

# INTERNET ▶▶▶ TRADING

№ 4  
журнал  
о биржевой  
торговле

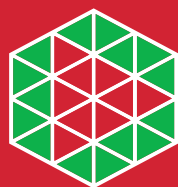
28/Опционные стратегии

38/Управление рисками

72/Торговые роботы

## ОТКРОЙ ДВЕРЬ В МИР ИНВЕСТИЦИЙ





УКРАЇНСКА  
БІРЖА

## ЦЕНТР ЛИКВИДНОСТИ рынка акций и производных инструментов в Украине



[54]

Владимир ПОНОМАРЕНКО:  
«Основной риск кроется  
в психологии и главный метод  
его контроля – дисциплина».

[№ 4 сентябрь 2011]

содержание

### пульс

#### Тренды

- 2 Играй на своем поле!  
Стань чемпионом!
- 3 Эпоха опционов

#### Взгляд

- 4 UX vs Forex  
Какой рынок лучше?
- 5 Инвестирование на ожиданиях  
Украинский рынок и ВВП США.

#### Инфраструктура

- 6 Фондовый рынок: как он  
устроен и кто его регулирует  
Интервью с Дмитрием Тевелевым,  
председателем ГКЦБФР.

#### Первые шаги

- 10 Самые необычные биржи мира  
Интересные истории о самых  
экзотических торговых площадках.
- 16 Торговый дневник новичка  
с бантиком  
Понимание рынка приходит с опытом.
- 20 Ликвидность VS доходность  
Первые впечатления от трейдинга  
на «Украинской бирже».
- 24 От ошибок к успешному  
трейдингу  
Истории и советы опытных трейдеров.

### инструментарий

#### Практикум

- 28 Опционы как эволюция трейдера  
Возможности и стратегии опционных  
контрактов.
- 32 Посчитай свою премию  
Расчет справедливой цены и  
особенности ценообразования  
опционов.
- 38 Риск-менеджмент при торговле  
фьючерсами  
Расчет оптимального размера торговых  
позиций.
- 42 Порочное наследие  
Скрытые проблемы биржевых «баров».

### Market people

- 46 Driver 50: «В торговле до сих пор  
нет методики, которая признана  
правильной»  
Интервью с профессиональным  
гонщиком, победителем конкурса  
ЛЧИ-2009.
- 54 Владимир Пономаренко:  
«Фондовый рынок нахрапом  
не возьмешь»  
О своих методах торговли рассказывает  
директор Департамента торговых  
операций ИГ «Сократ».
- 58 Александр Литвиненко:  
«Все ради трехэтажного  
пентхауса!»  
Интервью с трейдером, занявшим  
6-е место в конкурсе ЛЧИ-2010.

### лаборатория

#### Практикум

- 62 ETF – это не просто  
инвестиционный фонд  
Механизм работы и украинский опыт  
внедрения биржевого фонда.

#### Технологии

- 66 «КМ-Инвестор» – барометр  
украинского фондового рынка  
Обзор современной информационно-  
аналитической системы.
- 72 Как подключить к бирже  
торгового робота  
Технические аспекты алготрейдинга.

#### Психология успеха

- 76 Опасный плюс  
Об опасностях неожиданных прибылей.

#### Технологии

- 82 Конструктор торговых систем  
Создание и тестирование торговой  
системы.
- 88 Индикатор Ишимоку: торговая  
система с японской надежностью  
Возможности индикатора Ichimoku  
Kinko Hyo.

#### Позитив

- 92 Страсти по трейдингу  
Квинтэссенция народного трейдерского  
юмора.



## Играй на своем поле! Стань чемпионом!

**В**ыброс адреналина, желание проверить свои знания и переиграть конкурентов, стремление обогнать рынок и приумножить капитал – вот главные мотивы, которые заставляют трейдеров участвовать в конкурсе «Лучший частный инвестор».

В повседневной торговле трейдер может следить за общей ситуацией на рынке и адаптирует свою стратегию к ней. Он также обменивается идеями и опытом с коллегами, друзьями и знакомыми. Однако далеко не каждый готов делиться секретами с другими или раскрывать детали стратегии. Ситуация изменилась в 2010 году, когда в Украине впервые стартовал конкурс «Лучший частный инвестор», организованный «Украинской биржей» при поддержке ведущих брокеров. Именно он дал уникальную возможность всем категориям трейдеров следить за работой друг друга. О масштабах события говорит то, что в 2010 году в конкурсе приняли участие более 300 инвесторов. Их сделки и результаты ежедневно публиковались на официальном сайте проекта – [investor.ux.ua](http://investor.ux.ua). Это позволило всем желающим не только

наблюдать за ходом соревнования, но и оценивать эффективность торговых стратегий, применяемых его участниками.

«Это прекрасная возможность научиться торговать и перенять положительный опыт других трейдеров, – делится своим мнением один из участников прошлогоднего конкурса. – Ведь порою, разбирая чужие удачные сделки или ошибки, ты можешь беспристрастно их проанализировать и сделать необходимые выводы, что не всегда удается, когда сам находишься под впечатлением от прибыльной сделки или, наоборот, временных потерь».

По итогам конкурса, звание «**Лучший частный инвестор 2010**» завоевал участник под ником **stim**. Его результат – **126,38%**. Второе место с доходностью **111,99%** занял **ios**. На третьем месте с результатом **109,55%** закрепился **PREF**. Необходимо отметить, что положительную доходность показали более 230 конкурсантов. У этих людей есть чему поучиться!

Конкурс «**Лучший частный инвестор 2011**» начнется **16 сентября** и продлится три месяца, до **15 декабря**. В этом году среди инструментов, которые смогут использовать конкурсанты, кроме уже привычных акций и фьючерса на Индекс украинских акций, будут доступны облигации и инвестиционные сертификаты биржевого фонда KUBI, а также опционы.

Каждый трейдер может принять участие в этом соревновании. Выбирайте инструмент и играйте на своем поле! А главное – становитесь чемпионами!

## Эпоха опционов

**В** истории человечества выделяют три этапа развития: каменный, бронзовый и железный века. Историю отечественного фондового рынка также можно разделить на этапы. Первый, пожалуй, можно назвать «периодом акций и облигаций». Далее следует эра срочного рынка, а следом за ней – эпоха опционов. К счастью, процесс эволюции происходил значительно быстрее, чем становление человеческой цивилизации. Благодаря этому мы стали свидетелями зарождения этой новой и глобальной эпохи.

Опционная эпоха началась в Украине **26 апреля 2011 года**, когда на «Украинской бирже» стартовали торги соответствующими контрактами. Новый инструмент стал доступен как профессиональным участникам рынка, так и частным инвесторам, торгующим на срочном рынке.

Первое время участники присматривались к новому для Украины инструменту, и обороты по опционам на фьючерс на Индекс украинских акций были незначительными. Так, в первый день было заключено 57 сделок по 7 различным страйкам общим объемом **779** контрактов, или **2 125 800 гривен**. **15 июня 2011 года** прошла первая экспирация опционов на фьючерс на Индекс UX (UX-6.11), в ходе которой было исполнено **1 205** контрактов.

**7 июля 2011 года** «Украинская биржа» ввела в обращение опционы на фьючерс на Индекс украинских акций с исполнением

в каждом месяце («короткие» опционы). Главное отличие месячных опционов от квартальных в том, что они имеют меньшую временную стоимость и, как следствие, меньший размер премии, что делает их более интересными для активных игроков.

По итогам 2 квартала текущего года общий объем торгов опционными контрактами составил более 40 млн гривен. Аналогичный оборот был достигнут всего за первые две недели августа. «Опцион – более сложный инструмент по сравнению с фьючерсом, и вполне логично, что трейдерам необходимо время, чтобы понять, как он функционирует, – говорит Председатель Правления «Украинской биржи» **Олег Ткаченко**. – Использование опционов в комбинации с другими инструментами дает возможность вырабатывать новые торговые стратегии, которые учитывают рыночные риски».

Пока одни только осваивают премудрости торговли опционами, другие уже зарабатывают с их помощью. «Можно прочитать сотни книжек о том, как научиться ездить на велосипеде, и все равно упасть в первый раз. Сегодня есть немало учебных материалов для изучения опционов и средств для их анализа, но практика намного лучше любых книжек и семинаров», – уверен один из наиболее опытных частных опционных трейдеров в Украине **Денис Дубина**.

Конечно, отрицать какую-либо форму обучения ни в коем случае нельзя, но сама по себе теория не поможет сберечь и приумножить капитал. Только практика позволит вам обрести финансовую независимость.







**Алексей СУХОРОКОВ,**  
Управляющий партнер  
Инвестиционной группы  
«УНИВЕР» (Украина)

# UX vs FOREX

Несмотря на жесткие ограничения, наложенные на операции с валютными ценностями, в Украине уже около 20 лет существует и успешно развивается явление, известное под названием FOREX. И мы далеко не уникальная страна: баннерами, рекламирующими FOREX-услуги, завешан весь интернет, их можно встретить даже на сайтах крупнейших бирж мира. Почему же на постсоветском пространстве слово FOREX стало ругательным, а американские и европейские биржи рекламировать FOREX не боятся? На то есть две причины: у нас эта услуга никем не регулируется, а широкие слои украинского населения настолько безграмотны в финансовом смысле, что возможности для злоупотреблений не ограничены ничем, даже здравым смыслом клиентов так называемых дилинговых центров (ДЦ).

Начнем с регулирования. В США за FX-услуги отвечает Комиссия по фьючерсным и товарным рынкам. На сайте [www.cftc.gov](http://www.cftc.gov) есть раздел, предупреждающий о характерных признаках и типичных рисках недобросовестных компаний, предлагающих услуги рынка FOREX. В двух словах, их наиболее характерная черта – обещание

## Дилин- говый центр

– посредник, зарабатывающий на предоставлении доступа к информации о котировках межбанковского рынка валюты

легкого заработка, а самый очевидный и зачастую замалчиваемый риск – потеря всех вложений.

В Великобритании рынок FOREX регулирует Управление по финансовым услугам. На сайте организации [www.fsa.gov.uk](http://www.fsa.gov.uk) есть списки «подозрительных» структур, среди которых внимательный читатель сможет найти и те, рекламой которых увешан весь Киев.

В Украине FOREX-услуги не регулирует никто. Дилинговые центры, действуя как оффшорные компании, серыми схемами выводят средства из страны и никакого регулирования не боятся.

С финансовой грамотностью ситуация еще хуже. За годы независимости Украины бесчисленные ДЦ по объему привлеченных средств далеко обогнали вместе взятые 11 фондовых бирж. Денег, принесенных на FOREX простыми украинцами, вероятно, хватило бы на несколько средних размеров IPO. Разница лишь в том, что они не инвестированы, а проиграны. Но государство смотрело на эту проблему сквозь пальцы. До недавнего времени дилинговые центры не чувствовали в Украине никакой конкуренции со стороны бирж. Рядовому гражданину, желающему попробовать свои силы в

трейдинге, некуда было податься, кроме как на FOREX. И ни один из госорганов даже не пытался объяснить, что это не биржа, что там нет никаких правил.

Так что же, запретить FOREX? Но он и сейчас находится вне рамок украинского правового поля и прекрасно себя чувствует. В связи с этим видится три направления действий.

1. **Запуск на бирже срочных контрактов на курсы иностранных валют.** Этот инструмент, кстати, нужен не только частным трейдерам, но и предприятиям реальной экономики.

2. **Национальная кампания повышения финансовой грамотности населения.** В качестве примера для подражания можно привести сайт американской Комиссии по финансовой грамотности и образованию – [www.mymoney.gov](http://www.mymoney.gov).

3. **Регулирование рынка услуг FOREX.** Имеет смысл последовать примеру США, где принятый в 2008 году Закон Додда-Франка запрещает непрофессионалам проводить спекулятивные операции с валютой и драгоценными металлами вне бирж.

Для реализации каждого из этих трех пунктов потребуется воля государства. Будем надеяться, что оно понимает, зачем все это нужно. <<<



**Павел ИЛЬЯШЕНКО,**  
стратег компании  
Astrum Capital

# Инвестирование на ожиданиях

В начале года был популярен тезис о том, что «темпы роста украинского ВВП будут самыми высокими в Восточной Европе, значит, и украинский рынок акций обладает значительным потенциалом». Забудем о том, что сам по себе показатель роста экономики не слишком информативен без учета особенностей конкретной страны: для Китая рост ВВП на уровне 5% незначим, а для экономики США 5% – относительно много. Обратимся к правомерности самого предположения о прямой зависимости доходности акций от темпов развития экономики.

И сразу неожиданность: между ростом ВВП на душу населения и доходностью акций с учетом инфляции существует обратная корреляция. К такому выводу пришел Дж. Риттер, проанализировав данные за период с 1900 по 2002 годы для ведущих стран (Jay R. Ritter, Economic Growth and Equity Returns). Противоречиво? На самом деле, все правильно. Корпоративный сектор стран, которые демонстрировали быстрый экономический рост, испытывал дефицит капитала для развития, и о выплате дивидендов речь не шла. А как мы знаем, именно дивиденды являются

основным источником дохода в долгосрочном периоде.

При этом в краткосрочном плане все тоже не так просто. Во-первых, компании должны суметь заработать большую прибыль. Во-вторых, инвесторы должны быть готовы платить хотя бы ту же цену за единицу прибыли компании, что и годом ранее. Например, экономика Украины в 2011 году, согласно прогнозам, вырастет более чем на 4%. Прибыль эмитентов, которые входят в Индекс UX, если верить тем же прогнозам, должна вырасти более чем в 4 раза, до 220 гривен на «акцию индекса». Однако, если инвесторы будут настроены пессимистично, значение индикатора на конец года можно ожидать в районе  $220 \times 9 = 1980$  пунктов (что соответствует коэффициенту P/E в среднем на уровне 9). В противном случае за целевой уровень можно принять  $220 \times 14 = 3080$  пунктов ( $P/E = 14$ ).

От чего зависит оптимизм инвесторов? Здесь на помощь приходит исследование Goldman Sachs под руководством Джима О'Нила, автора термина БРИК. В работе Linking GDP Growth and Equity Returns авторы делают следующие выводы: 1) прямая

зависимость между ростом ВВП и динамикой рынка акций является сильной; 2) связующим звеном служит прогноз темпов увеличения ВВП на следующий год. Таким образом, если участники торгов повышают прогноз роста экономики, рынки акций склонны демонстрировать положительную динамику. И наоборот.

Динамика украинского рынка в перспективе трех-пяти кварталов в значительной степени зависит от конъюнктуры внешних площадок, поэтому обратимся к тому, что происходит с ожидаемым темпом роста ВВП США на 2011 год. Обнаружим следующее: 1) осень 2010 года – 2,4%, зима 2011-го – 3,5%, сейчас – 2,5%; 2) такая динамика ожиданий соответствует тому, что мы наблюдаем на фондовых площадках. А значит, вопреки информационному шуму, фундаментальные факторы остаются приоритетными. Соответственно, во главе угла при принятии решений стоит ваш прогноз вероятности наступления рецессии в США до конца 2011 года. Можно применить простое правило: эта вероятность равна доле денежных средств в инвестиционном портфеле. Мой вариант ответа – 50%. <<<

## P/E –

финансовый показатель, равный отношению рыночной капитализации компании (Price) к ее годовой прибыли (Earnings). Малые значения коэффициента сигнализируют о недооцененности рассматриваемой компании, большие – о ее переоценке.



Екатерина ШАГИНА,  
PR-менеджер  
«Украинской биржи»

# Фондовый рынок: чем на нем торгуют, как он устроен и кто его регулирует

Беседовала: [Екатерина ИЛЬИНА]

Что происходит на фондовом рынке?

Кто на нем работает и как взаимодействуют его участники? Зачастую для людей, не связанных с финансовой сферой, эти вопросы являются непонятными и сложными.

На самом же деле все участники рынка и процессы, происходящие на нем, четко упорядочены и подчиняются своим законам.

О том, что это за законы и кто их устанавливает, мы беседуем с председателем Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР) Дмитрием Тевелевым.

– Дмитрий Михайлович, как устроен фондовый рынок и какую роль на нем играет Комиссия?

– Отечественный фондовый рынок – это, разумеется, его участники и правоотношения между ними относительно размещения, обращения и учета ценных бумаг и производных

инструментов. Первыми, в свою очередь, являются эмитенты, инвесторы, саморегулируемые организации и профессиональные участники фондового рынка.

Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку является регулятором рынка ценных бумаг и действует в соот-

ветствии с Законом Украины «О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине», Законом Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке», а также иными нормативно-правовыми актами, которые регулируют вопросы функционирования фондового рынка и корпоративного управления.

Нашим главным принципом как регулятора, в первую очередь, является реализация общенациональных интересов и обеспечение гарантий безопасности инвестиционной деятельности.

– А как создавалась ГКЦБФР, какие функции она выполняет?

– История рынка ценных бумаг в Украине началась в 1991 году с принятия Закона Украины «О ценных бумагах и фондовой бирже». Тогда Украина на законодательном уровне получила инструменты, а затем и участники рынка ценных бумаг, которые сыграли значительную роль в формировании финансового сектора отечественной экономики. В 1995-м произошли значимые события, связанные с созданием в стране системы государственного регулирования рынка ценных бумаг:

Верховная Рада одобрила Концепцию функционирования и развития фондового рынка, и, в соответствии с Указом Президента, был создан регулятор фондового рынка. Целью деятельности Комиссии стало комплексное урегулирование отношений, возни-



” Нашим главным принципом является реализация общенациональных интересов и обеспечение гарантий безопасности инвестиционной деятельности. ”

кающих на рынке ценных бумаг, обеспечение защиты интересов инвесторов и государства, предотвращение злоупотреблений и нарушений в этой сфере.

Основными функциями Комиссии являются обеспечение реализации единой государственной политики относительно развития

рынка ценных бумаг, координация деятельности государственных органов по вопросам функционирования фондового рынка, регулирование и контроль выпуска и обращения ценных бумаг. Помимо этого, Комиссия защищает права инвесторов и содействует соответствию

национального рынка ценных бумаг международным стандартам. То есть, если говорить кратко, наша цель – создание в Украине привлекательного, профессионального, открытого и доступного рынка ценных бумаг и одновременно защита прав и интересов всех инвесторов. Хочу отметить, что у нашего фондового рынка огромный потенциал для реализации этих задач.

– Как Комиссия регулирует и контролирует деятельность брокеров, бирж и других участников?

– Комиссия выдает лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке, контролирует эту деятельность, принимает отчетность от профессиональных участников торгов. Кроме того, на нас возложены функции закрепления правил и стандартов осуществления операций на рынке ценных бумаг, контроля за их соблюдением и, в случае нарушения профессиональными участниками норм законодательства, применения соответствующих санкций.

– Какие основные задачи стоят сегодня перед Комиссией?

– На современном этапе развития фондового рынка существует еще много нерешенных вопросов, нуждающихся в детальной проработке. Это и низкая ликвидность, и невысокая капитализация торгуемых компаний, и значительный дефицит внутренних денежных ресурсов для инвестиций, и небольшая доля





**Фондовая биржа** – рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов, организованный в соответствии с требованиями законодательства.



**Торговец** – юридическое лицо, имеющее лицензию ГКЦБФР на осуществление брокерской или дилерской деятельности.

биржевого сегмента рынка. Помимо этого, для нашего фондового рынка характерно недостаточное законодательное регулирование справедливого ценообразования, рыночной стабильности, прозрачности. Ликвидных и интересных финансовых инструментов немного, а биржевая и депозитарная инфраструктуры весьма фрагментарны и нечетки. И Комиссия, насколько это в ее силах, будет делать все возможное для устранения этих минусов.

Свои усилия мы направляем на решение нескольких групп задач: повышение уровня капитализации и ликвидности фондового рынка путем увеличения количества ликвидных и инвестиционно-привлекательных инструментов, совершенствование рыночной инфраструктуры, обеспечение ее надежного и эффективного функционирования. Помимо этого, мы нацелены на повышение уровня защиты прав инвесторов.

В дальнейшем Комиссия будет стимулировать развитие фондового рынка через принятие законодательных актов, которые будут направлены на урегулирование проблемных вопросов его функционирования.

**– Защита прав инвесторов – это очень важно, но для начала надо, чтобы было, кого защищать. Сейчас в Украине менее 1% населения инвестирует свои средства в отечественный фондовый рынок. Как Вы думаете, что необходимо для того, чтобы простые**

#### Депозитарий

– организация, в которой ведется реестр собственников бездокументарных ценных бумаг; обслуживает только эмитентов или хранителей.

#### украинцы больше знали и интересовались фондовым рынком?

– В первую очередь, нам нужно привлечь внимание украинцев к фондовому рынку, рассказать им о нем, создать общедоступное информационное пространство, которые бы отвечало на все вопросы о рынке ценных бумаг, постоянно и детально сообщать о протекающих на нем процессах. Кроме того, стоит создать эффективно функционирующую образовательную систему, чтобы каждый желающий смог изучить не только азы, но и все «подводные камни» финансовой сферы. Необходимо убедить украинцев в том, что фондовый рынок предоставляет привлекательные и надежные инструменты для инвестирования.

#### – Комиссия что-то принимает в этом направлении?

– Осознавая важность задачи, мы совместно с коллегами из Агентства по развитию инфраструктуры фондового рынка Украины (АРИФРУ) разработали Национальную программу повышения инвестиционной культуры и финансовой грамотности населения Украины, которую планируется реализовать в 2011–2013 годах. Кроме того, Комиссия постоянно участвует в различных мероприятиях, посвященных этому вопросу: рабочих заседаниях, круглых столах, пресс-конференциях. К примеру, недавно мы приняли участие в круглом столе на тему повышения

финансовой осведомленности украинцев СМИ, организованном «Украинской биржей».

#### – Расскажите подробнее о программе повышения финансовой грамотности. Что она из себя представляет и как будет реализована?

– Одна из самых важных задач Программы – дать гражданам Украины знания. То есть предоставить информацию о фондовом рынке, его участниках, услугах и инструментах, с помощью которых любой человек имеет возможность обеспечить свое стабильное финансовое будущее. Для этого необходимо серьезная работа: от пропаганды инструментов фондового рынка до внедрения образовательных программ в учебных заведениях. И, естественно, мы будем всячески поддерживать нашу Программу, сотрудничая с другими структурами, министерствами и ведомствами, саморегулируемыми организациями и, конечно же, участниками рынка.

Таким образом мы сможем не только открыть новые возможности для подрастающего поколения, но и заинтересовать украинский бизнес в использовании инструментов фондового рынка, показать перспективы развития экономики вместе с его ростом и, как следствие, сделать Украину привлекательной для инвестирования европейской страной.

