2900.

8. Если цена развернется вниз, а затем пробьет линию поддержки, то в дальнейшем надо рассчитывать, что цена пойдет вниз до уровня 1.2471 и, возможно, до уровня 1.2299.

## 4. Образец тестовых вопросов к анализу GBP, недельная свеча, 19.12-23.12

Для получения зачета по итогам выпускного тестирования Вам надо провести анализ рынка на недельных свечках для двух валют и ответить на соответствующие вопросы. Пример такого анализа с ответами приведен ниже. Правильные ответы подчеркнуты.

Рассматриваются недельные свечи фунта. Анализ проводится для свечи **19.12.2005-23.12.2005**.

Вопросы к анализу рынка

1. Куда направлен тренд
  - Вверх
  - Вниз
  - Тренд направлен вниз, но сейчас идет коррекция
  - Тренд направлен вверх, но сейчас идет коррекция
2. Куда идет цена?
  - В тренде по тренду
  - В коррекции по тренду
  - В коррекции против тренда
  - Цена идет вдоль уровня поддержки или сопротивления
3. Первый уровень поддержки
  - 1,7140
  - 1,7300

- 1,7050
- 4. Второй уровень поддержки
  - 1,7076
  - 1,6741
  - 1,6900
- 5. Первый уровень сопротивления
  - 1,7822
  - 1,7700
  - 1,7733
- 6. Второй уровень сопротивления
  - 1,8144
  - 1,8100
  - 1,8499
- 7. Уровни поддержки сопротивления образуют фигуру
  - Двойное дно
  - Двойная вершина
  - Коридор
  - Ни одной из вышеперечисленных
- 8. Линии поддержки – сопротивления образуют треугольник
  - Восходящий
  - Нисходящий
  - Симметричный
  - Расходящийся
  - Не образуют треугольник
- 8. Линии поддержки-сопротивления образуют фигуру
  - Сходящаяся формация (или клин)
  - Расходящаяся формация
  - Восходящий канал
  - Нисходящий канал
  - Ни одна из перечисленных
- 9. Сейчас формируется фигура
  - Голова – плечи
  - Флаг
  - Вымпел
  - Ни одна из перечисленных
- 10. Стохастика на этой свечке дает сигнал на покупку
  - Бычья дивергенция
  - Пересечение снизу вверх уровня перепроданности
  - Крюк
  - Пересечение основной линии сигнальной снизу вверх
  - Стохастика не дает сигнала на покупку
- 11. Стохастика на этой свечке дает сигнал на продажу
  - Медвежья дивергенция
  - Пересечение сверху вниз уровня перекупленности
  - Крюк
  - Пересечение основной линии сигнальной сверху вниз
  - Стохастика не дает сигнала на продажу
- 12. На рынке сейчас наблюдается свечная конфигурация из одной свечи
  - Молот
  - Могильный камень (надгробный камень)
  - Волчок
  - Длинноногий дожи
  - Длинная свеча
  - Нет перечисленных выше комбинаций
- 13. На рынке сейчас наблюдается свечная конфигурация из двух свечек
  - Поглощение

- Пинцет
- Харамии
- Проникающие линии
- Нет перечисленных выше комбинаций

14. В результате анализа рынка на более мелких временных интервалах (если анализировали недельные свечи, то более мелкий интервал – дневные, если анализировали дневные свечи, то более мелкий интервал – часовые или 6-ти часовые свечи) надо ожидать

- Сигнала для открытия длинной позиции
- Сигнала для открытия короткой позиции
- Отбоя от уровня или линии и потом сигнала для открытия позиции
- Пробоя уровня или линии и потом сигнала для открытия позиции
- Отбоя от уровня или линии и потом сигнала для открытия позиции или пробоя уровня или линии и

потом сигнала для открытия позиции

## 5. Сигнал "Крюк" на индикаторе "Стохастик"

Крюк - "загогулина" на линии стохастика (она отмечена на рисунке). Этот сигнал часто возникает в районе 50% и говорит о возможном хорошем ходе цены.