**– Давайте заглянем в будущее. Каким Вы видите**

#### украинский фондовый рынок в ближайшие 5-10 лет?

– Украина – это государство, которое в ближайшие 5–10 лет будет стабильно развиваться, а его инвестиционный потенциал – расти. Инвесторы, которые смогут вовремя сориентироваться и правильно оценить ситуацию, получат прибыль на одном из наиболее динамично растущих рынков. Развитие фондового рынка должно быть прогнозируемым и, тем более, не имеет права быть непредсказуемым.

Поэтому в рамках реализации Программы экономических реформ на 2010–2014 годы Комиссия разработала проект Программы развития фондового рынка Украины на 2011–2015 годы, который определяет его стратегические направления и предполагает существенную модернизацию рыночной инфраструктуры. Соответственно, в ближайшие годы в своей работе мы будем руководствоваться этим документом.

Программа развития фондового рынка предусматривает усовершенствование системы отчетности институтов совместного инвестирования (ИСИ), расширение перечня инструментов, в которые могут быть инвестированы средства ИСИ, создание института инвестиционных консультантов. Ведь сегодня деятельность компаний по управлению активами (КУА) приобретает особое значение с учетом продолжения пенсионной реформы.

#### биография



#### Дмитрий Михайлович ТЕВЕЛЕВ

родился в 1959 году в Донецке. В 1986-м окончил Донецкий государственный университет по специальности «История», позже продолжил образование в Межрегиональной академии управления персоналом, которую окончил в 2002 году, получив квалификацию «юрист».

Более трех лет, с 2007 по 2010 год, Дмитрий Тевелев занимал должность исполнительного директора и члена Правления ОАО «Днепрэнерго», занимался вопросами приватизации и привлечением инвестиций в экономику страны в угледобывающей и энергетической отрасли, восстановлением платежеспособности ряда крупных предприятий Украины. В марте 2010 года распоряжением Кабинета министров Украины Дмитрий Тевелев был назначен председателем Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку. Свободное от развития украинского фондового рынка время Дмитрий Михайлович посвящает своим увлечениям: футболу, кулинарии и исторической литературе.

Актуальной проблемой была и остается система валютного регулирования на фондовом рынке. Без ее решения украинский рынок капитала не может быть полноценно интегрирован в мировое пространство. Отечественные эмитенты не смогут размещать ценные бумаги среди иностранных инвесторов, а украинские инвесторы – покупать иностранные ценные бумаги. Комиссия будет содействовать решению этого вопроса, что также предусмотрено Программой.

Для развития организованного рынка ценных бумаг, согласно нашему документу, мы планируем осуществить ряд мероприятий по проведению IPO украинскими компаниями. При этом важно расширить доступ к фондовым биржам физических лиц.

Реализация мероприятий, предусмотренных Программой, позволит повысить защиту прав инвесторов и сформировать конкурентоспособный национальный фондовый рынок, предупредить перемещение торговли ценными бумагами украинских эмитентов и расчетов по ним за пределы страны, создать надежную основу для долгосрочного роста внутреннего рынка. Эффективное внедрение этих мер будет способствовать развитию фондового рынка в соответствии с приоритетами национальных интересов. Это и является сегодня нашей основной задачей.



# Самые необычные биржи мира



[Артём ЕЙСКОВ]

Все мы знаем крупнейшие мировые биржевые площадки – CME, NYSE, NASDAQ, LSE и так далее. Российские, польские и украинские биржи, конечно, далеки от лидеров по оборотам и количеству торгуемых бумаг, но в целом являются крупнейшими в своем регионе. Однако не будем забывать, что в мире сотни биржевых площадок. И среди них можно найти весьма необычные.

## Самая маленькая биржа

Украинские инвесторы (особенно профессиональные трейдеры) часто жалуются на то, что на «Украинской бирже» недостаточно возможностей для инвестирования. Мол, и бумаг мало, и обороты небольшие, а отдельные секторы экономики фактически не представлены в биржевой торговле. То ли дело в США или в Европе: жизни не хватит, чтобы более-менее подробно изучить хотя бы ликвидные бумаги.

Интересно, что сказали бы недовольные участники рынка, если бы на бирже торговалось всего две акции, а оборот по ним составлял в сумме около \$200 тыс. в день? При этом сами торги проходят в национальной не конвертируемой валюте.

Что самое интересное, эта биржа находится в стране, где власть принадлежит Политбюро Народной революционной партии коммунистического толка, а экономика и вовсе полусоциалистическая. Бред? Нет, реальность нашего сумасшедшего

времени. Речь идет о молодой микроскопической бирже – центральной и единственной фондовой торговой площадке Лаоса.

Лаосская биржа была официально открыта 10 октября 2010 года, а первые торги на ней прошли 11 января 2011-го. Даты выбраны не случайно: 10/10/10 и 11/1/11 – удачные сочетания цифр по мнению местного населения и властей. Биржа сразу же открыла очень симпатичный сайт, полностью переведенный на английский язык, и поселилась в новом современном здании стоимостью \$10 млн.

Контрольный пакет акций самой площадки принадлежит правительству страны, а 49% – южнокорейской бирже, которая оказывала активное содействие открытию этого «гнезда капитализма» в самом сердце коммунистического Лаоса.

Экономика страны и правительство пока не смогли предоставить международным и местным инвесторам широкий выбор объектов вложения средств. На бирже представлены всего две бумаги:

акции банка Banque Pour Le Commerce Extérieur Lao и энергетической компании EDL-Generation Co., на 75% принадлежащей государственной энергокомпании Electricité du Laos. В общем, можно сравнить их с нашими «голубыми фишками» – Укрсоцбанк и Центрэнерго. Правда, там они не столько главные, сколько единственные.

Биржа публикует не только котировки акций, но и собственный индекс. Он рассчитывается как отношение суммарной текущей капитализации двух торгующихся компаний к базовой, умноженное на 1000, и определяется один раз в день. Кстати, капитализация энергокомпании превышает \$500 млн., а банка – \$150 млн.

Местный организатор торгов обещает в ближайшие годы допустить к листингу еще десяток бумаг, включая акции телекома, авиаперевозчика, поставщика топлива, производителей кофе и пива. Но, вероятно, именно энергетический сектор останется базовым для этого фондового рынка.

Гидроэнергетика для Лаоса – то же, что газ и





**Frontier markets** («пограничные рынки») – экономический термин, введенный в 1992 году, чтобы описать подмножество развивающихся рынков, которые имеют наиболее низкую рыночную капитализацию и ликвидность. Такие рынки характеризуются низкой корреляцией с другими площадками.

нефть для России. Правительство страны делает ставку на экспорт получаемой на местных гидроэлектростанциях энергии в Таиланд, Китай и Вьетнам. Но к энергетике со временем может добавиться добыча цветных металлов, благо рядом находится бездонный китайский рынок.

Инвесторам нелегко привыкнуть к тому, что торги проводятся под чутким контролем правительства. Но история реформ, начавшихся в стране 1986 году, пока внушает осторожный оптимизм: из полностью государственной экономика Лаоса уже превратилась в «немножко частную». Есть крупные частные кофейные компании, автодилеры, языковые школы, туристические компании и тому подобное. Об уличной торговле и говорить нечего. В общем, осталось приватизировать банки, заводы и электростанции, и будет нормальная азиатская экономика.

Стать участником торгов на лаосской бирже можно через одного из двух местных брокеров. Правда, иностранцы должны еще получить некий Investors Registration Certificate от местной SEC. Но есть подозрение, что активный приток иностранных инвесторов на фондовую биржу Лаоса – дело далекого будущего.

Кстати, еще относительно недавно существовала площадка, на которой проводились торги единственной акцией. С 2001 по 2006



### SEC

(англ. *The United States Securities and Exchange Commission* – «Комиссия по ценным бумагам и биржам США») – сокращенное название агентства правительства США, осуществляющего функции надзора и регулирования американского рынка ценных бумаг. Комиссия была создана в 1934 году с целью восстановления доверия инвесторов к фондовому рынку в период «Великой депрессии».



годы подобная ситуация наблюдалась на камерунской фондовой бирже в городе Дуала, а «счастливой» компанией был производитель минеральной воды Société des Eaux Minérales du Cameroun. В 2006-м добавилась еще одна бумага, а позже – и третья (обе компании производят различные масла и жиры).

### Самая перспективная биржа

Аналитики-стратеги инвестбанков постоянно ищут новые «большие идеи», которые позволят собрать в одном месте средства инвесторов, чтобы успешно перераспределить их в пользу своих компаний. Традиционно в качестве таких идей выступают в том числе инвестиции в определенные регионы мира.

Кто-то откапывает уже, казалось бы, забытую идею Frontier markets (25–26 развивающихся стран от Аргентины до Нигерии и от Пакистана до Литвы). Другие активно рекламируют Африку. Кто-то пиарит отдельные страны.

В последнее время в глобальных исследованиях инвестиционного климата все чаще встречается упоминание одной весьма необычной страны. С одной стороны, мы все ее знаем, с другой, мало кто там бывал. Это государство, как кажется на первый взгляд (впрочем, и на второй тоже), находится где-то на окраине цивилизации, хотя формально ее положение можно считать одним из самых выгодных в новом «многополярном» мире. При всей очевидной бедности и неразвитости она владеет вторыми (или третьими – данные разнятся) в мире запасами меди и урана и 11-ми – угля. Земля этой страны хранит в себе неразработанные месторождения золота, железной руды, вольфрама и других очень полезных ископаемых.

Это Монголия. В словах аналитиков, которые пророчат ей большое будущее, а инвесторам – гигантские прибыли, есть определенный резон. Страна действительно очень богата полезными ископаемыми. Она располагается в очень выгодном месте – на границе с растущим и требующим все больше угля, меди и урана Китаем. И, как кажется издалека, там не самое глупое и коррумпированное правительство, которое сможет использовать выпавший родине счастливый билет более или менее разумно.

Впрочем, минусы Монголии тоже очевидны. Население составляет всего 3 млн. человек, из которых



**Листинг** (от англ. *list* – «список») – процедура включения ценных бумаг в список допущенных к биржевым торгам активов и контроль за их соответствием установленным биржей требованиям.

треть живет в столице, а остальные – в маленьких городах, селах, а то и вовсе кочуют. Это не очень обширный рынок: на супермаркетах, сотовой связи или банковских услугах особо не «поднимешься». С другой стороны, есть шанс, что с развитием добывающих и промышленных проектов население начнет богатеть, что создаст спрос на традиционные для развитых стран (но не для Монголии) услуги.

В целом, будущее Монголии полностью завязано на сырьевых проектах, принадлежащих в основном нескольким крупным международным компаниям. Но основные надежды все-таки возлагаются на медно-золотой рудник Оюу Толгой. Им занимается базирующийся в Канаде международный концерн Ivanhoe Mines. О масштабах проекта говорит хотя бы то, что, как ожидается, после запланированного на 2013 год запуска ВВП Монголии вырастет примерно на 30%. Естественно, это вызовет мощный приток валюты в страну, с которым правительству еще предстоит как-то справиться.

В Монголии с 1992 года функционирует фондовая биржа. В первые годы с ее помощью приватизировали государственные предприятия, но с 1995-го начались обычные торги акциями. Площадка полностью государственная, на ней формально торгуются бумаги более 300 компаний, но реально сделки



проходят с несколькими десятками акций. В монгольский фондовый индекс входят бумаги 20 эмитентов. Местные трейдеры сильно не напрягаются: торги продолжаются всего один час – с 11 до 12 утра (с 5 до 6 утра по Киеву).

Монгольский топ-20 – не единственный индекс, связанный с этой страной. Компания Eurasia Capital летом 2010 года запустила свой индикатор MonBiz, который отслеживает движения цен акций 20 международных компаний, имеющих крупные активы в Монголии. В него входит всего шесть бумаг, торгующихся на монгольской бирже, остальные обращаются в Нью-Йорке, Гонконге, Торонто, Лондоне и Австралии.

Вполне возможно (да что там, наверняка), скоро появится ETF на базе этого индекса, и инвесторы смогут спокойно вкладывать средства в монгольские и околмонгольские акции, не пытаясь поймать редкие часы работы биржи и не слишком переживая о ликвидности отдельных бумаг.

Пока история вокруг монгольской биржи выглядит как маркетинговая

### «Оюу Толгой»

– разрабатываемый медно-золотой рудник в Монголии. Место было обнаружено в 2001 году и развивается как совместное предприятие компании Ivanhoe Mines (Rio Tinto Group) и правительства Монголии. Производство на шахте планируется начать в 2013 году. Является самым дорогим проектом в истории Монголии (более 30% ВВП).

акция по созданию бренда, то есть некоей упаковки, в которую завернут нечто непонятное. Может быть, ценное, а может, и не очень. Ведь добыча полезных ископаемых – весьма рискованное занятие. Цены на металлы волатильны, спрос в значительной степени зависит от общего состояния мировой экономики, а в случае Монголии – экономики Китая. Что уж тут скрывать: страна делает ставку на то, чтобы стать «сырьевым придатком» великого соседа, причем, чужими руками, то есть усилиями и деньгами международных корпораций. Это вполне нормально для первого этапа выхода из бедности и дикости, но что произойдет потом, когда правительство получит доступ к невиданным ранее деньгам? Насколько оно станет коррумпированным, как изменится инвестиционный климат, не начнут ли корпорации бороться между собой, организовывая перевороты и беспорядки?

С другой стороны, это «космический» рост ВВП страны и активные иностранные инвестиции. Можно сказать, что монгольская биржа выглядит как весьма перспективный проект, но с очень высокими рисками.

### Самая негосударственная биржа

Биржи (особенно в странах «третьего мира») часто принадлежат



правительствам, иногда контролируются Центробанком, а в рыночных странах – брокерами или просто акционерами. Казалось бы, найти более «негосударственный» вариант, чем ситуация, когда акции организатора торгов сами обращаются на бирже, сложно. Но можно! В мире функционирует, как минимум, одна довольно активная биржа на территории, которая сама по себе не является признанным государством. Речь идет о палестинской площадке в Наблусе (Шхеме).

Палестина – государство в стадии формирования. Несмотря на то, что оно однажды уже было провозглашено (в 1988 году) и с тех пор его в том или ином виде признали 111 других государств, вспомнить об этом не очень любят ни палестинские чиновники, ни представители Израиля, ни дипломаты третьих стран. США и большинство членов ЕС такое государство «не знают». В ООН оно также полноценно не состоит. В настоящий момент этими территориями управляет Палестинская национальная администрация.

Как бы то ни было, в Палестине есть экономика, есть компании, а значит, должна быть и торговля их акциями. Палестинская биржа была основана в 1995 году, но реальную деятельность начала лишь в феврале 1997-го. Она контролируется холдин-



говой компанией PADICO – крупной палестинской корпорацией, действующей во многих отраслях бизнеса.

Листинг на ней прошла 41 компания, но более-менее активно торгуются два десятка бумаг с непритязательными названиями типа Palestine Real Estate Investment, Palestine Telecommunications, Palestine Development & Investment, Bank of Palestine и тому подобное. Дневной оборот в среднем составляет около \$2 млн, совершается 200–250 сделок. Торги ведутся в иорданских динарах и американских долларах. Израильские шекели, которые в ходу в обычной жизни автономии, на бирже почему-то не популярны.

При таких скромных показателях площадка умудряется публиковать семь индексов. Среди

**Палестинская национальная автономия (Палестина)** – государство, расположенное на Ближнем Востоке внутри территории Израиля. Состоит из двух отдельных территорий: Сектора Газа (360 кв. км) и Западного берега реки Иордан (5600 кв. км). Численность населения составляет около 3 млн человек. Ведет борьбу с Израилем за признание ее прав в качестве суверенного государства.

них два «общих» и пять отраслевых: банковский, промышленный, страховой, индекс инвесткомпаний и предприятий сферы услуг. Главный индикатор называется Al-Quds. За последние два года этот индекс плавно опустился с 550 до 490 пунктов. В лучшие времена (в 2005 году) он поднимался до 1280 пунктов.

Забавно, что интернет-ресурс палестинского фондового рынка, пожалуй, единственный в мире сайт биржи, встречающий посетителей бодрой героической музыкой в стиле саундтреков к фильмам с участием Брюса Уиллиса. Но, с точки зрения информационной насыщенности, пожаловаться не на что, ведь все необходимые данные на нем есть.

Сложно рассуждать о перспективах фондового рынка в столь нестабильном регионе мира, да еще и находящемся в состоянии блокады. Негативных факторов для инвесторов хоть отбавляй. Начиная с общей экономической и политической ситуации и заканчивая историей индекса: хроническое падение в течение многих месяцев на фоне роста показателей в остальном мире не говорит в пользу инвестиций в палестинские акции. Единственным положительным фактором можно считать бурный рост населения территорий за счет высокой рождаемости и растущей продолжитель-



**Брюс Уиллис (Bruce Willis)** – американский киноактер, продюсер, музыкант. Родился 19 марта 1955 года в ФРГ. Играл роли в фильмах: «Крепкий орешек», «Криминальное чтиво», «Пятый элемент», «Армагеддон», «Шестое чувство» и других.

ности жизни. Чем больше людей, тем больше потребителей товаров и услуг.

## Самая трогательная биржа

Теплый звук, желтоватый свет «настоящей» электрической лампочки, бумажные книги и деревянная мебель – признаки тоски современного цивилизованного человека по «старой доброй» жизни. Все это при желании можно купить, правда, с каждым днем такая «естественность» дорожает. Но есть «настоящие ценности», стоимость которых за прошлый год в среднем снизилась на 13%. Это бумажные акции, торговля которыми ведется на Южнотихоокеанской бирже в городе Сува на островах Фиджи.

На SPSE до сих пор нет электронной системы торговли ценными бумагами, поэтому весь процесс напоминает сцены из исторических фильмов. Каждый день на этой площадке собираются брокеры и дилеры, готовые дать бой за право купить или продать нужную бумагу из тех 16-ти, что здесь котируются. Еще недавно их было 17, но Фиджийская Сахарная Корпорация показала уж очень плохие результаты работы и была



по собственному желанию исключена из листинга биржи.

Каждый рабочий день с момента начала торгов в половине одиннадцатого утра на торговый пол выходят три сотрудника

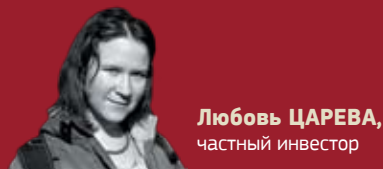
Учет ценных бумаг на бирже Фиджи



биржи: генеральный директор, «ведущий» и секретарь. Один из них громко объявляет названия бумаг в алфавитном порядке. Если присутствующие брокеры (а на бирже зарегистрировано три брокерские конторы) желают купить или продать объявленную акцию, они должны об этом сказать. Ордера записываются фломастером на белой доске. Если же находится соответствующий встречный ордер, сделка считается заключенной.

После окончания сессии брокеры сообщают имена клиентов сотрудникам Центрального регистратора, а те, в свою очередь, печатают сертификаты на владение акциями и вносят записи в базу данных. Максимум через пять дней клиенты получают свои бумаги.

Между прочим, биржа на Фиджи существует уже более 30 лет. Правда, до 1996 года на ней не было брокеров – островитяне, желающие продать или купить акции, просто приходили в определенное место, где и совершали сделки. С тех пор многое изменилось. Оборот площадки вырос до \$1,5 млн. в год, в прошлом году было заключено 711 сделок, а капитализация всех компаний, представленных на рынке, превышает \$400 млн. (из которых 50% приходится на местный телекоммуникационный холдинг, а еще 14% – на алкогольную компанию). ◀▶



Любовь ЦАРЕВА,  
частный инвестор

# Торговый дневник новичка с бантиком

[Любовь ЦАРЕВА]

Посетив семинар грамотного мастера, проникаешься чувством собственной неуязвимости: ведь теперь-то ты на правильном пути, знаешь все подводные камни и психологические ловушки, которые расставил рынок для наивных новичков. В этих условиях вдвойне неприятно попадать в эти самые капканы, о приближении к которым тебе не подсказала даже интуиция. Именно тогда приходишь к выводу, что не бывает готового рецепта счастья, и, потирая лоб, по которому только что получил знакомыми многим трейдерам граблями, понимаешь, что мудрые советы необходимо не просто услышать, но и пропустить через себя.



Обучающие семинары по системной торговле сейчас весьма популярны. Причем, за деньги можно услышать не только советы успешных гуру, но и не менее успешных теоретиков. А любители нестандартного подхода могут даже отправиться на занятия к опытному «сливателю» собственных торговых счетов. Я же остановила свой выбор на преуспевающем практике.

После посещения семинара весь торговый процесс был разложен по полочкам. Не то чтобы мне впервые поведали о психологии торговли, я и раньше взахлеб зачитывалась трудами доктора Ван Тарпа и других любителей теории поведенческих финансов, однако после предоставле-

ний «живого мастера» поняла, куда на рынке точно не ходи, потому что «снег башка попадет, со всем мертвым будешь».

Теоретические рассуждения американских корифеев в книгах не могут сравниться с живым монологом. Я получила пошаговый инструктаж и, готовая к бою, рвалась к монитору, чтобы, наконец, показать рынку, как надо работать. Перед нами поставили не такую уж сложную задачу – заработать за месяц 20% с помощью одного контракта. Преподаватель, в отличие от учеников, не был уверен в нашем моментальном успехе, поэтому позаботился о том, чтобы мы не «слили» сразу все, что внесли на счет.

## Первый торговый день – позиция «вне позиции»

Итак, я подключилась к Quik, положила перед глазами бумажку, где подробнейшим образом были расписаны условия открытия позиции и выхода из нее, максимальное время удержания, расстановка стопов, их перенос в сторону безубытка и даже действия при закрытии позиции в экстремальных условиях. Затем, как учил сенсей, я, подобно охотнику, залегла в засаде, ожидая приближения крупного зверя. Нам не советовали размениваться на мелочевку вроде заработка +0,5%. Стратегия предполагала вход в позицию с целью взять 5–10% за короткий временной интервал в один день. А при таком подходе

качественный анализ рынка имеет решающее значение. Одним из важнейших навыков в торговле является умение ждать. Мнение о том, что основная причина убытков у новичков связана с желанием поторговать, я слышала неоднократно. Как мне говорили, особенно это характерно для мужчин, которые делают трейдинг своим хобби, сублимируют всю энергию для него, а потом от этого же и страдают. Устройство рынка им настолько интересно, что поскорее хочется стать на нем «стреляным воробьем». Однако под обстрел бедняги обычно попадают раньше времени и подбитые на очередном ложном выраже падают смертельно раненные на клавиатуру.

Вспоминая это, я радовалась, что от такой игры ни малейшего удовольствия не получаю и вообще мое хобби – икебана. Однако на практике оказалось, что «руки чешутся» даже у тех, кто ничего кроме денег от рынка не ждет. Мне пришлось несколько раз за 15 минут перечитывать свою бумажку, чтобы понять: по моей стратегии нет ни малейших предпосылок ни для покупки, ни для продажи. Минуты сменялись часами, однако рынок и не думал «улетать» вверх или вниз, а вместо этого метался туда-сюда, и вместо жирных свечей на графике появлялись маленькие непонятные плевки в душу начинающего трейдера, какие-то черно-белые огарки.

В итоге, первый день в засаде оказался недолгим,



Ван Тарп – американский психолог, специализирующийся на работе с трейдерами. Разрабатывает «модели успеха», используя нейролингвистическое программирование в качестве инструмента выявления общих качеств, присущих преуспевающим трейдерам. Автор многочисленных трудов, среди которых «Биржевые стратегии без риска», «Трейдинг – ваш путь к финансовой свободе» и так далее.

меня хватило всего на два часа. Я выключила компьютер, испытывая противоречивые чувства. С одной стороны, радовало, что я отошла от системы, с другой, злило, что вообще ни одного шага еще не сделала. Утешало, хоть и слабо, лишь то, что я нахожусь в самой лучшей позиции, которая называется «вне позиции».

## Второй торговый день – небольшой убыток

Так как первый торговый день пришелся на понедельник (день тяжелый не только для офисных работников, но и для независимых трейдеров), я не ждала от него ничего хорошего. Нас предупреждали, что, как правило, по понедельникам рынок «мечется» и какая-то определенность появляется лишь ко вторнику. А потому на следующий день настрой был абсолютно боевым. Я решила, что хоть ненадолго, но вступлю в игру. Слишком уж сильно меня пугала перспектива оказаться среди неудачников, которые не то что бы плохо торгуют, а просто боятся совершать какие бы то ни было сделки. Тем временем рынок открылся обнадеживающим скачком вверх. Однако я не спешила вступать в игру, памятуя о правиле, что первые полчаса не определяют основное направление движения. Как я поняла, сразу после открытия в «стакан» врываются соскучившиеся за ночь по торговле игроки, которые до утра следили за Америкой и Японией, делали какие-то выводы. Поэтому им и не





**Поведенческие финансы** – направление финансового менеджмента, отрицающее версию о том, что поведение инвестора в любых условиях рационально. Учитывает иррациональную природу решений инвесторов на рынке в условиях неопределенности и риска.

терпится поскорее проверить на практике правильность своих умозаключений. После того, как ажиотаж первых 30 минут прошел, рынок «затух», и началась медитация на маленькие коротенькие свечки: черная – белая, черная – белая и так до бесконечности. Наконец, появилась вторая подряд белая свеча. Эти жалкие огарки, конечно, нельзя было назвать большими и толстыми свечами, однако тот факт, что их было две, обнадеживал. Поэтому, когда на горизонте начала белеть третья пятиминутка, я тут же нажала на «купить». В итоге, открыла лонг по фьючерсу на индекс РТС на уровне 150065 пунктов и, как учили, выставив стоп-приказ, стала ждать, когда в соответствии с теорией вероятности рынок продолжит расти. Но вопреки моим ожиданиям он развернулся и начал падать. Тогда я немного подвинула стоп, уверенная в том, что рынок вот-вот передумает, как только основные участники вспомнят о том, что по теории вероятности мы должны расти. Затем стоп был передвинут еще ниже. И так до тех пор, пока я не поняла, что не только нарушила стратегию, но и попала в главную ловушку новичков-неудачников, которые не «режут лосей».

Однако силы воли придушить этого красивого рогастого зверя голыми руками у меня не нашлось, поэтому я просто поставила стоп на уровне 148995 и выключила компьютер с уверенностью, что рынок дойдет до него и

*Я радовалась, что от игры ни малейшего удовольствия не получаю и вообще мое хобби – икебана. Однако на практике оказалось, что «руки чешутся» даже у тех, кто ничего, кроме денег, от рынка не ждет.*

развернется. Однако никакого разворота не последовало: стоп заявка сработала, а стоимость фьючерса продолжала снижаться до конца дня. Так было совершенно еще одно неприятное открытие, о котором я знала лишь в теории: очень сложно делать то, что не нравится, то есть признавать свои ошибки. Вроде бы, все взрослые люди, обо всем нас предупредили, а мы все равно ломимся туда, где «снег башка попадет...». Вечером, убеждая себя, что отрицательный опыт – это тоже опыт, я сделала первую запись в торговом журнале: Кол-во контрактов: +1; Уровень открытия: 150065 пунктов; Уровень закрытия: 148995 пунктов; Основания для выхода: правильный стоп (хорошо, что он был); Примечания, выводы: двигала стопы – зря.

*Очень сложно делать то, что не нравится, то есть признавать свои ошибки.*

### Третий торговый день – около нуля

На следующий день, после пятиминутного аутотрейнинга перед зеркалом, я уверенным движением включила ноутбук. После того, как рынок вопреки всему упал на 1%, было решено играть вниз. А вдруг это глобальная коррекция, которую я так хитро вычислила? Одна черная свеча сменяла другую того же цвета. На всякий случай я дождалась небольшого отскока вверх, после чего решилась продавать. Рынок, наконец, пошел в мою сторону, а я чувствовала себя хорошей ученицей, так как сделала все абсолютно правильно. Сначала выставила стоп-приказ, затем еще один на уровне безубытка. Послушный рынок двигался красиво и предсказуемо, как в теории. Однако счастье было недолгим, поскольку он внезапно развернулся и стал уверенно «скакать» в сторону ближайшего стоп-приказа. Убеждая себя, что это всего лишь мелкая коррекция, я пошла пить чай, чтобы не видеть, как жестокая реальность уничтожает мои прогнозы. Все-таки цена дошла до стопа. Позже рынок снова развернулся и продолжил падение, однако в тот момент моя ненависть к нему была настолько сильна, что я не решилась зайти в позицию второй раз, дабы не «впасть в безумие».

Все-таки есть в этом что-то нездоровое – ненавидеть нечто неодушевленное. Такие чувства, конечно,



**Стоп-лосс** (англ. stop loss – «остановить потери») – приказ о закрытии рыночной позиции при достижении определенного уровня убытков.

можно испытывать, например, к пирожным, когда ты пытаешься сбросить пару килограмм, но вот к численно-графической абстракции – это уж слишком! Как стало понятно уже к вечеру, риск-менеджмент себя оправдал. Рынок еще раз развернулся и в итоге закрылся в плюсе. Однако почему-то не очень получалось себя хвалить за такие жалкие попытки заработать в этой враждебной среде. Делая в журнале очередную запись, решила, что пора отдохнуть от торгов: Кол-во контрактов: -1; Уровень открытия: 147290 пунктов; Уровень закрытия: 147235 пунктов; Основания для закрытия: стоп на уровне безубытка; Примечания, выводы: все раздражает.

### Четвертый торговый день

Этот день наступил лишь спустя полторы недели. Итак, мой недолгий торговый опыт показал, что, пожалуй, только мужчины с их однозначным восприятием реальности могут быть «в позиции», либо «вне позиции». У женщин все сложнее: они способны входить в рынок, оставаясь где-то вне его. Полторы недели я вообще не приближалась к монитору. Во-первых, отдыхала от рынка, во-вторых, не могла найти время на трейдинг. За это время фьючерс «улетел» с 147500 до 153500 пунктов, и я немного грустила, что не поучаствовала в таком сильном движении. После долгого перерыва я

вновь подключилась к Quik и с удивлением обнаружила, что у меня +1 контракт. И это была прибыльная позиция: один фьючерс на индекс РТС увеличил мой счет на четверть. Сначала я испугалась, затем порадовалась, после чего решила разобраться в ситуации. Все оказалось довольно просто. Передвигая стоп-приказы до уровня безубытка, я, вероятно, настолько исчерпала внутренние ресурсы, что, прежде чем в ярости закрыть ноутбук, забыла проверить, все ли мои заявки были исполнены или отменены. Оказалось, что один «заброшенный» стоп остался ждать своей очереди. Индекс дошел до него, он исполнился, и все это время новая позиция жила своей жизнью. Она ходила вниз, вверх и по моей системе должна была быть неоднократно закрыта по стоп-приказу. Переборов желание моментально пресечь беспредель, я проанализировала рынок и решила позволить пожить позиции до конца дня. И здесь я чуть не попала в еще одну ловушку, которая заключается в том, что новичкам не хочется «давать прибыли течь». Пока случайность управляла моей позицией, рынок подкинул немного очков мне на счет. Однако теперь, когда я узнала о неожиданном плюсе, в голове роились мысли: «Это же первый успех! Если не зафиксирую его, потом буду жалеть!». Я поставила стоп на уровне безубытка и отправилась на работу. Не могу сказать, что у меня получилось в течение дня



**Мантра** – священный гимн в индуизме и буддизме, требующий точного воспроизведения составляющих его звуков. Обычно представляет собой сочетание нескольких звуков или слов, которые многократно повторяются. Мантры часто сравнивают с молитвами и заклинаниями.

не вспоминать о торговле. Несмотря на то, что к Quik доступа не было, я каждые пять минут получала «сводки с полей». По возвращении домой обнаружила затухающий рынок и рост, переходящий в слабое падение. Нас учили не смотреть на размер счета, а обращать внимание лишь на заработанные или проигранные пункты, чтобы мысленно не конвертировать прибыли и убытки в модные гаджеты, косметику и прочие материальные ценности. Тот факт, что на самом деле прибыли в денежном выражении по одному контракту не так уж велика, тогда меня не сильно заботил. Доставляло радость лишь ощущение первых выигранных очков. В тот вечер, забыв про ужин, я пристально следила, подрастут ли еще котировки или все-таки пора продавать. Именно тогда мой мужчина впервые узнал, каким бывает «романтический ужин при «японских свечах». Наконец, закрыв позицию, я хотела было выключить компьютер и впервые в жизни уснуть счастливым сном успешного трейдера, однако вспомнила слова преподавателя о том, что в работе должна быть четкость и последовательность, и решила занести торговые результаты в журнал: Позиция: +1; Уровень открытия: видимо, 147500 пунктов; Уровень закрытия: 157585 пунктов; Основания для выхода: окончание торгов; Примечания, выводы: приятная случайность. ◀▶



# Ликвидность VS доходность

[Александр ДОЗОРОВ]

Мое знакомство с украинским фондовым рынком началось осенью прошлого года. Срок не слишком большой, чтобы считать себя его знатоком. Тем не менее, хотелось бы поделиться общим впечатлением и представлениями о том, что можно делать на «Украинской бирже».

## Ликвидность

В основу деления акций на «голубые фишки», бумаги первого и второго эшелонов закладывают объем торгов, спрэд между ценами покупки/продажи и ликвидность, то есть возможность купить или продать актив в любой момент.

В Украине к «голубым фишкам» можно отнести примерно с десяток бумаг, но говорить о них как о ликвидных можно лишь с некоторыми оговорками. Так, акция «Мотор Сич» для большинства трейдеров вполне ликвидна. Но для клиента с капиталом 10 млн гривен «голубые фишки» Украины уже теряют ликвидные качества. Понятие ликвидности рынка тесно связано с длительностью торговой операции. В зависимости от объемов один и тот же рынок для одного инвестора ликвидный, а для другого – нет.

Для «голубых фишек» высокая ликвидность начинается с интрадэй торговли: внутри дня без особых проблем можно быстро купить и продать акцию, на пятиминутном графике все свечи хорошо сформированы. С ними можно проводить сделки длительностью в несколько секунд или минут.

По некоторым акциям средней ликвидности время проведения операций может измеряться часами. В этом случае задержка исполнения заявки на минуты не играет принципиальной роли. Главным графиком для трейдера при этом выступает «часовик»

с хорошо сформированными свечами, на основании которого планируются операции длительностью от нескольких часов до нескольких дней.

На менее ликвидных рынках разумно совершать сделки исходя из еще более продолжительных сроков. Так, ликвидность может появиться только на дневном графике.

На Рисунке 1 показаны дневной и часовый графики стоимости акций двух предприятий: «Алчевского металлургического комбината» (ALMK) и «Богдан Моторс» (LUAZ). На дневных графиках обеих компаний свечи вполне сформированы, а на «часовиках» наблюдается принципиально разная картина. Если у ALMK практически все свечи имеют как тело, так и тени, то у LUAZ на «часовике» вместо свечей стоят черточки, то есть за час совершено менее четырех сделок, необходимых для формирования свечи. Акции ALMK вполне подходят для операций длительностью от одного часа, а с LUAZ могут возникнуть проблемы: купишь, а быстро продать не удастся. Бумаги «Богдан Моторс» подходят для включения в долгосрочный портфель (с удержанием более недели), а для краткосрочных операций лучше поискать другой инструмент.

На Рисунке 1 также отражена торговая система из четырех индикаторов с настройками: EMA(5) и EMA(10), Parabolic(0,04), ROC(5) и RSI(5). Вертикальные линии на

**Рис. 1** Дневные и часовые графики «Алчевского металлургического комбината» (ALMK) и «Богдан Моторс» (LUAZ) от 27 мая 2011 года



трех ликвидных графиках отмечают места, где все индикаторы дружно подавали один и тот же сигнал. Общее впечатление: никаких проблем с использованием технического анализа на украинском рынке нет, он работает так же, как и на других площадках.

Сильное впечатление на меня произвел фьючерсный контракт на индекс украинских акций. На

сего рынка, на нем можно проводить краткосрочные операции.

В левой части дневного графика наблюдается очевидная неликвидность фьючерса, но это вполне нормальное явление: после начала обращения абсолютно на всех контрактах некоторое время присутствует не слишком много покупателей и продавцов. Уже в марте

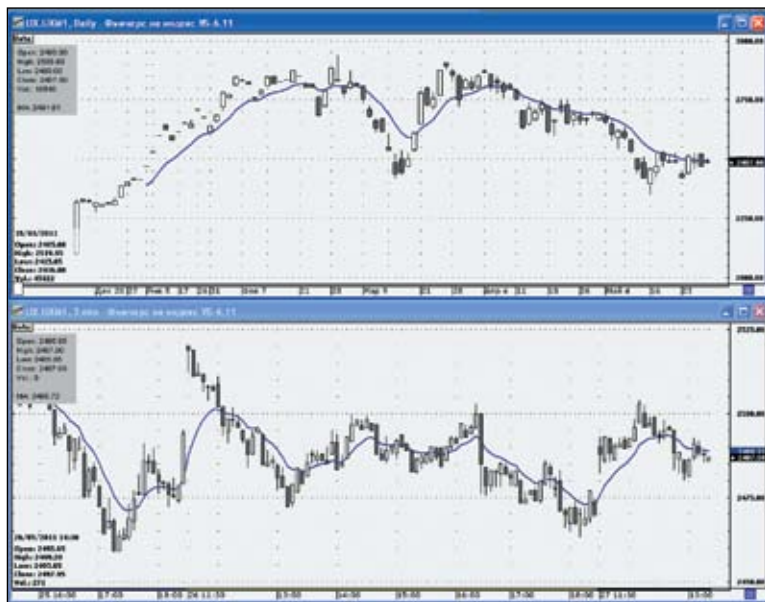
*Приступая к новой для вас работе,  
пройдите элементарный инструктаж  
по «технике безопасности».*

Рисунке 2 показаны его дневной и пятиминутный графики – оба с очень высокой ликвидностью. Фьючерс на индекс UX – «голубая фишка» украин-

дневной график ближнего фьючерса стал ликвидным. Пока низкая ликвидность наблюдается на дальнем инструменте, но по мере приближения даты испол-



**Рис. 2** Дневной и пятиминутный графики фьючерса на Индекс украинских акций



нения ближнего контракта она будет возрастать.

Совсем недавно на «Украинской бирже» появились опционы на фьючерс на индекс UX. Естественно, на первоначальном этапе они характе-

ризуются низкой ликвидностью. Но при таком востребованном базовом фьючерсе они тоже должны быстро привлечь интерес трейдеров.

Таким образом, понятие ликвидности относительно

и содержит в себе множество оттенков. Безопаснее торговать на ликвидном рынке. На нем всегда можно быстро купить и продать актив. При этом цены меняются довольно плавно, поэтому графики спокойные и достаточно хорошо поддаются прогнозу. Зачем же, спрашивается, уходить от работы с такими активами и ступать на более опасную тропу?

Во-первых, уходить не надо. Акции второго эшелона ликвидны, если вы планируете долгосрочные операции. Работайте в зоне ликвидности.

Во-вторых, у бумаг первого эшелона есть свои недостатки. Одна из главных проблем состоит в том, что давно торгуемые и популярные акции, как правило, уже имеют слишком высокие цены. Вложения во второй эшелон часто оказываются перспективнее инвестирования в «голубые фишки».

Ликвидность рынка можно охарактеризовать спредом (разницей) между ценами покупки и продажи. На Рисунке 3 отражены торговые «стаканы» трех популярных украинских акций. Величина спреда, выраженная в процентах к цене, равна 0,23% для ALMK, 0,16% для USCB и 0,52% для AVDK. Много это или мало? Комиссия брокера при дневном обороте до 100 000 гривен примерно равна 0,08% со сделки, то есть меньше приведенных спредов. Если последние меньше комиссии брокера, то бумагу принято считать ликвидной.

И наоборот, большая разница между ценами покупки и продажи отражает низкую ликвидность актива.

## С чего начать?

Для начинающих трейдеров торговля – новый вид деятельности, поэтому необходимо пройти инструктаж по «технике безопасности». Многие этого не делают и в результате несут большие потери. Неопытные трейдеры на первом этапе совершают абсолютно безрассудные операции.

К торговле допускают без всякого документа об образовании. Готовность к проведению биржевых операций оцениваете только вы сами. Запишитесь на курсы. Плата за обучение намного ниже неизбежных потерь того, кто учится на собственных ошибках. Посетите мастер-классы или семинары, тем более, что многие из них проводятся бесплатно. Познакомьтесь с тремя главными элементами торговли: стратегией, управлением капиталом и психологией.

После этого надо определиться с выбором брокера, с которым вам будет комфортно работать. Далее необходимо открыть брокерский счет и выполнить еще несколько формальностей, однако переживать не стоит – брокер вам обязательно расскажет где, что и как надо делать.

Изучите программу, с помощью которой будете проводить операции. Не пугайтесь, если она вам кажется сложной. Вы пришли торговать, а не осваивать

**Рис. 3** В трех стаканах разный спред – от 0,16% до 0,52%. Чем меньше спред, тем выше ликвидность

01: ALMK 24 июня 2011			01: USCB			01: AVDK		
Спрос	Цена	Предл...	Спрос	Цена	Предл...	Спрос	Цена	Пр...
100 000	0,1706		20 000	0,4161		3 200	11,812	
602 000	0,1708		10 000	0,4186		200	11,850	
466 000	0,1710		20 000	0,4190		200	11,900	
202 000	0,1711		240 000	0,4199		1 000	11,901	
670 000	0,1712		627 000	0,4200		1 000	11,902	
802 000	0,1713		521 000	0,4201		600	11,903	
87 000	0,1715		101 000	0,4202		9 400	11,910	
608 000	0,1716		3 000	0,4205		400	11,911	
259 000	0,1717		200 000	0,4206		500	11,921	
225 000	0,1718		84 000	0,4207		5 000	11,925	
	0,1722	60 000		0,4229	10 000		11,944	100
	0,1725	600 000		0,4230	13 000		11,945	100
	0,1728	201 000		0,4234	20 000		11,948	600
	0,1730	600 000		0,4235	25 000		11,949	800
	0,1731	852 000		0,4237	10 000		11,950	100
	0,1732	130 000		0,4239	30 000		11,960	1 800
	0,1733	1 003 000		0,4240	240 000		12,003	1 700
	0,1734	25 000		0,4242	240 000		12,004	500
	0,1735	6 000		0,4245	250 000		12,010	3 000
	0,1736	56 000					12,025	1 500

## Тестовая торговля

– торговля на виртуальном счете с виртуальными деньгами и активами на биржевом тестовом полигоне по ценам близким к реальным. Используется для получения навыков трейдинга и обучения работе с торговыми платформами. К реальным сделкам не приводит, полученная прибыль или убытки являются виртуальными.

компьютерные технологии. В конце концов, вам следует знать всего три кнопки: подать заявку, посмотреть график и состояние счета.

Поторгуйте пару недель на «бумаге» или на демо-счете. Стройте планы, записывайте, где мысленно

На начальном этапе торгуйте одной ликвидной акцией и одним лотом, так как ошибки неизбежны и лучше совершать их на небольших суммах. Необходимо выработать стратегию, приносящую доход. В дальнейшем ис-

**Главные элементы торговли: стратегия, управление капиталом и психология.**

открываете и где закрываете позицию.

## Обдумайте результат

Не затягивайте с тестовой торговлей, быстрее переходите к реальному счету. Проигрыш «на бумаге» страдать вас не заставит, а каждую потерянную гривну вы запомните надолго.

пользуйте только ее, не меняйте приемы работы. Если на малых суммах торговля стала получаться, постепенно увеличивайте размер позиций. Ваша цель – использовать в трейдинге весь выделенный на него капитал. Иначе средства будут лежать мертвым грузом. Но сначала научитесь торговать успешно.

## справка



**Александр ДОЗОРОВ**, преподаватель Института биржевой торговли «АЛОР» (Москва), автор учебных пособий по фондовому рынку (технический и фундаментальный анализ), переводчик и редактор книг по финансовой тематике таких популярных авторов, как Дж. Мэрфи, С. Нисон, А. Элдер, Т. Демарк. Г-н Дозоров на фондовом рынке с 1996 года, начал с торговли валютами в качестве трейдера финансовой компании. Ведет форум на сайте alog.ua (АЛОР Украина), проводит семинары в Украине.



# От ошибок к успешному трейдингу

[Александр ОЛИФЕРЧУК]

Многие трейдеры допускают в работе одни и те же типичные ошибки. Самые распространенные из них обусловлены психологическими факторами, отсутствием торгового плана и дисциплины, бессистемным трейдингом. Ошибки, связанные с использованием роботов, хоть и встречаются не так часто, тем не менее, занимают не последнее место с точки зрения сложности их анализа. О том, как избежать «болезней роста» на пути к прибыльной торговле, мы побеседовали с опытными инвесторами, клиентами компании Eavex Capital.

Начинающие трейдеры порой не успевают сориентироваться во всех окружающих их информационных потоках. Это приводит к тому, что даже при грамотном проведенном анализе и правильном прогнозировании

общего направления движения рынка трейдер получает убыток.

Понимание того, что и зачем делаешь, самоконтроль и наличие тщательно составленного торгового

плана, возможность и умение использовать механические торговые системы



(МТС) и роботов – вот, наверное, основные составляющие портрета идеального трейдера. Наличие всех этих факторов почти гарантирует успех, однако на практике все оказывается не так просто.

**Виталий:**  
«Главное – не опускать руки!»

На пути трейдера встречается немало преград. На мой взгляд, бессистемная торговля, поверхностный анализ, страх и работа против тренда – характерные ошибки начинающих инвесторов. Такое поведение новичков дает профессиональным участникам рынка возможность реализовывать свои стратегии и извлекать прибыль!

По прошествии полутода торговли я решил проанализировать свои сделки. Оказалось, что плановые операции в итоге принесли небольшую прибыль, а вот сделки, заключенные на эмоциях, почти всегда приводили к убыткам. Тогда я задумался: «Неужели все на рынке быстрее и умнее меня?» Тут я вспомнил о таких понятиях, как индивидуальная корзина акций, направление тренда, точка входа, стоп.... Так это же торговый план, и он у меня работал! Оказалось, что я игнорирую собственные благоразумные решения, которые в итоге принесли бы мне неплохой заработок, в угоду сиюминутным эмоциональным порывам.

Такой самоанализ позволил прийти к выводу, что торговый план должен

**Табл. 1** Основные проблемы трейдинга и возможные пути их решения

Проблема	Описание	Решение
Эмоциональные торговые решения	Поверхностное изучение поступающей информации, принятие решений в сиюминутном порыве вместо того, чтобы следовать выработанной торговой системе.	Глубокий анализ рынка, разработка четкого и однозначного торгового плана до открытия позиции, следование этому плану, развитие дисциплины.
Страх неудачи	Даже при достаточных основаниях полагать, что сделка будет прибыльной, вероятностность очередной неудачи не позволяет принимать взвешенные решения.	Проанализировать совершенные сделки по окончании сессии, определить состояние рынка, рассчитать размер будущей позиции, найти основания входа и выхода из позиции. Ставить разумные цели по прибыли, ограничивать свой страх с помощью стоп-ордеров.

быть относительно прост. Чтобы его сконструировать, надо лишь немного поработать после сессии: собрать общую информацию, определить размер будущей позиции и основания для входа и выхода, проанализировать результаты предыдущих сделок. Главное, не бояться идти дальше после неудач.

Личный страх был следствием моих предыдущих поражений. Даже при достаточных основаниях полагать, что сделка будет прибыльной, вероятность

очередной неудачи не позволяла принять взвешенное решение.

Всегда должно быть разумное соотношение между прибылью и убытками. Думаю, со временем вы, как и я, станете менее эмоциональны. Ведь вместо переизбытка самоуверенности появится стратегия. Помните, что каждый сталкивается с ошибками. Необходимо не опускать руки, а иметь волю и разум для их беспристрастного анализа. И не бояться идти дальше.

## биография



**Виталий** родился в 1962 году в городе Луцк. В 1984-м, по окончании Национального аграрного университета, работал в ветеринарной клинике. С 1995 года начал вести собственный бизнес. В 2007-м заинтересовался фондовым рынком и сделал свое первое вложение в ПИФы. С появлением услуги интернет-трейдинг решил заниматься инвестированием самостоятельно. Увлекается философией и психологией, которые ежедневно помогают ему в принятии торговых решений.





**Дейтрейдер** – участник рынка, совершающий сделки внутри одной торговой сессии, не оставляющий открытых позиций на ночь.



**Скальпер** – биржевой спекулянт, совершающий в течение торговой сессии большое количество сделок и зарабатывающий на микродвижениях рынка.

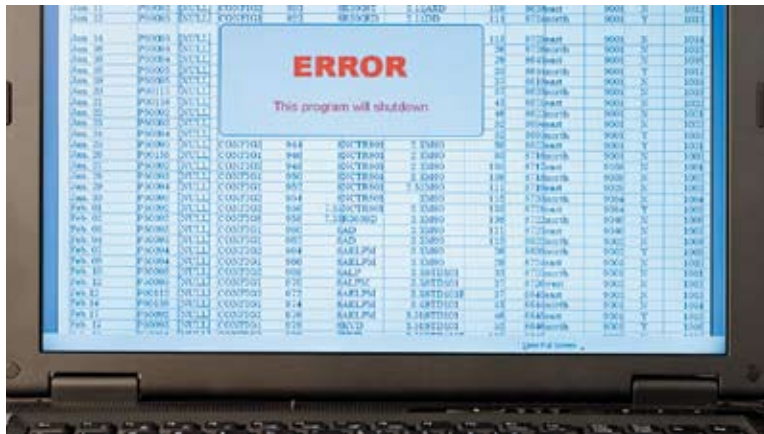
## Максим: «Если ты способный программист, можно на этом заработать»

В последнее время все больше участников рынка проявляют интерес к построению механических торговых систем (МТС). Сами разработчики (в их числе и я) после тестирования очередного алгоритма любят выкладывать историю их доходностей, дабы порадоваться самим и заставить грустить интуитивных трейдеров. Однако на практике, когда дело доходит до реальных торгов, все оказывается не так радужно. Какие же ошибки могут возникнуть при использовании МТС?

Сразу оговорюсь, что я разрабатываю стратегии для свинг-трейдинга, поэтому некоторые мои проблемы могут быть не характерны для дейтрейдеров, скальперов и поклонников других стилей торговли. Свинг-трейдинг часто упоминается в литературе, однако четкое определение того, что же это такое, найти практически невозможно. Обычно под ним понимают торговлю, основанную на нахождении вероятных точек разворота рынка и совершении сделок в этих точках.

Из распространенных проблем выделяю следующие.

**Сбой алгоритма.** Чтобы убедиться, что робот настроен правильно, перед запуском МТС «в бой» ее следует опробовать хотя бы пару дней на демо-счете. Однако бывают такие



ошибки, которые могут проявиться через месяц или два. Мой первый робот идеально отработал два месяца, и я решил на пару часов съездить по делам, оставив алгоритм разбираться с рынком в одиночку.

Когда вернулся, увидел, что робот совершил пять покупок вместо одной и продолжал бы так поступать и дальше, если бы ему хватило свободных средств под гарантийное обеспечение. Дело в том, что за день до этого я открыл второй брокерский счет, из-за чего и произошел сбой в функции определения размера открытых позиций.

**Сбой торговой платформы.** Многие, наверное,

замечали, что иногда из терминала «пропадают» свечи за предыдущий день или два. Стоит ли объяснять, какие проблемы возникают с расчетом различных индикаторов в такие дни? Проблема, конечно, решается, но за это время робот уже может наделать много лишнего.

**Проскальзывание.** Если бы не было проскальзывания, я бы сидел сейчас на Канарах и попивал коктейли. Для тех, кто не знает, проскальзывание – это разница между предполагаемой ценой сделки и реальной. Я не берусь утверждать, но мне кажется, что это самая большая проблема при работе с МТС. Можно на-

**Трейлинг-стоп** – разновидность ордера на закрытие позиции, уровень которого переносится вслед за движением цены на определенном расстоянии от нее.

### биография



**Максим** родился в 1984 году в Херсоне. В 2006-м получил диплом магистра в Киевском политехническом институте по специальности «Автоматика и управление в технических системах». В 2009 году увлекся интернет-трейдингом. Серьезно занимается разработкой алгоритмов и программного обеспечения для биржевой торговли.

писать «суперприбыльного» робота, однако именно из-за проскальзывания размер счета будет стремиться к нулю. Ведь при виде свечи, изображенной на Рисунке 1, у «ручных» трейдеров возникают мысли наподобие: «Ух ты, что это было?». Робот же в этот момент «мыслит» иначе: «Ага, пора выходить из «лонга» и, возможно, даже «шортить» на пробой».

Или рассмотрим утренние гэпы (см. рис. 2). Допустим, робот работает на пробой уровня, а сессия открылась за уровнем, после чего цена ушла еще дальше. При этом заявка так и осталась «висеть» в «стакане». В подобной ситуации, когда котировки ушли на 2% от расчетной точки входа, вы превращаетесь в обычного интуитивного трейдера со всеми вытекающими последствиями: «Что делать? Войти сейчас или дождаться отскока?».

Подобные ситуации приходится исправлять вручную. Поэтому тот, кто думает, что робот – это такая штука, после запуска которой остается лишь регулярно снимать профит со счета, глубоко ошибается. Он нуждается в регулярном присмотре: с ним нужно встречать открытие рынка, побывать с ним на закрытии, посмотреть за его работой хотя бы пару раз в день.

**Потеря связи.** Тоже весьма неприятная ситуация. Несмотря на то, что большинство онлайн-брокеров со своей стороны эту проблему решило, с провайдерами дела обстоят

Рис. 1 «Выброс» котировок



Рис. 2 Утренний гэп



не так благополучно. Представьте: пропал интернет, торги идут, робот держит позицию, которая должна торговаться с трейлинг-стопом... В общем, грусть и печаль. Эту проблему можно решить за счет хостинга в дата-центре биржи, однако прежде стоит скрупулез-

но просчитать, рентабельна ли такая схема.

В заключение могу сказать, что украинский рынок сегодня заселен роботами совсем не густо, и, если вы действительно способный программист, можно начинать зарабатывать на этом.



# ОПЦИОНЫ

## как эволюция трейдера

[Руслан МАГОМЕДОВ]

Опцион – многогранный инструмент с множеством свойств. С помощью контрактов этого типа можно торговать направленно, использовать их для хеджирования или как финансовый рычаг для улучшения параметров инвестиционной стратегии. Они дают больше маневра в торговле, позволяют более тонко и эффективно управлять рисками. В статье мы попытаемся разобраться в основах работы с этим сложным, но крайне интересным и многофункциональным инструментом.

Специалисты говорят, что те, кто нашел в себе силы разобратся в опционах, уже никогда не вернутся к торговле линейными инструментами, такими как акции или фьючерсы.

Но даже опытных трейдеров пугает обилие сложной, противоречивой и запутанной информации. Однако соотношение потенциальной доходности и риска у этих контрактов очень привлекательно. Поэтому изучать возможности их использования необходимо, но делать это следует постепенно, двигаясь от простого к сложному, начиная с базовых понятий и стратегий. На первом этапе можно пристально не присматриваться к тонкостям. Важно понять

суть и перестать бояться. Даже если ваши познания в математике далеки от уровня выпускника физико-математического факультета ВУЗа и вы ничего не смыслите в финансовых прогнозах, это не должно стать препятствием на пути к торговле опционами.

Существуют нейтральные стратегии, которые не зависят от движений базового актива. Так как опционы являются нелинейными инструментами, их удобнее воспринимать визуально, используя графики прибыли/убытка в зависимости от стоимости базового актива.

По сути, опцион является срочным контрактом, который дает право одному из участников сделки купить или продать актив в будущем по заранее ого-

### Опцион

(от лат. *optio* – «выбор, желание, усмотрение») – производный финансовый инструмент, который дает право на покупку или продажу базового актива по определенной цене в течение установленного периода времени. Опцион Call дает право на покупку, а Put – право на продажу.

воренной цене. Опционные контракты бывают двух типов: если ожидается рост базового актива, то стоит обратить внимание на опцион Call, а если падение, то на Put. Каждый из них можно купить или продать.

Отличие опциона от фьючерса заключается в праве выбора, совершать сделку или нет. Один участник торгов покупает опцион, то есть приобретает право исполнить или не исполнить контракт. Другой продает инструмент, то есть предоставляет покупателю это право. Продавцу придется исполнить свои обязательства по опциону, если покупатель этого захочет. Если же последний не исполняет опцион, то контракт истекает для продавца без исполнения обязательств.



Покупатель имеет право исполнить опцион, то есть купить или продать базовый актив по цене, которая указана в спецификации. Она называется «ценой исполнения» или «страйком».

Приведем простой пример. Вы рассчитываете на то, что рынок будет расти, и хотите купить фьючерс на Индекс UX, как только он будет выше 2500 пунктов. Вместо этого вы покупаете Call с ценой исполнения 2500 пунктов и сроком 3 месяца. Если через 3 месяца значение индекса достигнет 2800 пунктов, вы с удовольствием получите позицию по фьючерсу на него по цене 2500 пунктов, как и было оговорено. Если же базовый индикатор упадет, скажем, до 2300 пунктов, вы просто останетесь с день-

гами за вычетом премии, которая была уплачена продавцу контракта. Ваш риск при построении данной стратегии измеряется только этой суммой, а прибыль не ограничена.

Наоборот, если вы ожидаете снижения рынка, то заработать на этом поможет опцион Put. Предположим, что Индекс UX находится на том же уровне 2500 пунктов. Покупая Put, вы приобретаете право, но не обязанность продать фьючерс на индекс UX по цене 2500 пунктов в определенный момент времени в будущем. Если же рынок вырастет, своим правом вы просто не воспользуетесь, потеряв при этом лишь премию, заплаченную за опцион. Это своего рода страховка от несчастного случая. Если рынок будет

снижаться, соответственно вырастет и стоимость (премия) опциона Put.

Вот еще один пример, иллюстрирующий, что использование опционов может быть крайне выгодным. Допустим, вы владелец крупного пакета акций предприятия. Ситуация на финансовом рынке складывается весьма сложная, все говорит о возможной скорой коррекции вниз. Соответственно, имеется несколько альтернатив. Можно просто продать акции, уплатив комиссию за сделку, и потерять позицию, продать фьючерсы на эти бумаги, отвлекая тем самым часть капитала. Но, пожалуй, оптимальный вариант – покупка опционов Put. Однако в каждом конкретном случае нужно принимать решение





**Премия по опциону** – стоимость опциона. Уплачивается покупателем продавцу контракта в обмен на право купить или продать базовый актив.



**Страйк** – цена исполнения опциона, по которой его покупатель может приобрести или продать базовый актив.

индивидуально. Преимуществом последнего варианта является отсутствие необходимости отвлекать значительную часть капитала и, соответственно, доносить деньги при серьезных движениях рынка. Но самое главное, что в случае неблагоприятного развития событий вы теряете лишь премию. Удобно еще и то, что при покупке опциона не приходится непрерывно следить за текущим состоянием рынка.

По сути, Put является эквивалентом шорта по базовому активу (БА). Самое очевидное его применение – удержание длинной позиции вместо короткой по БА. Классическая короткая позиция на фондовом рынке считается более рискованной, чем длинная. Это связано с тем, что в долгосрочной перспективе

рынок имеет тенденцию к росту. Покупка опциона Put ограничивает ваши убытки. Тем, кто торгует фьючерсами, стоит обратить особое внимание на более высокую эффективность опционов.

Приведем еще один пример. Допустим, некий трейдер считает, что в течение ближайших месяцев рынок акций будет расти и к 15 сентября (день исполнения) Индекс UХ достигнет отметки 2700 пунктов (в настоящий момент – 2359 пунктов). Рассмотрим два способа извлечения прибыли в такой ситуации.

В первом случае купим фьючерсный контракт, тогда заработок равен 341 пункту или 341 гривне. При этом задействованные в сделке средства составят 471 гривну, а доходность операции равна  $(341/471) \times 100\% = 72\%$ .

### Спрэд

(от англ. *spread*) – разница между лучшими ценами на покупку и продажу актива в один и тот же момент времени. В контексте статьи, вид опционной стратегии, подразумевающий позицию из двух различных контрактов.

Другой вариант более привлекателен. Покупаем опцион Call со страйком 2600 пунктов, стоимость которого равна 40 гривнам. Заработок составит 100 гривен (2700 – 2600) минус стоимость опциона, то есть 60 гривен. Доходность операции –  $(60/40) \times 100\% = 150\%$ .

В чем же таится опасность второго варианта? Конечно, в рисках, которые вы на себя берете. Предположим, прогноз не оправдался и Индекс UХ закрылся на уровне 2500 пунктов. Прибыль по фьючерсной позиции составит 141 гривну (2500 – 2359). Потери же по опциону достигнут 100%, так как потраченные на его покупку 40 гривен просто «сгорят». Но возможен и другой сценарий. Если цена фьючерса на момент закрытия позиции равна 2200 пунктов, по-

тери составят 159 гривен (2200 – 2359), а по опционам – все те же 40 гривен.

На волатильном рынке, когда нет возможности определить вероятное движение цены базового актива, можно приобрести одновременно два опциона (Call и Put) с одинаковым страйком, то есть создать стратегию под названием Straddle.

Один из популярных вопросов новичков: «Что лучше: продавать или покупать опционы?». Однозначного ответа на него быть не может, все зависит от вашей стратегии и, в какой-то степени, психологии. Нужно понять, с какими опционами лично вам комфортнее работать. Существуют десятки, если не сотни, различных опционных стратегий. С кратким описанием наиболее популярных из

**Трейдеры, которые нашли в себе силы разобраться в опционах, уже не вернутся к торговле линейными инструментами.**

них можно ознакомиться в рубрике «Популярные опционные стратегии».

Если вы пока не чувствуете в себе силы уверенно принимать решения при работе с опционными стратегиями, на помощь могут прийти профессионалы. Наиболее важным и сложным при работе с опционами является вопрос принятия решения о закрытии сложной позиции или ее модификации. Если у вас есть свое видение будущего рынка, но вы не знаете, какую стратегию приме-

нить, обратитесь к вашему брокеру. Опционные консультанты подберут наиболее выгодный вариант, который позволит получить максимальную прибыль при реализации вашего сценария развития событий. Кроме того, образовательные семинары, проводимые «Украинской биржей» и брокерами, предназначены для трейдеров с любым уровнем подготовки. Они помогут получить необходимый опыт и определиться с выбором правильной торговой стратегии.

При подготовке статьи были использованы материалы Управления структурных продуктов ИФ «ОЛМА» (Россия), сайта [www.lowrisk.ru](http://www.lowrisk.ru) (автор – Андрей Крупенич) и комментарии Дениса Дубины, опционного консультанта компании Astrum Capital. ◀◀

## популярные опционные стратегии

### Покупка опциона Call

Используется, если ожидается, что цена базового актива и его волатильность повысятся.

### Покупка опциона Put

Используется, если ожидается, что цена базового актива понизится, а его волатильность вырастет.

### Продажа опциона Call

Используется, если ожидается, что цена базового актива и его волатильность понизятся. Часто применяется в сложных стратегиях с использованием страхующих составляющих, например, при продаже волатильности дополнительно открывается длинная позиция по базовому активу.

### Продажа опциона Put

Используется, если ожидается, что цена базового актива повысится, а его волатильность уменьшится. Часто применяется в сложных стра-

тегиях с использованием страхующих составляющих, например, при продаже волатильности дополнительно открывается короткая позиция по базовому активу.

### Бычий Call-спрэд

Используется при ожидании умеренного роста цены базового актива. Подразумевает продажу и покупку опционов Call с одной датой истечения, но разными ценами исполнения (страйками). Опцион с более низкой ценой исполнения покупается, а с более высокой – продается.

### Медвежий Put-спрэд

Используется при ожидании умеренного снижения цены базового актива. Подразумевает продажу и покупку опционов Put с одной датой истечения, но разными страйками. Опцион с более низкой ценой исполнения продается, а с более высокой – покупается.

### Пропорциональный Call-спрэд

Используется, если ожидается, что цена базового актива не изменится, а волатильность понизится. Данная стратегия позволяет получить небольшую прибыль, если цены не изменятся, фиксированный убыток при снижении цены базового актива, однако никак не ограничивает потери при росте котировок БА. Подразумевает продажу и покупку опционов Call с одной датой истечения, но разными ценами исполнения. Опцион с более низким страйком покупается, а два опциона с более высоким – продаются.

### Пропорциональный Put-спрэд

Используется, если ожидается, что цена базового актива не изменится, а волатильность понизится. Данная стратегия позволяет получить небольшую прибыль, если цены не изменятся, фиксированный убыток при росте цены базового

актива, однако никак не ограничивает потери при снижении котировок БА. Подразумевает продажу и покупку опционов Put с одной датой истечения, но разными ценами исполнения. Два опциона с более низким страйком продаются, а один с более высоким – покупается.

### Обратный бычий спрэд

Используется, если ожидается, что цена базового актива повысится. Обратный спрэд быка заключается в продаже опциона Put с более низкой ценой исполнения и одновременной покупке Call с более высоким страйком.

### Обратный медвежий спрэд

Используется, если ожидается, что цена базового актива понизится. Обратный спрэд медведя заключается в покупке опциона Put с более низкой ценой исполнения и одновременной продаже Call с более высоким страйком.



Андрей КОВАЛЕВ,  
частный инвестор

# Посчитай свою премию

[Андрей КОВАЛЕВ]

Теория ценообразования опционов является основополагающей для рынка деривативов. Одна из главных ее задач – нахождение объективной оценки стоимости производных инструментов с учетом интересов как покупателей, так и продавцов. Ориентируясь на справедливую стоимость опциона, трейдеры имеют возможность моделировать свои позиции и считать риски по ним.

До появления в 1973 году революционной статьи Фишера Блэка и Майрона Шоулза, посвященной ценообразованию опционов не существовало каких-либо определенных способов определения их стоимости. На действующих срочных рынках покупателями предлагались слишком заниженные цены, а продавцы наоборот готовы были осуществлять сделки по высоким ценам. Вследствие этого страдала ликвидность, объемы торгов оставляли желать лучшего, и, конечно, ни о каком развитии рынка говорить не приходилось. В статье Блэка-Шоулза впервые был указан способ нахождения справедливой

цены опционов, что привело к бурному развитию всего рынка в целом. Сами авторы, надо сказать, за вклад в решение этой финансовой проблемы получили Нобелевскую премию. В связи с появившимися возможностями определения справедливой цены была даже создана Чикагская опционная биржа (СВОЕ), оборот которой сейчас составляет миллионы контрактов в месяц. До этого торговля опционами осуществлялась исключительно на внебиржевом рынке на основе нерегулируемых правил.

## Базовые понятия

Ценой опциона является та премия, которую покупа-

тель уплачивает продавцу за приобретение права купить или продать базовый актив на определенных условиях в будущем.

*Цена опциона (премия) = внутренняя стоимость + временная стоимость.*

Внутренняя стоимость представляет собой раз-

ницу между текущей рыночной ценой базового актива и ценой исполнения опциона. Она появляется тогда, когда опцион переходит в состояние «in the money» («в деньгах»), то есть когда цена базового актива становится выше (для опционов Call, для Put – наоборот) цены исполнения (страйка). Только оп-

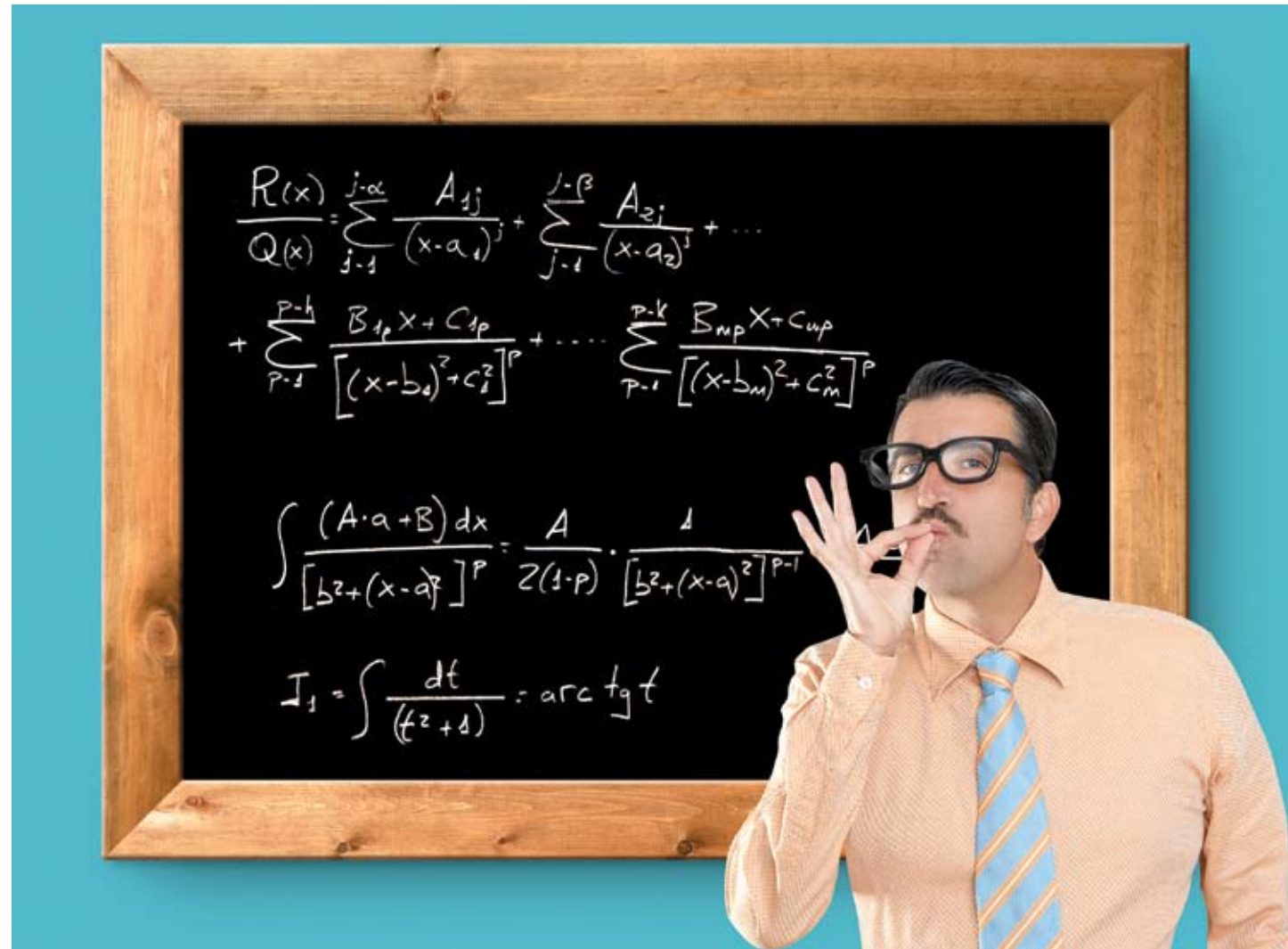
ционы «в деньгах» имеют внутреннюю стоимость. Допустим, у вас есть опцион Call на фьючерсный контракт на Индекс UX со страйком 2300 гривен, а в данный момент этот фьючерс торгуется по цене 2350 гривен. Значит, внутренняя стоимость этого опциона составит 50 гривен (2350 – 2300).

Временная стоимость – величина, на которую цена опциона превышает его внутреннюю стоимость. Фактически, это стоимостное выражение времени, остающегося до истечения контракта. Временная составляющая снижается с приближением окончания срока действия опциона. Когда опцион переходит в состояние «вне денег», он теряет внутреннюю стоимость, и его цена становится равной временной составляющей.

Чтобы лучше понимать принцип деления премии на внутреннюю и временную стоимости, проанализируем следующий пример. Допустим, у нас в наличии есть купленный (длинный) опцион Call на фьючерс на Индекс UX с ценой исполнения 2200 гривен. На данный момент базовый актив котируется по цене 2350 гривен, а премия составляет 250 гривен. Это означает, что у данного опциона существует внутренняя стоимость равная 150 гривен (2350 – 2200) и временная, которая составит 100 гривен (250 – 150).

## Справедливая цена

Основополагающим понятием в оценке стоимости производных инструментов является справедливая цена, то есть та цена, которая реально отображает ценность того или иного срочного актива. Чтобы определить простейший механизм ее вычисления,







**Фишер Блэк** (Fischer Black, 1938–1995) – американский экономист известный как один из авторов модели ценообразования опционов Блэка–Шоулза.



**Арбитражер** – торговец, совершающий арбитражные сделки.

используем несложные арифметические выкладки.

Рассмотрим ситуацию с длинным опционом Call на фьючерс на Индекс UX с ценой исполнения 2300 гривен, истекающим через три месяца. На данный момент фьючерс стоит 2300, то есть опцион находится «около денег». Какова же его стоимость? Допустим, в течение жизни опциона цена может находиться в интервале от 1800 до 2800 гривен (то есть может колебаться в пределах 1000 гривен в ту и другую сторону). Также предположим, что все ее значения равновероятны. Для простоты возьмем только целые числа с шагом 100. Таким образом, мы получим 10 чисел: 1800, 1900, 2000, 2100, 2200, 2300, 2400, 2500, 2600, 2700, и 2800. Из определения опциона его цена на момент истечения составила бы 0, 0, 0, 0, 0, 100, 200, 300, 400 и 500 гривен. Теперь сумму всех возможных вариантов итоговой цены опциона разделим на их число (10) и рассчитаем по нему средние выплаты. Они составят 150 гривен. Таким образом, чтобы достигнуть точки безубыточности по этой позиции, инвестор должен приобрести актив по этой цене. В случае если величина премии окажется выше, владелец опциона имеет вложенные средства, а заплатив меньше расчетной цены, напротив, окажется в более выигрышной позиции.

То, что держатель опциона имеет право, а

не обязательство исполнять контракт, определяет важное свойство асимметрии в распределении цены опциона. Семь ее вариантов из тринадцати равны нулю, остальные же линейно возрастают. Тем не менее, восьмой вариант также не окупает вложенных в опцион средств. Поэтому при нашем искусственном условии равновероятности этих событий держатель опциона будет чаще терять, чем получать доход от позиции.

В дополнение рассмотрим ситуацию с опционом «в деньгах». Допустим, цена на фьючерс поднялась до 2500 гривен. Используя все вышеуказанные предположения, получим новый ценовой ряд 2000, 2100...2900, 3000 гривен. Справедливая цена уже составит 280 гривен, и это логично, потому что вероятность исполнения такого опциона «в деньгах» значительно увеличивается. Если сравнивать в процентном отношении доход, который можно получить от реализации фьючерса при движении цены на 200 гривен (2500–2300), то он составит 8,7%. В то время как процентное изменение стоимости опциона ввиду роста базового актива окажется более существенным – 86,7% (цена опциона выросла с 150 до 280 гривен). Данная особенность опционов делает их спекулятивно более привлекательными относительно других биржевых активов.



#### Чикагская биржа опционов

(англ. *Chicago Board Options Exchange, CBOE*) – торговая площадка созданная в 1973 году как дочерняя компания крупнейшей товарной биржи мира – Чикагской торговой палаты. Главное в США финансовое учреждение, специализирующееся на торговле опционами.

Итак, опционы, находящиеся в состоянии «вне денег», оцениваются нулем. Если при установленном нами максимальном изменении в 1000 гривен цена фьючерса опустится до 1800, то опцион ничего не будет стоить. И в этом можно убедиться на практике. Опционы, находящиеся далеко «вне денег», будут совершенно невосприимчивы к изменениям цены базового актива.

Опционы же далеко «в деньгах» при высоких ценах базового актива оцениваются его внутренней стоимостью. В нашем случае, при цене фьючерса 2800 гривен внутренняя стоимость опциона составит 500 гривен. Чувстви-

тельность к цене базового актива при уровнях выше 2800 гривен очень высока и равна 100%.

#### Факторы, влияющие на ценообразование опционов

Согласно классической модели Блэка – Шоулза, при ценообразовании опционов учитываются 6 основных факторов, влияющих на их стоимость: цена базового актива, страйк или цена исполнения, безрисковая процентная ставка, волатильность базового актива, время до экспирации, дивиденды.

**Цена базового актива.** Поскольку по своей природе опцион является

производным инструментом от базового актива, его цена не является самостоятельной величиной, а рассчитывается исходя из стоимости последнего. Например, опцион Call, дающий право купить определенный объем заложенного в нем актива в течение определенного времени по установленной цене, будет увеличиваться в цене по мере роста цены базового актива и, соответственно, терять стоимость при ее снижении. Обратная ситуация наблюдается с опционом Put, дающим право на продажу базового актива по заранее установленным параметрам.

**Страйк, цена исполнения.** Зависимость цены оп-

#### Модель ценообразования опционов Блэка–Шоулза

– модель, которая определяет теоретическую цену на европейские опционы, подразумевающая, что если базовый актив торгуется на рынке, то цена опциона на него неявным образом уже устанавливается самим рынком.

циона от величины страйка можно рассмотреть на следующем примере. Если опцион Call – право купить базовый актив, то из двух опционов данного типа, позволяющих реализовать это право по цене 2100 и 2300 рублей соответственно, стоимость первого будет больше, так как нам выгодно приобрести более дешевый актив. Тот же самый принцип действует и в случае опциона Put, предоставляющего право продать. Цена опциона со страйком 2300 будет заведомо выше стоимости такого же опциона, но с более низким страйком, так как наш интерес в момент исполнения этого инструмента продать базовый актив дороже. Итак, при постоянстве прочих факторов увеличение страйка ведет к уменьшению стоимости опциона Call и, соответственно, увеличению стоимости опциона Put.

**Волатильность.** Этот показатель, наверное, один из важнейших статистических инструментов в арсенале опционных трейдеров. Он помогает управлять рисками и определять их меру относительно какого-либо актива на заданном промежутке времени. Когда рынок начинает колебаться, мы говорим, что он волатilen. То есть волатильность показывает тенденцию изменчивости рыночной цены базового актива или дохода во времени. Для опционов же ожидаемая волатильность, то есть прогнозная оценка волатильности на будущее, является эталон-

ным измерением его ценности. При возрастании волатильности увеличивается вероятность того, что при прочих равных условиях опцион окажется «в деньгах». Следовательно, его цена будет увеличиваться, следуя за этим показателем. Таким образом, заработать можно, покупая низкую волатильность и продавая высокую. Сформулируем главный вывод из вышесказанного: цена опционов Call и Put будет увеличиваться при росте волатильности и условии постоянства всех других факторов.

**Время до экспирации.** Время до исполнения (экспирации) влияет на цену опциона напрямую. Рассмотрим эту ситуацию на примере. Сравним покупателей и продавцов опционов с игроками в рулетку. Допустим, ставка делается один раз, и лишь один раз в день совершается игра. И все это будет строго продолжаться до установленного времени в будущем. Предположим, что красная зона значений рулетки отвечает за повышение рыночной цены актива, черная – за понижение, а зеро – говорит о неизменности цены относительно страйка, при котором был куплен опцион. Покупатели опциона Call делают ставку (платят премию) на то, что к установленному времени выпадет то значение цены из красной зоны, которое окупит не только уплаченную премию, но и принесет прибыль. Игроки со стратегией опциона Put,

естественно, уповают на черную зону стола. Таким образом, из примера видно, что время дарит возможность совершить большее число игр, тем самым, увеличивая шанс оказаться в нужной зоне рыночной цены. Поэтому чем больше времени вы покупаете, тем лучше. Именно благодаря фактору времени опционы будут дешеветь, потому что раньше был оплачен больший интервал времени. Таким образом, чем больше времени до экспирации, тем выше вероятность того, что опцион будет иметь внутреннюю стоимость, и тем дороже он будет стоить.

**Безрисковая процентная ставка.** Для того, чтобы лучше понять принцип, по которому процентная ставка влияет на ценообразование опционов, рассмотрим опцион Call в качестве формы заимствования денег. При покупке, например, 3-х годовичного опциона Call выплачивается только премия, при этом контролируется интересующий нас объем базового актива без обязательства осуществить свое право на покупку до истечения срока обращения контракта вне зависимости от изменения цены. Таким образом, уплачивая премию, мы осуществляем займ денег у того, кто продал нам опцион. Например, в какой-то момент времени процентные ставки стали очень высокими, и у нас есть определенная сумма средств, которую мы готовы инвестировать на



**Майрон Шоулз**  
(Myron Scholes, родился в 1941) – американский экономист канадского происхождения, лауреат Нобелевской премии 1997 года «за новый метод определения стоимости производных ценных бумаг». Является одним из авторов модели ценообразования опционов Блэка-Шоулза.

финансовом рынке. Естественно, из двух вариантов – осуществить покупку актива сейчас с немедленной оплатой или же купить опцион Call с отсрочкой платежа и продолжить зарабатывать на деньгах процентную ставку – мы выберем второй. Однако рынок компенсирует сложившуюся диспропорцию, поднимая цену опциона Call так, чтобы нивелировать возможность заработка на процентной ставке. Процентная ставка представляет собой затраты продавца опциона, поэтому при ее увеличении будут расти в цене опционы Call и дешеветь опционы Put.

## Отношения ценообразования. Арбитраж

Существует ряд принципов отношения ценообразования, при несоблюдении которых возникают условия для проведения арбитражных сделок. Ниже мы подробно рассмотрим основные из них и приведем примеры таких арбитражных действий.

На момент экспирации опцион должен либо обесцениться, либо обладать внутренней стоимостью равной разнице между страйком и ценой базового актива. То есть если внутренняя стоимость отсутствует, то цена опциона равна нулю. Если ко времени истечения цена базового актива составляет 2400 гривен, то стоимость опциона Put со страйком 2500 должна равняться 100 гривен. Если же это усло-

вие не выполняется, и внутренняя стоимость опциона занижена, то возникает возможность арбитражной сделки. К примеру, цена нашего опциона составит не 100, а 70 гривен. Тогда арбитражер проведет ряд следующих сделок: купит фьючерсы по рыночной цене 2400 гривен и одновременно купит опцион Put со страйком 2500 за 70 гривен. Теперь все, что ему остается – исполнить опцион с правом продажи фьючерса по 2500. За вычетом уплаченных 70 прибыль составит 30 гривен на 1 контракт. Поскольку такие операции являются абсолютно безрисковыми и лишены издержек, это есть опционный арбитраж.

Как нам уже известно, чем больше времени до экспирации, тем выше вероятность того, что опцион любого типа исполнится «в деньгах». Отсюда возникает справедливое соотношение в стоимости опционов различных сроков истечения, и рынок предложит большую цену за долгосрочные опционы. При нарушении этого принципа возникает возможность арбитража. Допустим, на данный момент цена месячного опциона Call 2300 составляет 50, а трехмесячного – 45 гривен. В такой ситуации арбитражер проведет одновременно следующие операции – продаст месячный опцион и купит квартальный. Если цена базового актива, предположим, поднимется до 2400 гривен, покупатель



месячного опциона представит его к исполнению и купит у арбитражера фьючерсы за 2300, зарабатывая на низком относительно цены базового актива страйке. Но и арбитражер в таком случае исполнит имеющийся трехмесячный опцион и тоже купит базовый актив за 2300 гривен. Тем самым зарабатывая разницу от продажи и покупки своих опционов в 5 гривен. В случае если цена на момент экспирации месячного опциона опустится ниже 2300, арбитражер также гарантированно зарабатывает 5 гривен,

**Арбитраж**  
(от фр. *arbitrage* – «справедливое решение») – несколько логически связанных сделок, направленных на извлечение прибыли из разницы в ценах на одинаковые или связанные активы в одно и то же время на разных рынках, либо на одном и том же рынке в разные моменты времени.

так как месячный опцион истечет неисполненным. Как видим, опционы достаточно сложный с точки зрения ценообразования инструмент. Однако именно этот факт делает их привлекательными для разных категорий инвесторов: от хеджеров до спекулянтов и арбитражеров. Каждый может с помощью опционов реализовать свое видение рынка и свой подход к торговле. Более того, это еще и достаточно гибкий инструмент, с помощью которого можно строить различные комбинации.





# Риск-менеджмент при торговле фьючерсами



[Руслан БАЛАБАН]

В этой статье мы продолжим разговор о риск-менеджменте (о его основах читайте в №3 Internet Trading). Основная цель – помочь частному инвестору усовершенствовать свою стратегию торговли фьючерсными контрактами, что позволит продлить жизнь счета и повысить шансы на совершение прибыльных сделок. В целом, изложенные ниже принципы применимы и к работе на рынке акций.

Мы рассмотрим, как можно контролировать риск позиции путем оценки ее объема либо саму позицию посредством расчета допустимого риска ее удержания. Также поговорим о типичных ошибках частных трейдеров при торговле фьючерсами.

Несмотря на то, что первый фьючерс появился на нашем рынке в середине 2010 года, он уже успел обрести популярность, демонстрируя рекордные обороты. Тем не менее, многие частные инвесторы еще не успели досконально разобраться в природе этого финансового инструмента.

Занимаясь риск-менеджментом, я обнаружил, что только 15-20% трейдеров на фьючерсном рынке понимают ключевые механизмы управления рисками своей позиции. А многие ничего не знают о таких основах, как вариационная маржа, расчетная цена, клиринг, гарантийное обеспечение, не говоря уже о принципах ценообразования и выработки торговой стратегии. Как следствие, для большинства Margin Call становится настоящим сюрпризом. Как и тот факт, что

**Margin Call** – требование биржи к брокеру или брокера к клиенту увеличить размер депонированных средств (довести активы) либо сократить открытые позиции. Предъявляется в случае, если депонированных ранее средств недостаточно для покрытия риска по заключенным сделкам. Используется при торговле без 100% депонирования активов: маржинальная торговля, короткие продажи или сделки на срочном рынке.

эффект плеча на срочном рынке может привести не только к сверхприбыли, но и к существенному убытку.

## Как возникает Margin Call?

Если средств на счете клиента недостаточно для поддержания гарантийного обеспечения (далее ГО), возникает Margin Call, когда брокер сообщает о необходимости довести активы или сократить открытые позиции. Если это требование не исполняется, брокер имеет право закрыть часть или всю клиентскую позицию. Мы всегда стремимся предотвратить возникновение подобной ситуации, обучив частных инвесторов управлению рисками.

Цель риск-менеджмента при торговле любым инструментом – ограничение убытков, возникающих в случаях, когда рынок идет против открытой позиции. При работе с фьючерсами можно оценить свои потери двумя способами: исходя из размера убытков в виде отрицательной вариационной маржи или уменьшения величины свободных средств на счете. На финансовый результат влияет только вариационная маржа. Для чего





**Вариационная маржа** – денежное выражение изменения обязательств участника биржевых торгов, учитывающее движение котировки срочного контракта.



**Гарантийное обеспечение (ГО)** – возвращаемый страховой взнос, взимаемый биржей при открытии позиции по фьючерсному контракту.

справка

**Ричард ДЕННИС**, также известный под прозвищем «принц Ямы», родился в Чикаго в январе 1949 года. В начале 70-х годов прошлого века он взял в долг несколько тысяч долларов и через десять лет превратил их в \$200 млн, а свой первый миллион заработал в 25 лет. Начиная с работы посыльного в торговом зале Чикагской биржи CME в 17 лет. Несколько лет спустя он торговал миниконтрактами с собственного счета на Mid-America Commodities Exchange. После ряда успешных сделок Деннис купил место на значительно более престижной Chicago Board of Trade. Чтобы обойти возрастное ограничение, Ричард работал в качестве своего же посыльного и отдавал заявки на исполнение отцу, который стоял на его участке в «яме». Он быстро вырос до одного из самых видных участников на фьючерсном рынке. Основанный им Drexel Fund в течение многих лет значился в числе наиболее стабильных и быстрорастущих фондов. В отличие от большинства трейдеров «пола», ориентировавшихся на скальпинг и осуществлявших множество сделок за день, Деннис удерживал позиции в течение более длинных периодов, стремясь заработать на трендовом движении. Его стиль торговли на «полу» был больше похож на стратегию институциональных инвесторов – переждать краткосрочные колебания и вместо скальпирования сохранять позицию в среднесрочной перспективе, чтобы взять большую часть трендового движения.

же тогда нужно следить за объемом свободных средств? Рассмотрим два примера.

*Margin Call при открытии короткой позиции.* Допустим, у клиента на счете есть 100 тыс. гривен. Он решает занять короткую позицию по фьючерсу и продает 200 контрактов по цене 2400 пунктов (для простоты комиссия биржи не учитывается). ГО составит 96 тыс. гривен, а свободных средств на счете останется 4 тыс. гривен.

На первый взгляд, с позицией все в порядке, деньги на счете есть, поэтому клиент спокоен. Но допустим, рынок пошел в противоположную сторону, и в следующий клиринг расчетная цена по фьючерсу составила 2440 гривен. То есть трейдер ошибся. Вариационная маржа станет отрицательной – убыток составит

$40 \times 200 = 8$  тыс. гривен. В итоге, вместо 100 тыс. у него останется 92 тыс. гривен. Произойдет переоценка ГО, которое составит 97,6 тыс. гривен на 200 контрактов. В данной ситуации клиенту не хватит средств для поддержания позиции (5,6 тыс. гривен). Возникает Margin Call, хотя рынок изменился всего на 1,67%!

*Margin Call при открытии длинной позиции.* Допустим, клиент занял длинную позицию, и рынок снова пошел против него (то есть расчетная цена достигла отметки 2360 пунктов). В этом случае он потеряет те же 40 гривен с контракта. Однако ситуация выглядела бы иначе: вариационная маржа — минус 8 тыс., средства клиента – 92 тыс., ГО – 94,4 тыс. гривен. Таким образом, ему не хватило бы 2,4 тыс. гривен, а не

**Позиции** – итоговый результат совершенных сделок.

**Короткая позиция** возникает, когда инвестор в надежде на падение курсовой стоимости продает финансовый инструмент.

5,6 тыс., как в предыдущем примере, хотя он потерял те же 8 тыс. гривен. Такая вот арифметика. Соответственно, при неправильном прогнозе клиент быстрее получит Margin Call при открытии короткой позиции, нежели длинной.

Я рекомендую оценивать потенциальные убытки исключительно по вариационной марже. Если она положительная, все хорошо, вы зарабатываете. Если отрицательная, необходимо пристально следить за позицией и рынком либо выставить стоп-приказ, ограничивающий размер убытков в случае, если рынок и дальше будет идти против открытой позиции.

### Когда закрывать неприбыльную позицию?

Как определить уровень убытка, при котором необходимо его фиксировать? Оставим в стороне психологические факторы, мешающие человеку закрыть убыточную позицию. Рассмотрим лишь «голые» цифры.

Допустим, мы используем большую часть нашего капитала (более 80% от имеющихся на счете средств) для открытия позиций. Если ситуация на рынке изменится не в нашу пользу и при этом убытки составят более 5% от цены фьючерса, для нас эти потери возрастут до 25% от размера счета! Если использовать приведенный выше пример, мы превратим 100 тыс. в 75 тыс. гривен. Эффект плеча сыграл злую шутку.

А что такое 5% для украинского срочного рынка? Как известно, последний отличается повышенной волатильностью. И пятипроцентное движение при активных торгах могут обеспечить всего 2-3 сессии. Чтобы избежать подобных потерь, трейдеру нужно заранее определить, что он не хочет потерять в одной сделке, к примеру, более 2% от своего счета.

Итак, вы решили, что можете лишиться не более 2% в сделке, но при этом не хотите уменьшать объем позиции. При текущем финансовом рычаге 1 к 5 на фьючерсе на индекс UX вам придется отсекал негативные движения порядка 0,4%, что при текущих котировках контракта составит всего 10-12 пунктов.

Много это или мало? Обратимся к статистике. Интересный метод расчета движения котировок фьючерсов использовал Ричард Деннис. Он рассматривал цены за две предыдущие торговые сессии (допустим, 9 и 10 июня) и рассчитывал следующие параметры:

- разницу между ценой закрытия двух торговых сессий;
- разницу между ценой закрытия 10 июня и минимумом 9 июня;
- разницу между ценой закрытия 10 июня и максимумом 9 июня;
- разницу между ценой закрытия 9 июня и максимумом 10 июня;
- разницу между ценой закрытия 9 июня и минимумом 10 июня.



*Если средств на счете клиента недостаточно для поддержания гарантийного обеспечения, возникает Margin Call.*

Из этих пяти параметров выбираем максимальный по абсолютному значению. Существует много вариантов описания метода Денниса, однако этот мне кажется оптимальным. При этом Деннис рассчитывал данный параметр каждый день и откладывал на графике, наблюдая, как изменяется волатильность инструмента.

На отечественном рынке этот параметр колеблется от 30 до 100 пунктов, то есть значение в 10-12 пунктов является незначительным

движением внутри одной сессии. Это значит, что уровень в 0,4% применим только для мощного тренда, когда рынок растет или падает настолько быстро, что ни о каком обратном движении речи не идет.

Однако подобные явные тренды крайне редки. Обычно рынок колеблется в пределах 50 пунктов в день. Для большей уверенности добавим еще 50% и будем считать, что в большинстве случаев убыток на один контракт не превысит 75 гривен. Наша цель – не терять в одной сделке больше 2% торгового капитала, и при 100 тыс. на счете потери не должны превышать 2 тыс. Рассчитаем максимальное число контрактов, которое можно купить при этом условии:  $2000/75 = 26,7$  (26 целых контрактов). При цене 2400 пунктов ГО составит всего 12480 гривен, то есть мы должны потратить только 12,5% от капитала. Что делать с прибыльной позицией, подскажет управление капиталом. Пока же вы научились ограничивать уровень потерь, статистически обосновывая количество контрактов при текущей волатильности рынка.

### Вывод

Рассмотренный пример наглядно демонстрирует подход к открытию позиции в зависимости от уровня потерь на одну сделку при известной волатильности. Правильно управляя капиталом, то есть умело наращивая прибыльные позиции, можно держать уровень риска под контролем.





# Порочное наследие

[Денис КОЛОДИН]

Трейдеры поколение за поколением перенимают науку прибыльной игры, методы анализа, стратегии управления капиталом. С одной стороны, это естественный путь передачи знаний и основа прогресса. Но что делать, если полученные навыки имеют изъян, навязанный прошлым?! В данной статье речь пойдет о самом распространенном отображении хода торгов – барах.

## Сомнительное происхождение

Графическое представление цены актива за промежуток времени в виде вертикальной линии и двух горизонтальных засечек называется «графиком баров». Традиционный график баров имеет абсолютно другой

смысл, поэтому мне больше нравится название OHLC (Open-High-Low-Close) Chart, что на русском языке выглядело бы как «ОММЗ Диаграмма» (см. рис. 1). Забавно, насколько более таинственными в этом случае для новичков станут торговые терминалы, ведь

их и так пугают аббревиатуры MACD или ADX (трейдеры любят давать сложные названия своим изобретениям, чтобы торговля не казалась простым делом).

Представление в виде баров – изобретение очень старое. Если японские свечи появились в XVI веке, то «привезенные американцы» в то время даже не думали о получении независимости, потому и бары появились примерно за два века до открытия цивилизованных бирж. А это значит, что бары – европейский вариант сокращенного представления хода торгов. Пользоваться ими оказалось очень удобно! Бар компактно демонстрирует диапазон цен в течение торгов, а также отражает важные параметры: цены открытия и закрытия. Неудивительно, что это изобретение получило долгую жизнь, ведь позже, с

Рис. 1 Графическое представление цены актива за промежуток времени



популяризацией трейдинга, в компактном представлении биржевой информации стали нуждаться и капиталисты, читающие утренние газеты.

## В чем изъян?

Бары – это не только удобный аналитический инструмент, но и удивительный способ одурачивания трейдеров! Всем известно, что бар строится из сделок (тиков) следующим образом.

За определенный промежуток времени выбираются сделки и агрегируются по цене (!) по следующим четырем признакам: первая, максимальная, минимальная, последняя. Как много информации можно получить, собрав, например, 1000 сделок, если используются всего 4! Допустим, вы торгуете фьючерсом RIN1. За 10 февраля 2011 года было совершено 434'479 сделок, смотрим на дневной бар и понимаем, что на нем мы видим более чем в 100'000 раз меньше информации, чем есть на самом деле. Если вы думаете, что для долгосрочного трейдера такая детальность излишняя, поспешу вас разубедить. Этот недостаток обязательно отразится на торговом счете, когда вы запустите на нем стратегию, протестированную на этих барах.

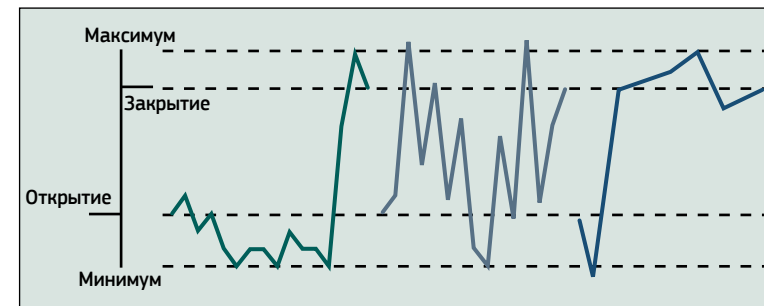
Дело в том, что, когда теряется детальность, вы не можете точно распознать поведение цены. Это сродни метеорологу, который определяет погоду, выглядывая из окна. Прогноз получается весьма субъективным и ограниченным. Вам приходило в голову,

назначая встречу новому знакомому, описывать себя так: «Ну... я выгляжу, как человек, у меня есть голова, две руки...»? Тогда почему, когда речь идет о риске, можно так невнимательно относиться к мелочам?!

Представим, что мы имеем выразительный «бычий» (растущий) бар. Посмотрим, из каких сделок он может состоять (см. рис. 2). Потеряв детали, вы видите просто восходящий бар. Но во всех трех случаях основой ему служили абсолютно разные настроения трейдеров. А если вдобавок проанализировать объем внутри бара, то открытие и закрытие вполне могут оказаться глупостью мелких трейдеров или розыгрышем крупных.

С другой интересной проблемой я столкнулся, когда исследовал системы пробоя канала. Оказывается, с барами сложнее тестировать стратегии, в которых уровень, на котором произошел пробой, становится уровнем стоп-лосса. Например, максимум бара пробил верхнюю границу канала, вы выставили стоп на отметке пробоя и видите, что бар закрылся выше вашего уровня, а значит, стоп не сработывал. Но это неверное предположение. Может оказаться, что перед закрытием ваш стоп все же был пробит, а затем цена снова поднялась выше уровня стопа, где зафиксировалось закрытие. Вы не можете точно сказать, сработывали или нет стопы, попадающие в диапазон бара, на котором осуществляется вход. Получается, что вы либо должны

Рис. 2 Три примера развития событий внутри растущего бара





**Бар** – графическое отображение диапазона числовых данных по четырем его точкам: открытие, закрытие, максимум и минимум. В трейдинге применяется как способ представления ценового графика.



**Постдиктивность** – в контексте статьи, использование информации, которая может быть доступна только после совершения события. Например, вы используете цену закрытия бара при расчете решения о том, открывать ли сделку до его закрытия.

начать проверять стоп со следующего бара, что плохо, либо должны учитывать каждый пробой как вход и мгновенный выход по стопу независимо от уровня закрытия, что также неверно. Вывод: протестировать стопы внутри бара невозможно. Их можно тестировать на барах, только если они выставлены выше максимума или ниже минимума бара входа (то есть за его диапазоном), что заставляет проверять стопы со следующего временного отрезка.

Еще один интересный изъяс баров – постдиктивная ошибка. Я сталкивался с этим термином лишь однажды, в интервью Джека Швагера с Вильямом Экхардтом. Не знаю, насколько правильно сделан был перевод, но из-за отсутствия более простой альтернативы термин меня устроил. Эту ошибку знает каждый, кто тестировал стратегии, а затем запускал их на реальном счете. Оказывалось, что, когда бар формируется, его ключевые точки меняются, отчего варьируются и показания индикаторов. Например, в начале пятиминутного бара вы получаете сигнал, открываете позицию, но, когда интервал заканчивается, сигнал пропадает! Вы преждевременно вошли в сделку. На этот случай трейдеры предпочитают осуществлять вход в позицию на открытии следующего бара, но это снижает эффективность стратегии. При использовании баров я разрабатываю стратегии так, чтобы



формирующийся бар не использовался в расчете. Это почти равносильно открытию на следующем тайм-фрейме, но гораздо удобнее в реализации и позволяет вычислять поточные индикаторы, которые я реализовал в opensource библиотеке MarWiz (<http://www.marwiz.org>).

Из сказанного следует вывод, что любому трейдеру или инвестору стоит анализировать сделки. Да, те самые сделки, которых каждый день набегает много тысяч. Не забывая, теперь мы используем вычислительные машины, причем очень мощные, и нет смысла упрощать работу компьютеру, если без этого вы вносите в торговлю дополнительную неопределенность. Возникает резонный вопрос: как строить индикаторы из тиков? Есть один простой способ.

### Новый теханализ

Для тиков существуют специализированные индикаторы, но все они предназначены для «высокочастотников» или трейдеров, торгующих внутри дня. Чтобы адаптировать долго-

срочные стратегии к тикам, нужно рассчитать индикаторы по сделкам, правда, не все из них годятся для этого, а порой некоторые и вовсе невозможно вычислить без дополнительного программирования. Метод же состоит в следующем.

Необходимо рассчитать, сколько сделок в среднем содержится в одном баре. Допустим, вы используете пятиминутки. Для фьючерса RIN1 (напомню, за день совершается примерно 450 тыс. сделок) вы должны разделить 450000 на количество пятиминутных баров в сессии ( $14 \text{ часов} \times 60 \text{ минут} / 5 = 168 \text{ баров}$ , клиринг не учитывался). Получаем, что в одном баре в среднем 2680 сделок. Допустим, у вас есть две скользящие средние: одна с периодом 25, другая – 50. Умножаем количество сделок в баре на их период и находим новый период индикатора, построенного на тиках. В случае со скользящими средними получаем периоды 67000 и 134000. Эти значения могут шокировать, ведь далеко не каждая программа технического анализа «переварит» такие длинные индикаторы. Например, я увеличил предел стандартных показателей в AmiBroker, что позволило рассчитать средние даже с большим периодом. Просто нужно оценить, на что способна используемая вами программа.

Для решения подобных задач я применяю индикаторы, которые реализовал во фреймворке MarWiz,

поскольку он не имеет ограничений на период индикаторов и оптимально использует оперативную память. Это позволяет рассчитывать показатели по самым ликвидным инструментам практически мгновенно.

При такой трансформации получаются плавные индикаторы, какими они и были до нее. То, что вы начнете считать средние по тикам, не прибавит им ложных сигналов, зато у вас появится значительное преимущество: вы получите предельно возможную частоту анализа рынка. Пока конкуренты (по стратегии) будут ждать завершения бара, вы откроете позицию, так как сигнал по пятиминутным барам может наступить уже на 30-й секунде, причем, он

гарантированно не будет преждевременным. Если вы торгуете по пятиминуткам, считайте, что опередили конкурентов на 4 минуты 30 секунд. При этом попутно вы оптимизируете исполнение заявок.

### Вывод

Представленный в статье метод действительно позволяет получить значительное преимущество, как минимум, в скорости реакции на рыночные события. Если вы торгуете с помощью роботов, я настоятельно рекомендую опробовать его на практике, ведь в этом случае он еще более важен. Очевидно, бары не очень подходят для симуляции и компьютерной торговли, являясь слишком ограниченным

инструментом для этих целей. Но я не утверждаю, что от них нужно полностью отказаться, поскольку это удобный инструмент мгновенного анализа рынка. Просто, если возможно, попробуйте использовать более короткие интервалы, чтобы гибко реагировать на рынок. Этот совет касается не только предложенного мной метода. Можно заменить часовики на минутки, увеличив период индикаторов в 60 раз. Это не много, но вы увидите, насколько возрастает скорость реакции стратегии. Однако перед тем, как вводить любую экспериментальную модель в торги, тестируйте ее, так как это лучший способ предупредить рыночные неприятности. ◀▶

**СДЕЛАЙ ШАГ В МИР ИНВЕСТИЦИЙ**

Один «клик» – и ты капиталист

Дмитрий Стетко, Александр Сисоев

Версия 2.0 украинского

Краткое руководство начинающего инвестора

Мил, что ты читаешь эту книгу! Это значит, что ты уже на пути к успеху. Эта книга поможет тебе сделать первый шаг в мир инвестиций.

УКРАЇНЬСЬКА БІРЖА





## Driver 50:

### В торговле до сих пор нет методики, которая признана правильной

Беседовала [Любовь ЦАРЕВА]

Победитель в номинации «Лучший трейдер-миллионер» на конкурсе ЛЧИ-2009 Лев Driver 50, увеличивший счет на 269,6%, привык побеждать, ведь по профессии он гонщик. Однако если на трассе он имеет дело с долями секунды, то на рынке скоростному скальпингу предпочитает вдумчивую торговлю.

– Автоспорт – Ваш основной источник доходов в последние несколько лет?

– К сожалению, автоспорт может быть только источником расходов, поэтому все время параллельно приходилось заниматься бизнесом, так или иначе связанным с ним.

– Вероятно, сейчас Вы зарабатываете на жизнь, прежде всего, торговлей?

– Конечно, нет. Я не считаю себя профессиональным биржевым игроком. Многие люди идут к этому годами, я же торгую меньше года, поэтому по своим знаниям нахожусь в начале пути. На этой стадии просто не

готов делать ставку только на торговлю на фондовом рынке. Я начал заниматься ею, так как это показалось интересным, а не потому, что нужны были средства к существованию.

– Вы до сих пор торгуете по той же причине?

– Можно сказать и так. По крайней мере, если бы мне не было интересно, я бы этим не занимался.

– А что в рынке такого интересного?

– Это новое дело, новый круг задач. Вероятно, дает о себе знать мое базовое техническое образование. Когда ставится некая задача, нужно ее формализовать и попытаться решить

исходя из знаний, опыта и возможностей. Затем необходимо оценить результат, который, кстати, на определенном этапе может быть и отрицательным. Однако в любом случае это какая-то информация, на основании которой можно сделать следующий шаг. Когда я читал про игру на бирже, мне показалось, что она может оказаться интересной задачей, так что захотелось применить свои знания.

– В жизни много подобных задач. Как получилось, что Вы решили взяться именно за эту? Кто-то посоветовал пойти на биржу?

На  
**269,6%**  
увеличил счет  
Лев Driver 50.



**Transaq** – программный комплекс, система брокерского обслуживания на рынке ценных бумаг и производных инструментов. Представляет собой полнофункциональную платформу для совершения торговых операций на российском и международном рынках ценных бумаг. Разработчик – ЗАО «Скрин маркет системз».



биография

**Driver 50** родился в Свердловске (Екатеринбург), сейчас живет в Москве. Закончил местный физтех по специальности теоретическая физика. Знания по экономике получил, занимаясь разными сферами бизнеса, в том числе и игорным. Последние 13 лет профессионально занимается автоспортом. Многократный победитель и призер международных соревнований, Чемпионата России, участник Чемпионата мира по кольцевым автогонкам. Женат.

– Нет, мне никто ничего не советовал. Просто в определенный момент появилось чуть больше свободного времени, и я решил посетить десятидневные курсы для начинающих. Не хочу переоценивать их значение, мне была нужна лишь базовая техническая информация. Я просто решил сэкономить время, чтобы мне показали, как совершать сделки. То есть я шел за конкретными вещами. В остальном же, многие моменты, которые там дают с точки зрения технического и фундаментального анализа, на мой взгляд, достаточно спорные. Мне было важно за 10 дней

понять, как функционирует биржа, интернет-брокер, система, определенные программы. Правда, нас учили работать в Транзаке (Transaq), сейчас же у меня все равно установлен Quik. После этого открыл счет у брокера и начал потихонечку торговать.

– У Вас уже было какое-то представление о рынке, интерес к конкретным инструментам?

– Ну, на рынке действует простой принцип: купить дешевле, продать дороже.

– Как можно охарактеризовать Ваш стиль торговли?

– Это точно не скальпинг и не долгосрочное инве-

стирование. Я затрудняюсь подобрать правильную формулировку: торгую по ситуации, в зависимости от видения рынка.

– Как много сделок в день совершаете?

– Бывают периоды, когда я не совершаю ни одной сделки в течение недели, а бывает, что за день операций довольно много. Я открываю какие-то позиции, закрываю те, которые кажутся мне ошибочными, открываю другие. Я много чего перепробовал, но пока остановился на торговле от рынка.

– То есть Вас нельзя назвать сторонником какого-то определенного вида анализа?

– Я прочитал немало книг по разного рода анализу, особенно за первые два месяца торговли. Что-то сразу откладывал, отмечая, что логика есть, но не мое, так как со многими вещами я не согласен. Несмотря на то, что я не так давно на рынке, уже успел попробовать многое и из технического, и из фундаментального анализа. Нельзя сказать, что я использую один из них, но у меня есть набор индикаторов. Я по ним не торгую, скорее, в течение сессии использую для того, чтобы понять, насколько они подтверждают мое видение рынка. То есть речь не идет об абсолютном следовании некоей торговой системе, только о дополнительной информации. Что касается фундаментального анализа, никогда не пользуюсь выкладками инвестиционных.



**QUIK** – программный комплекс для организации доступа к биржевым и внебиржевым торговым системам в режиме реального времени. Состоит из серверной части и рабочих мест (терминалов) пользователей, взаимодействующих между собой через интернет. Разработчик – ARQA Technologies.

Вероятно, это связано с тем, что я за все время не сделал ни одной сделки на спот-рынке.

– Почему сразу срочный рынок? Решили не мелочиться на начальном этапе?

– Мне просто с самого начала было непонятно глобальное отличие фьючерса на акцию от акции.

– На начальном этапе, думаю, разница огромна...

– По сути, вы можете купить акции на 100 рублей или фьючерс на такое же количество бумаг с гарантийным обеспечением (ГО) 10%, например. Никто же не заставляет вас набирать контракты на всю сумму.

Если купить фьючерс, потратив 10 рублей на ГО, а 90 оставив, это будет то же самое, что и покупка акций на 100 рублей. Только учтите, что комиссия на срочном рынке ниже, кроме того, оставшиеся 90 рублей можно вложить в облигации и получать на них фиксированный доход. Думаю, на людей давит именно тот факт, что есть плечо и нет контроля рисков, поэтому игрок тут же покупает фьючерсы на все 100 рублей, а движение цены против него приводит к маржин-коллу, закрытию половины позиций и убыткам.

– Вы так и делали: покупали фьючерс на 10 рублей, а оставшиеся 90 вкладывали в облигации?

– Нет, конечно, у меня был не такой большой стартовый капитал, чтобы не использовать эффект плеча. Кроме того, мне была

интересна возможность работать с рычагом, которую дает срочный рынок.

– То есть Вы сразу стали по максимуму использовать плечо?

– В общем, да.

– Вы сказали, что стартовый капитал был небольшой, однако получается, что речь идет о серьезной сумме, ведь она позволила Вам победить в номинации «Лучший трейдер-миллионер»?

– Смотря что считать серьезной суммой.

” Необходимо оценить результат, который, кстати, на определенном этапе может быть и отрицательным. Однако в любом случае это какая-то информация, на основании которой можно сделать следующий шаг. ”

– Обычно новички кладут на счет 20–50 тысяч рублей...

– Знаете, я когда-то был связан с игорным бизнесом и неплохо знаю эту кухню. Я наблюдал за игроками в покер и понял, что там очень важно, чтобы размер ставки был значим. Считаю, что 90% решений, которые принимаются на срочном рынке, связаны с психологией, а остальные 10% находятся в области реальных экономических движений. Кто-то, например, уверен, что рынок пойдет вверх, но позицию почему-то не открыл, вероятно, побоялся. Получа-

ется, что 90% психологии перевесили 10% логики. Чтобы научиться нормально управлять эмоциями, размер ставки должен быть значим для человека. А депозит в 100 рублей – это то же самое, что и демо-счет: без страха можно выиграть кучу денег, но при этом ничему не научиться. Когда же начнется игра на реальные деньги, результат будет совсем другим. Так что работа с депозитом в 100 рублей (там проиграл 2 рубля, там выиграл 20) ничего не даст. Потому что, когда депозит будет 100 тыс., придется принимать взвешенные решения, ведь когда появится мысль, что можно потерять реальные деньги, внезапно окажется, что ты просто не в состоянии взять на себя такую ответственность.

Я это к чему говорю. Депозит с самого начала должен быть значимым, но не запредельным. Очень большая сумма будет настолько сковывать, что любое решение испугает. Так же и в покере. Например, за столом сидят игроки, поставившие по \$100. Для одного это не деньги, для другого они последние. В итоге, второй проиграет даже при самом благоприятном раскладе, так как побоятся сделать ставку. Так что я выбрал оптимальный для себя размер депозита, чтобы решения были ответственными с самого начала.

– Получается, что демо-счет, который предлагают многие брокеры, наоборот, вреден?





– Он полез с точки зрения тренировки, чтобы научиться работать в системе и не допускать технических ошибок, но не более чем.

**– То есть Вы решили пропустить бесполезный этап?**

– Наверное. Не могу сказать, что я сразу открылся и начал совершать сделки на всю сумму. Все равно был некий промежуток времени, пока я учился.

**– С каким инструментом Вы работаете?**

– Сначала я пробовал торговать фьючерсами на акции. Но их динамика слишком сильно зависит от различных внутрикорпоративных событий, поэтому ее сложно предсказать.

Необходимо быть в узкой теме. Сейчас же работаю только с одним инструментом – фьючерсом на

” **Как можно понять рынок? По-моему, при всем многообразии литературы никто ничего о нем так и не понял.** ”

индекс РТС. Чтобы понять его движение, достаточно посмотреть на основные индикаторы.

**– Какие индикаторы анализируете, чтобы предсказать его динамику?**

– Курсы евро/доллар и рубль/доллар, нефть, индексы США и основные европейские фондовые индикаторы.

**– В какой момент стало получаться торговать?**

– Я не очень понимаю, что значит «получаться»? Я и сейчас не считаю, что мне все удастся. «Получается»,

когда размер счета каждый день увеличивается.

**– Сколько времени в день Вы тратите на торговлю?**

– Я стараюсь постоянно быть в курсе происходящего. Регулярно просматриваю информацию о том, что творится на нашем и мировых рынках: с утра и до тех пор, пока не закроется Америка. Но это не значит, что я все время сижу около компьютера.

**– Вы сказали, что прочитали много книг по торговле. Вспомните хотя бы одну, которая оказалась полезной.**

– «Компьютерный анализ фьючерсных рынков», Ч. Лебо, Д. Лукас.

**– Судя по тому, что Вы спортсмен, правильный психологический подход у Вас, вероятно, выработался задолго до прихода на рынок?**

– Я бы не сказал, что у меня абсолютно адекватное восприятие рынка.

**– А как же необходимость подходить ответственно к каждому торговому решению?**

– Вероятно, такие решения, действительно, в чем-то адекватнее, хотя они необязательно правильные.

**– Вы производите впечатление человека, который торгует с холодной головой. Бывает, что рынок выбивает из колеи?**

– Ситуация, когда принимаешь какое-то решение, а оно оказывается ошибочным, всегда доставляет определенный дискомфорт, вопрос в том, как с этим пытаешься бороться.

**– И как боретесь Вы?**

– Анализирую причины, ведь из любого, даже отрицательного, результата можно сделать правильные выводы.

**– То есть такого понятия, как стресс, для Вас не существует?**

– Я слишком недолго на рынке, чтобы утверждать, что побывал в самых разных ситуациях и могу сделать такой вывод. Торговля на рынке – это постоянный адреналин, соперничество.

**– Вы азартный человек, неслучайно ведь выбрали как профессию спорт, постоянное соревнование?**

– Профессиональный спорт – это немножко другое, в нем, главным образом, имеет место борьба с самим собой, а не с соперником. Очень важно в любой ситуации, что бы ни происходило, делать то, что умеешь – ехать как можно быстрее.

**– Как же так, ведь на гонках всегда есть соперник?**

– Да, но ты же не борешься с кем-то конкретным. Чтобы выиграть гонки, надо ехать быстро, это вырабатывается годами тренировок. Когда уровень пилотов очень высокий, все почти равны. Вполне может возникнуть ситуация, что ты едешь немного быстрее, чем соперник, но он лидирует. При этом ты всю гонку будешь ехать за ним и, если он не ошибется, ничего не сумеешь с этим поделать. Или наоборот, за тобой все время может ехать более быстрый соперник и ждать твоей ошибки. В гонках высокого уровня не бывает таких ситуаций, как в кино, когда кто-то пошел на обгон и со свистом промчался мимо. В реальности счет идет на сотые доли секунды, поэтому все решает психология, есть определенные способы заставить соперника сделать ошибку. Если это удастся, а сам ты не ошибешься, то выиграешь, если же нет, то проиграет он, и в этой ситуации азарт только мешает. На уровне начинающих, возможно, на эмоциональном подъеме есть шанс вырваться вперед. Если же ты уже едешь максимально быстро, на пределе своих возможностей, когда нужно просчитывать ситуацию и соперника, и при этом заводишься, то пользы это не принесет.

**– Основная профессия как-то повлияла на Вашу**

**Чарльз Лебо и Дэвид В. Лукас** широко известны благодаря своим ярким успехам в торговле фьючерсами, детальному знанию технического анализа и огромному опыту по созданию торговых стратегий. Их книга «Компьютерный анализ фьючерсных рынков» явля-



ется пошаговым руководством по построению и тестированию торговых систем и показывает, как применять тонкие и хитрые технические исследования, которые используются трейдерами для работы на фьючерсных и валютных рынках по всему миру.

торговлю, помог этот опыт?

– Наверное, помогло умение контролировать эмоции, ведь без этого в автоспорте никак. А вот в боксе, например, важно, наоборот, накрутить себя, поэтому трейдеру-боксеру, скорее всего, его опыт только помешает на бирже.

**– Как относятся друзья и знакомые к Вашему увлечению трейдингом?**

– Об этом знает не очень много людей.

**– Но ведь если раз в 10 минут человек заходит в интернет, это сложно не заметить?**

– У меня нет жесткого графика, я не работаю в компании, поэтому это не бросается в глаза.

**– Вы ведете активный образ жизни – торговля, автоспорт, не бывает иногда желания уехать куда-нибудь и отвлечься от всего? Знаете, например, японцы делают перерыв на несколько дней, чтобы полюбоваться на цветущую сакуру.**

– Последние 10 лет у меня очень плотный график, но такой потребности пока не возникает.

**– Значит, Вы не устраиваете себе отпуск?**

– Пока нет. А что такое отпуск – лежать на пляже? Это не для меня. Я занимаюсь тем, что мне нравится, а от любимого дела не устаешь.

**– Как думаете, может ли рынок вдруг стать Вам неинтересен, Вы же уже многое о нем поняли?**

– Как можно понять рынок? По-моему, при всем много-



образии литературы никто ничего о нем так и не понял.  
– Чем же объяснить Ваши успехи, если не пониманием рынка?

– Что такое успехи? Смотря с чем сравнивать...

– Думаю, многие участники ЛЧИ хотели бы оказаться на Вашем месте...

– Изначально я не собирался участвовать в конкурсе. А потом просто так получилось, что на определенном отрезке времени мне удалось заработать больше, чем другим конкурсантам. Думаю, по сравнению с воротилами фондового рынка, эти результаты несерьезны.  
– И все-таки подозреваю, если посмотреть статистику среди людей с Вашим опытом торговли, таких, как Вы, немного.

– Наверное, да. А если говорить о людях, которые

” Почему большинство теряет деньги на рынке? Потому что иначе и быть не может. ”

быстро все теряют, то это тоже вполне объяснимо. Я наблюдал свою группу на курсах по биржевой торговле, там было 20 человек, на мой взгляд, большая часть из них в результате потеряла деньги. Прежде всего потому, что, по-моему, нам давали информацию, которую не все могли воспринимать.

– Но Вы ведь смогли, значит, шанс был у всех?

– С одной стороны, да, а с другой, я считаю, что немного понимаю макроэкономические процессы благодаря предыдущей деятельности. Во всяком слу-

чае, как-то в этом разбираюсь, так что некий базовый уровень у меня был.

– Значит, Вы считаете, что представление о макроэкономических процессах помогает в торговле на срочном рынке?

– Полагаю, нужно иметь хотя бы общее представление о том, например, что может повлиять на стоимость нефти, а что нет. А дальше можно угадать или нет, куда пойдет фьючерс. Для тех, кто в рынке, многие базовые вещи очевидны, однако для большинства они абсолютно непонятны.

То же самое и в автоспорте. Автомобилем может управлять любой. Можно человека с правами посадить за гоночную машину, объяснить, как ей управлять, взять с него деньги

и предложить: «Смотри, профессиональные пилоты едут круг за 2 минуты, а ты попробуй хотя бы за 2 минуты 20 секунд. Проедешь – заработаешь, нет – потеряешь». В принципе, 20 секунд в спорте – это огромный промежуток времени, но те из новичков, кто поедут на эмоциях, обязательно окажутся в заборе, а те, кто включит холодный расчет, доедут, но за 4 минуты. Если я открою курсы и буду 10 дней рассказывать, как стать профессиональным пилотом, от этого ничего не изменится. Если бы все было так просто, все бы гонялись в «Формуле 1». После базовых установок начинаются нюансы, которые люди постигают годами, и это касается любой области.

В случае же с финансовыми рынками пропагандируется другое отношение: деньги есть – вперед! Тот, кто пришел не с улицы, а занимался чем-то похожим раньше, сразу не въедет в забор, может быть, даже где-то приедет первым, но все равно не сможет проехать на уровне профессионального гонщика. Так к чему я это все говорю? Почему большинство теряет деньги на рынке? Потому что иначе и быть не может.

– Вы верите в задатки успешного трейдера или, наоборот, прирожденного неудачника? Вы же предсказали, что 90% слушателей курсов потеряют деньги.

– Я лишь предположил это, но здесь дело не в задатках. Вполне допускаю, что для того, чтобы стать

гениальным гонщиком или трейдером, нужны задатки, а остальное – это опыт, навык, знания. Всегда есть и те, кому просто везет, но ведь если посадить за терминал обезьяну, теоретически она сможет показать неплохой результат при определенных обстоятельствах. А вот если многократно повторять эксперимент на множестве обезьян, скорее всего, они все потеряют. К сожалению, несмотря на обилие литературы, в торговле до сих пор нет методики, которая признана правильной.

Вернемся к автоспорту. Если долго тренироваться, то ты, если и не станешь чемпионом мира, все

” Полагаю, что нужно иметь хотя бы общее представление о том, например, что может повлиять на стоимость нефти, а что нет. А дальше можно угадать или нет, куда пойдет фьючерс. ”

равно добьешься хороших результатов, будешь выигрывать некоторые соревнования, потому что есть теория, которую можно освоить. В трейдерском деле этого нет, есть множество теорий, которые в разные моменты позволяли кому-то что-то зарабатывать. Если бы существовала одна верная стратегия, все бы ей обучились, и рынок перестал бы существовать, ведь он ничего не произво-

дит, а лишь перераспределяет средства.

– А Ваша стратегия постоянно в процессе разработки?

– Наверное, я не такой опытный, чтобы утверждать, что видел рынок во всех его ипостасях. Но постоянно надо добавлять что-то новое.

– Что нового за последнее время Вы узнали про рынок?

– Например, то, что за 4 дня он может упасть на 20%, как было сразу после майских праздников. В моей практике до сих пор такого не было, а теперь вот узнал. У тех, кто застал начало кризиса, опыт гораздо богаче.

– А доходность удается поддерживать на уровне ЛЧИ?

– В процентном отношении, конечно, нет.

– Потому что рынок изменился?

– Не совсем. Просто на нашем срочном рынке даже при работе с фьючерсом на индекс РТС все упирается в ликвидность. Стартовая сумма, с которой я пришел на конкурс, выросла почти в 2,5 раза. 500 контрактов на индекс РТС – это уже достаточно критично.

– По этой причине не рассматривали как вариант западный рынок, неинтересно?

– Все интересно, но там необходимо иметь на порядок больше информации, и те стратегии, которые я использую, применимы к определенным условиям. Я не переоцениваю себя в этом плане.





# Владимир ПОНОМАРЕНКО: «Фондовый рынок нахрапом не возьмешь»

Беседовала [Елена КОЛЕСНИЧЕНКО]

Процесс торговли скрывает в себе множество «подводных камней», но опытные трейдеры имеют большой арсенал средств и способов для их преодоления. О своих методах и стратегиях нам рассказал директор Департамента торговых операций инвестиционной группы «Сократ» Владимир Пономаренко.

– Владимир, как Вы пришли на фондовый рынок?

– После окончания института я пошел работать в инвестиционную компанию «Нафтаэнергоинвест» в один из департаментов, поддерживающих бизнес, а уже потом заинтересовался торговлей ценными бумагами. Это был 1994 год. Тогда фондовый рынок в Украине только зарождался, началась эра приватизации. Я попробовал свои силы в отделе ценных бумаг и понял, что получается, а главное, мне это нравилось. Учиться тогда можно было только на личном опыте, поэтому в итоге я самостоятельно выработал стратегию и видение рынка. Первые азы

торговли постигал на еще достаточно «диком» рынке с неразвитой инфраструктурой. Сам изучал действовавшее в тот момент законодательство. То есть фактически учился «с нуля» и прошел весь путь от начинающего трейдера до руководителя торгового отдела.

Моя торговля в классическом виде, на площадке

„ Украинский фондовый рынок до появления электронных заявок существовал в основном как рынок телефонный, около 70% всех операций составляли переговорные сделки. „

ПФТС, началась уже в компании «Абсолют инвестментс» – дочке крупного российского брокера, который вышел к тому времени на украинский рынок. Она была одним из самых крупных участников на вторичном рынке ценных бумаг Украины.

– Как развивалась Ваша карьера в дальнейшем?

– В 1998 году начался кризис, и с рынка ушло немало инвесторов. Инвестиционные компании оказались на распутье: многие из них значительно сократили бизнес или даже закрылись. Постепенно и некоторые международные компании приняли решение об уходе с украинского рынка, в том числе «Абсолют инвестментс». В 2003-м я пришел в инвестиционную группу «Сократ», которая уже тогда была одним из ведущих участников рынка, на позицию директора Департамента торговых операций, а с 2006-го вошел в состав ее Правления. Однако классическим трейдингом я занимаюсь и по сей день.

Украинский фондовый рынок до появления электронных заявок существовал в основном как рынок «телефонных договоренностей». Около 70% всех операций составляли переговорные сделки, а это, прежде всего, отношения между людьми, и их результат во многом зависел от качества коммуникации. Доверие контрагентов, порядочность и соблюдение этических норм были основными факторами успеха трейдера. Мне этот рынок

очень нравился: работа была интересной, присутствовало постоянное общение с людьми. Приходилось изучать многие смежные вопросы, связанные с законодательством и работой бэк-офиса, чтобы компетентно отвечать на любые вопросы клиентов. В то время все использовали одинаковые инструменты (в основном акции), не было срочного рынка, новых технологий, МТС, роботов. Однако торговля была интересной, поскольку основывалась на умении найти и приобрести нужные бумаги, а также правильно оценить рыночную ситуацию.

– Какие инструменты Вы предпочитаете использовать в торговле?

– Акции «первого эшелона» и немного фьючерсы. Это не значит, что я отрицательно отношусь к остальным, просто с ними меньше знаком. Можно начать торговать новыми инструментами, если понимаешь, как с их помощью заработать. Возможно, через год я буду совершать сделки только с фьючерсами.

– Как можно охарактеризовать Ваш торговый стиль?

– Он динамичен и изменяется вместе с состоянием рынка. Одно время я торговал долгосрочно по тренду, позже стиль стал более агрессивным. Вместе с компанией я прошел все кризисы, поэтому немало пришлось пережить и многому научиться. Мне сложно объяснить, как я торгую. Во многом на интуиции, которая приходит с опытом. Если говорить о трендах, то предпочитаю высокую



волатильность. Не люблю «боковик», потому что во время него не понимаешь, что нужно делать.

– Что, по Вашему мнению, отличает работу корпоративного трейдера от частного?

– Профессиональный трейдер совершает сделки в соответствии с определенной

книгой ценных бумаг, сформированной для компании. Кроме того, он выполняет заказы других подразделений по покупке и продаже активов для клиентов. Такой трейдер постоянно в рынке, он его чувствует, лучше всех в компании знает, когда выгодно совершить ту или иную операцию. Сейлз



**Фундаментальный анализ** – метод определения стоимости компании, основанный на анализе ее финансовых и производственных показателей.



**Технический анализ** – метод прогнозирования цен в будущем на основе анализа их изменений в прошлом, объемов торгов и других статистических данных.

предлагают инвестиционные идеи клиентам, а торговый департамент участвует в их реализации, покупая или продавая необходимые активы. Кроме того, мы работаем внутри дня в интересах самой компании. Частный трейдер зачастую использует один или два инструмента и, если не продал сегодня, сможет это сделать завтра. В компании же сложно работать в одном направлении, потому что она постоянно развивается и наращивает объемы. У нее есть бюджет, который нужно выполнять, и активы, которыми необходимо управлять.

**– Какой горизонт инвестирования Вы считаете оптимальным?**

– Я использую разные стратегии и горизонты инвестирования в зависимости от рыночной ситуации и стратегии компании: от минут и до нескольких месяцев. Трейдеры часто совмещают фундаментальный и технический анализ, а также занимаются скальпингом. На нашем пока еще не очень ликвидном рынке необходимо применять одновременно несколько стратегий. Кроме того, если ты работаешь в интересах клиентов, нужно учитывать и их инвестиционные ожидания.

**– Какие методы контроля риска Вы используете в торговле?**

– Я, как и все трейдеры департамента, работаю в рамках системы риск-менеджмента, разработанной в группе «Сократ». Наличие четких процедур, позволяющих минимизировать



биография

### Владимир ПОНОМАРЕНКО

родился в городе Приморске Запорожской области. Окончил Киевский Политехнический Университет по специальности инженер-физик. Сертифицированный торговец ценными бумагами. Работает на фондовом рынке с 1994 года. С 2003-го занимает должность Директора департамента торговых операций инвестиционной группы «Сократ». Женат, воспитывает сына.

рыночные риски – один из наших корпоративных стандартов, существовавших и во времена «голосового рынка». Система управления рисками постоянно совершенствуется, адаптируется к новым рынкам и инструментам, и, конечно, она полностью автоматизирована. По сути, это система лимитов, которые ограничивают объемы вложения средств в различные классы активов. На первом этапе строится прогноз основных макроэкономических показателей, после чего определяется соотношение разных типов активов (акций, облигаций, производных инструментов) в портфеле компании. Затем

анализируются виды активов. Если говорить об акциях, то на основе прогноза движения фондового рынка и экономики в целом устанавливаются лимиты на тот или иной сектор экономики с учетом диверсификации. В завершении анализируется динамика бумаг отдельных эмитентов и определяются оптимальные стоп-лимиты по ним.

Частному трейдеру важно помнить, что основной риск кроется в психологии и главный метод его контроля – дисциплина. Нами всегда движут страх, что котировки обвалятся, и желание больше заработать, то есть жадность. Дисциплина же создает необходимый баланс между ними.

Трейдер в любом случае не должен бояться принимать решения и обязан уметь рисковать, но в то же время и вовремя применять свои ограничения. Дисциплина профессионального трейдера заключается в том, чтобы не превышать установленные лимиты и следовать принятым правилам. Хотя я, например, человек азартный, и мне иногда сложно «остановиться».

**– И как Вы «останавливаетесь»?**

– По рукам себя бью! Дисциплина помогает, не позволяя совершать ошибки из-за эмоций. Если ты работаешь с деньгами, то тебя захлестывают эмоции, а они могут привести к потерям. Понятно, что последние неизбежны и даже профессионалу их не избежать. Мастерство состоит в том, чтобы соблюдать ограниче-

ния и уметь сводить риски к минимуму. Ведь контролируемый риск может стать залогом значительной прибыли.

**– На какие показатели Вы ориентируетесь, чтобы предсказывать динамику рынка?**

– Мой рабочий день начинается с анализа огромного объема информации, связанной с мировыми фондовыми рынками. Отслеживать нужно все, но из этого массива необходимо отбирать самое важное и делать самостоятельные выводы. Я просматриваю рекомендации аналитиков, прогнозы, зарубежные политические новости и так далее. Анализирую вчерашние события и выстраиваю торговую стратегию на текущий день. Иногда торгую просто интуитивно.

**– Принято считать, что трейдинг – это эмоционально напряженное занятие. Как Вы боретесь со стрессом?**

– Мы все торгуем на эмоциях, и порой они захлестывают. Нужно держать себя в тонусе, и любую поступающую информацию правильно обрабатывать, а лишь затем принимать решение. Мозг «заполняется» до такой степени, что его необходимо периодически «разгружать». Мне в этом помогают хобби. Я занимаюсь коллекционированием, связанным с культурой и бытом Украины, много об этом читаю и хорошо знаю историю государства. Для меня это большое удовольствие, «тихая гавань», где можно расслабиться и на время

забыть о работе. Свободное время стараюсь проводить с семьей. Предпочитаю загородную жизнь с шашлыками, рыбалкой и походами за грибами. Люблю путешествовать и узнавать новое. Трейдеру нужно хотя бы раз в год отдыхать, причем без телефонов и компьютеров. **– Торговля сказывается на Вашем образе жизни?** – Да, наверное. Не могу сказать, что она сильно изменила мой характер, однако профессия многому научила: работе с людьми, быстрому принятию решений, организованности. Кроме того, в ее процессе я приобрел много друзей, что очень ценю. Точно знаю, что рутинную работу и соответствующий образ жизни я бы не принял. Мне нужны динамика, эмоции.

**– Что Вы думаете по поводу алгоритмического трейдинга? Используете ли механические торговые системы (МТС)?**

– МТС не использую, но не исключаю, что буду применять в будущем. Почему бы и нет? Это помогает при выставлении котировок и полезно для ограничения рисков. Мы развиваемся, движемся вперед, и я уверен, что в будущем все будут торговать с помощью МТС.

Конечно, с развитием рынка не просто перестраиваться. Я знаю трейдеров, которые до сих пор работают «по старинке», применяя только фундаментальный анализ. Наверное, все это вопрос времени. Это как с автомобилями: появилась коробка-автомат, и многие «пересели» на нее.

**Скальпинг** (от англ. *Scalping* – «снимать верхнюю часть, снимать скальп»)

– стратегия внутридневных спекулятивных операций на финансовых рынках, при которой закрытие позиций происходит при достижении минимальной прибыли в несколько пунктов (пипсов).

**– Биржа РТС уже много лет проводит конкурс «Лучший частный инвестор». В прошлом году «Украинская биржа» последовала этому примеру. Что Вы думаете о подобных проектах? Насколько они справедливо отражают возможности фондового рынка? Помогает ли это новичкам?**

– Отношусь к ним позитивно. Любой конкурс – это азарт, соревнование и возможность испытать себя. Он не научит торговать, в этом помогут самообразование или посещение семинаров. Конкурс – это возможность проверить, насколько хорошо ты усвоил знания, получил необходимые навыки и как работает твоя система.

**– Что бы Вы посоветовали начинающим трейдерам?**

– Не воспринимать фондовый рынок как инструмент наживы. Торговля – это кропотливый труд. Приучайте себя к дисциплине, не важно, решили ли вы сделать ее основным источником заработка или используете ее как одну из альтернатив приумножения капитала. Конечно, мы все хотим заработать, но «нахрапом» фондовый рынок не возьмешь.

Профессиональным трейдером сможет стать не каждый. Ведь у последнего должны иметься драйв, азарт, стремление к чему-то новому, способности к моментальной обработке информации и быстрому принятию решений. Но торговать на собственные средства, думаю, под силу многим.





# Александр ЛИТВИНЕНКО: «Все ради трехэтажного пентхауса!»

Беседовала [Екатерина ШАГИНА]

Трейдинг – это занятие, которое может стать источником основного дохода для любого человека. Одним из них является Александр Литвиненко, занявший 6-е место в конкурсе ЛЧИ-2010. Мы попросили его рассказать о секретах и «подводных камнях» трейдинга, а также о жизненном пути, приведшем его к этому интересному занятию.

Александр учился во Франции и хотел развивать украинско-французское сотрудничество в сфере инвестиций. Однако когда начал этим заниматься, понял, что ошибся с направлением деятельности. Вернувшись в Украину, он открыл интернет-магазин по продаже электроники, но

это было скорее временным способом заработать на жизнь, нежели призванием. В кризисный 2008-й бизнес переживал нелегкие времена. Пришлось искать новые точки приложения своих сил. «Я открыл для себя фондовый рынок, – вспоминает Александр об этом времени. – Я всегда стремился найти работу, которая будет приносить удовольствие и давать возможность развиваться. Не люблю стоять на месте, предпочитаю двигаться вперед, и трейдинг – это деятельность, в которой можно себя реализовать».

Он торгует в офисе своих друзей, так как считает, что трейдинг – это настоящая работа и соответствующая атмосфера крайне важна. Рабочий день Александра начинается с прочтения новостей. С 10:30 до 12:00 идет активная работа, а в 13:00 делается обязательный перерыв на обед. «Все по графику. Когда трейдер голоден, он не может контролировать ситуацию и объективно принимать решения. Нужно давать себе отдых», – делится рецептом успеха Александр. Вечером он заполняет журнал сделок и анализирует ошибки.

– Александр, расскажите, с чего началась Ваша карьера трейдера?  
– В январе 2010 года я открыл счет и начал торговать. «Украинская биржа» предоставила отличную возможность любому участнику рынка отслеживать котировки онлайн и быть в курсе событий. Больше всего радовало то, что при совершении сделки



сразу происходил перерасчет средств. Например, при покупке акции последняя сразу отражается на счете, а деньги списываются.

До этого пробовал работать на демо-счете на FOREX. Но со временем понял, что это не биржа. Там не видно котировок и объемов, ты ограничен в информации. А значит, процессом может управлять кто-то со стороны. Пару раз дадут выиграть, а затем ты все отдашь обратно и, в конечном итоге, останешься ни с чем.

– Вы сразу начали активно торговать?

– Нет, первое время были редкие сделки – приблизительно раз в неделю. Затем я осознал, что мне нравится работать внутри дня, то есть купить, через некоторое время продать и заработать на этом.

Действительно активная торговля началась осенью 2010-го, когда стартовал конкурс «Украинской биржи» «Лучший частный инвестор» (ЛЧИ). Несколько недель я размышлял, хочу ли принимать участие в нем? Но желание проверить, предназначен ли я для этой работы, победило – я решил. К тому времени мой опыт трейдера насчитывал 8 месяцев, и мне хотелось проверить свой уровень. Понача-

**Ducati Motor Holding S.p.A.** –

итальянский производитель мотоциклов. В настоящее время Ducati является частной компанией и принадлежит итальянскому Performance Motorcycles SpA. Ежегодно производит около 40 тыс. мотоциклов.

лу, обнаружив себя на 86-м месте, я очень расстроился и даже хотел все бросить. Но благодаря поддержке друзей и близких, которые верили в меня, собрался и начал активную торговлю. Впоследствии попал в топ-10 конкурса. Я очень доволен и горжусь своим результатом.

– В конкурсе Вы участвовали под ником **Ducatiman**. Вы любите мотоциклы?

– Да, мотоциклы – это моя слабость. В скором времени обязательно приобрету себе Ducati.

– Александр Герчик, известный эксперт в биржевой торговле, считает, что хорошая сделка позволяет купить автомобиль с полученной прибыли.

– Полностью согласен. Но к этому нужно еще прийти, преодолев большой путь. Я многому научился на его курсах, они позволили мне улучшить торговлю. Герчик, как никто другой, может указать на ошибки, а также вдохновить на работу. Также в развитии мне очень помогли бесплатные семинары онлайн-брокеров и образовательные мероприятия биржи. На них я записывал тезисы и тестировал различные стратегии. Что-то работало, что-то нет, но в итоге удалось найти оптимальную стратегию, которая и помогла мне в конкурсе.

– Что же это за стратегия?  
– Я торгую только внутри дня. Мой рекорд – 215 сделок за сессию. Эта стратегия позволяет обезопасить капитал от неожиданных утренних гэпов. Я закрываю все позиции в течение дня, кроме





очень перспективных, и, даже если рынок откроется с гэпом, все равно смогу их закрыть с плюсом. Сейчас я меняю стратегию и склоняюсь к свинг-трейдингу, то есть удержанию позиций от одного до трех дней.

**– Какие инструменты предпочитаете в торговле?**

– Сейчас торгую акциями, осваиваю фьючерсы и по-прежнему присматриваюсь к опционам.

**– Используете ли Вы торговлю с плечом?**

– Конечно, я пользуюсь маржинальной торговлей. Она необходима для входа в позицию большим объемом, чем можно себе позволить. Соответственно, прибыль сразу увеличивается. Однако при убыточных сделках финансовый результат будет больше в разы, так что стоит аккуратно использовать эту возможность.

**– Какая сделка была самой запоминающейся?**

– Я купил акции «Стирола» по низкой цене и продал их практически на самой высокой, разворотной точке. Движение длилось 5 дней. Но было крайне трудно справиться с желанием продать бумаги и зафиксировать прибыль раньше времени.

**– Чем Вы руководствуетесь в принятии торговых решений?**

– В основном техническим анализом. Крайне важно придерживаться выработанного алгоритма. Когда есть стратегия, есть алгоритм, тебя уже не терзают сомнения. Если на графике отображается определен-



биография

### ЛИТВИНЕНКО Александр (Ducatiman)

Занял 6-е место в конкурсе «Лучший частный инвестор 2010» с результатом 54,9%. За время состязания совершил 962 сделки, суммарный оборот составил 2 575 869 гривен. В 2006 году получил диплом Французского Экономического Университета региона Эльзас по специальности «Экономическое и социальное управление», в 2007-м – диплом магистра финансов в Киевском Национальном Экономическом Университете им. Вадима Гетьмана по специальности «Экономика и предпринимательство» (специализация – «Финансовый менеджмент»). Изучать фондовый рынок начал в 2008 году, а активно торговать только в 2010-м. Сейчас основной работой является трейдинг. Увлекается баскетболом, шахматами, мотоциклами, игрой в покер. Любит активный отдых на природе и путешествия. Знаток театра и кино.

ная формация, показывающая точку входа, не раздумывая входишь в сделку. Если есть сигнал о выходе, закрываешься.

**– Часто возникают соблазны пересмотреть стратегию или отойти от нее?**

– Зависит от внешней динамики финансовых рынков. Если украинский рынок идет вверх, а европейские и американские индексы вниз, то, наверное, я отойду от этой стратегии или просто не войду в позицию. Необходимо уметь адаптироваться к изменениям на рынке. Такое понимание приходит с опытом. Но за обучение нужно платить, поэтому новичкам рекомендую начинать с небольшой суммы, чтобы «обучение» не оказалось очень дорогим.

**– Как Вы считаете, чего ни в коем случае нельзя делать при торговле?**

– Быть самоуверенным. Успех может легко вскружить голову.

Так, в феврале активно росли акции «Укрнафты», я неудачно зашортил и закончил день с минусом в 2000 гривен. Это был переломный момент, я понял, что нужно постоянно контролировать эмоции. Психологическая подготовка и эмоциональный контроль – залог успеха.

**– Многие эксперты рекомендуют в случае неудач и серии убыточных сделок какое-то время, хотя бы пару дней, не торговать. Как Вы поступаете в таких ситуациях?**

– Полностью с ними согласен. Однажды три дня подряд у меня были убыточные сделки. Понедельник, вторник, среда... Придя на работу в четверг, открыл ноутбук и понял, что не нужно сегодня торговать. Думаю, причина была в накопленной усталости. Иногда надо давать себе возможность отдохнуть. В тот день я пошел гулять по городу. На следующее утро ситуация повторилась: я по-прежнему не мог работать и решил еще отдохнуть. А уже с понедельника начал снова зарабатывать деньги.

**– Как Вы думаете, какие качества помогают достичь успеха в трейдинге?**

– Лично мне – целеустремленность. Также важны: соблюдение дисциплины и торговых правил, психологическая подготовка и эмоциональный контроль, риск-менеджмент и работа над ошибками.

**– Сейчас трейдинг – это Ваше основное занятие. Расскажите, как проходит Ваш день?**

– Трейдинг стал для меня полноценной профессией и главным источником дохода. Я торгую в офисе своих друзей и считаю, что совершать операции из дома нельзя. Обычно мой рабочий день длится до окончания сессии. После этого я заполняю журнал сделок, в котором веду статистику всех своих действий. Затем анализирую торговые решения, чтобы в случае ошибок сделать выводы и не повторить их впредь.



„Когда трейдер голоден, он не может контролировать ситуацию.“

**– С одной стороны, офисная атмосфера дисциплинирует, но с другой, люди могут отвлекаться...**

– Дисциплина – это один из самых важных (по крайней мере, лично для меня) факторов успеха. Когда я торгую, стараюсь не отвлекаться. Я уже давно привык к своему коллективу, и, уверен, они хорошо понимают мой рабочий процесс. Когда мне требуется их совет (это не обязательно должно быть связано с трейдингом), они с радостью мне помогают, и я очень ценю это. Со мной в офисе торгует еще два человека. У каждого своя работа и никто никого не отвлекает.

**– А как относитесь к идее создания дилингового зала?**

– Крайне положительно. Есть много желающих обучиться торговле в кругу единомышленников и более опытных трейдеров. Они смогут помочь друг другу: что-то объяснить, указать на ошибки, разобрать сделки. Совместно с партнерами при участии «Украинской биржи» мы создаем такой центр. Думаю, для многих это станет основным источником дохода.

**– Трейдинг сильно меняет жизнь людей?**

– Мою, да. Она стала более интересной и динамичной. Но изменилась не только жизнь, изменился я сам. Раньше я мог долго колебаться перед принятием решения. Вплоть до того, что, заходя в магазин, не мог определиться покупать белый или черный хлеб. Сейчас все иначе. Трейдинг помог научиться быстро принимать решения. В торговле все просто: либо да, либо нет.

**– Какой видите свою жизнь в перспективе 5–10 лет?**

– Мечтаю работать в команде единомышленников, которая будет заниматься финансовым управлением и помогать нашему рынку развиваться.

**– Какая у Вас глобальная цель в жизни?**

– Глобальная цель? Скажем так, помимо всех необходимого для жизни благ, я очень хочу приобрести мотоцикл марки Ducati и трехэтажный пентхаус. Все труды ради этого!





# ETF – это не просто инвестиционный фонд

[Андрей МАРУНКЕВИЧ, Тарас КУЧЕР]

Развитие украинского фондового рынка невозможно без внедрения инновационных инструментов, которые делают его доступнее для различных классов инвесторов. Спрос на новое формируется из потребностей в торговых стратегиях, которые непросто реализовать из-за отсутствия подходящего инструментария. Такого, например, как биржевые фонды – Exchange Traded Funds (ETF).

## К истории вопроса

Первый ETF появился в США только в 1993 году. Им стал биржевой фонд, состоящий из акций компаний, входящих в индекс S&P 500. Владельцы сертификатов новоиспеченного продукта получали доходность, близкую к показателям избранного индикатора. Кроме того, существовал ряд преимуществ: низкие затраты, высокая ликвидность, снижение рисков за счет высокой диверсификации портфеля бумаг, а также возможность открывать короткие позиции.

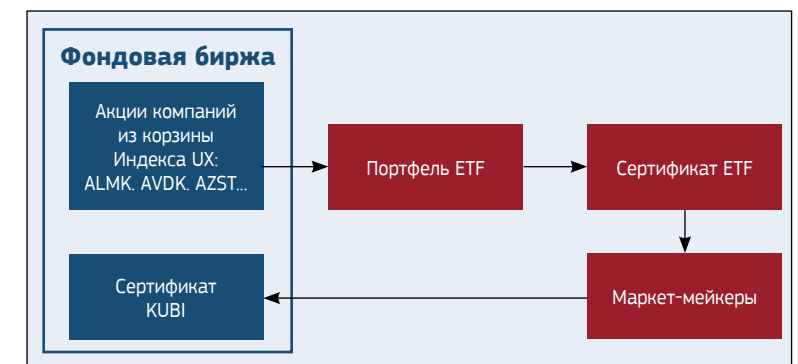
Со временем на рынке появились и другие ETF – на индексы Dow Jones и

NASDAQ, акции компаний отдельных отраслей, золото и даже сырьевые товары. Сейчас в мире насчитывается около 2,5 тыс. ETF, а совокупный объем их активов превышает \$1,3 трлн.

## Украинский опыт

Первым в Украине стал ETF «Индекс Украинской биржи» (тикер KUBI) (см. рис. 1). Являясь классическим индексным фондом, он характеризуется высокой

Рис. 1 Механизм функционирования ETF на примере фонда «Индекс Украинской биржи» (KUBI)





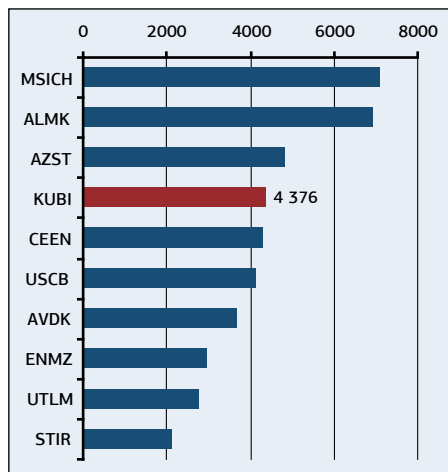
**Exchange Traded Funds (ETF)** – инвестиционный фонд, сертификаты которого свободно обращаются на фондовых биржах подобно традиционным ценным бумагам. Обычно привязаны к определенному индексу и содержат соответствующие ему активы.

ликвидностью. Долгосрочные инвесторы могут использовать «куби» как обычный инвестиционный фонд, а активные трейдеры спекулировать им на бирже, в том числе играя на понижение. Главное преимущество KUBI в том, что для репликации динамики базового индикатора не нужно иметь дело с акциями отдельных компаний, из которых состоит Индекс UX. Сертификат KUBI, по сути, является диверсифицированным портфелем ценных бумаг в доступном и удобном для торговли виде.

В Украине немногие знают о возможностях фондового рынка, а те, кто с ним познакомился, использовали его, в основном, для вложения средств в классические инвестиционные фонды. До кризисного 2008 года последние впечатляли своей доходностью, но сегодня результаты их деятельности оставляют желать лучшего. Однако часть инвесторов решила не дожидаться глобального восходящего тренда, взяв все в свои руки: многие из них начали торговать самостоятельно посредством интернет-трейдинга. Остальные же вынуждены были мириться с низкой доходностью инвестиционных фондов или искать альтернативные инструменты для вложения средств.



**Рис. 2 Сравнение годовой доходности Индекса UX и топ-20 акций по доходности (по данным на 07.06.2011)**



Инвестировать в индекс самостоятельно сложно. Можно, конечно, создать «индексный» портфель со всеми сопутствующими затратами и затем следить за весом каждого эмитента в нем или купить фьючерс на Индекс UX. Создание ETF «Индекс Украинской биржи» значительно расширило возможности инвесторов по торговле этим инструментом. Набор стратегий крайне широк: от самой простой – купить сертификаты KUBI и «сидеть» в индексе сколько угодно долго – до более сложных. При этом первая иногда оказывается эффективнее инвестиций в отдельные акции. На Рисунке 2 можно увидеть, что на годовом интервале только четыре бумаги переиграли Индекс UX.

Активные трейдеры могут использовать как сертификаты KUBI, так и фьючерс на Индекс UX. Однако каждый из них имеет как положительные, так и отрицательные стороны (см. табл. 1). Интересно, что, торгуя обоими инструментами одновременно, можно разыграть беспроигрышную партию. При использовании двух инструментов с разной волатильностью и одним базовым активом при значительных расхождениях динамики их цен возникают арбитражные возможности. Это позволяет зарабатывать на сближении котировок фьючерса и сертификатов KUBI, которое рано или поздно должно произойти.

**Табл. 1 Сравнение KUBI и фьючерса на Индекс UX**

Инструмент	Плюсы	Минусы
<b>ETF «KUBI»</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Сертификат обеспечен конкретными активами, поэтому и сам является активом</li> <li>Простой в понимании и использовании (как обычная акция)</li> <li>Нет лимита по плечу при маржинальной торговле (зависит от договоренности с брокером)</li> <li>Небольшое отклонение рыночной цены сертификата от индекса (поскольку присутствует механизм арбитража)</li> <li>Можно использовать как для спекуляций, так и для долгосрочных стратегий</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Относительно невысокая ликвидность</li> <li>«Плечо» обычно меньше, чем у фьючерса</li> </ul>
<b>Фьючерс на Индекс UX</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Эффект «плеча» (1:5)</li> <li>Высокая ликвидность</li> <li>Высокая волатильность, что дает больше возможностей для спекуляций</li> <li>Удобен для хеджирования</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Не является активом, поскольку это контракт на поставку в будущем</li> <li>Более сложный и рискованный</li> <li>Ограниченный срок действия контракта (3 месяца)</li> </ul>

Есть и другие стратегии с использованием ETF: – Формирование портфеля на базе индекса, но с дополнительными позициями;

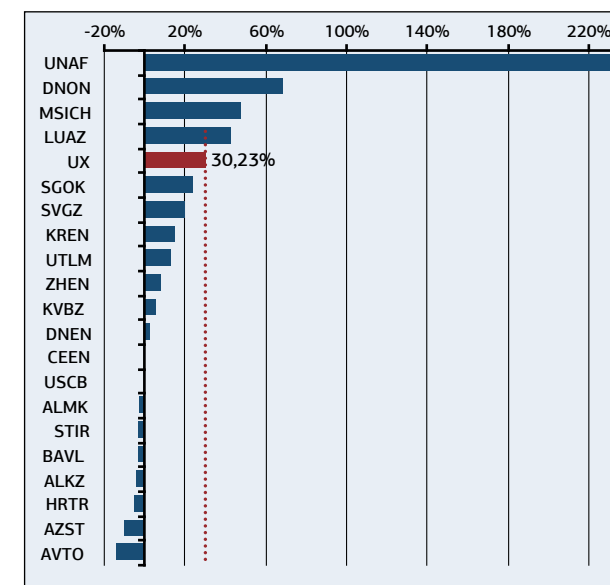
– «Улучшение» индекса (например, «лонг» по KUBI и «шорт» по отдельному эмитенту с тенденцией к понижению нивелируют

негативное влияние этой акции на индекс); – Хеджирование (к примеру, короткая позиция по KUBI на падающем рынке поможет частично уменьшить временные убытки от снижения стоимости классического портфеля ценных бумаг).

Универсальность и гибкость ETF позволяют использовать его в разных торговых стратегиях как профессиональным участникам, так и частным трейдерам. И, хотя ETF-индустрия в Украине только зарождается, можно ожидать, что очень скоро биржевые индексные фонды будут пользоваться значительным спросом среди всех категорий участников торгов.

На Рисунке 3 отражено наглядное сравнение различных инструментов по количеству операций в месяц.

**Рис. 3 Количество операций за месяц**







Виктор МЯГКИЙ,  
заместитель директора  
компании «КМ-Лаб»

# «КМ-Инвестор» – барометр украинского фондового рынка

[Виктор МЯГКИЙ]

Успех на бирже зависит от многих факторов. Одним из наиболее важных является процесс принятия решения о сделке. Попробуем понять, почему трейдерам важно проводить больше времени, анализируя акции, и как в этом может помочь система «КМ-Инвестор».

Частные инвесторы лишь с недавних пор получили возможность достаточно быстро и просто инвестировать в рынок акций. Теперь, чтобы купить или продать бумаги, достаточно иметь торговый счет в брокерской компании и терминал. Решив несколько бюрокра-



Рис. 1 Окно «Таблица инструментов»

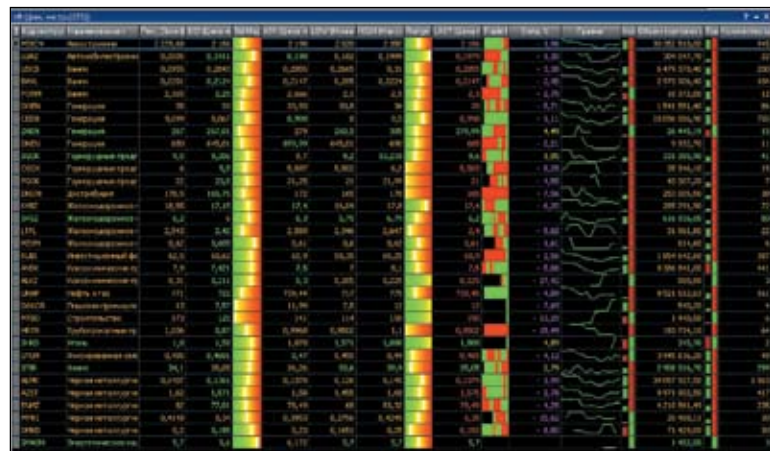


Рис. 2 Окно «Профиль эмитента»



тических вопросов, можно начинать заниматься настоящим трейдингом. Если же у вас недостаточно базовых знаний, то и это не проблема, поскольку разнообразные курсы «молодого бойца» обещают всего за пару недель научить

неопытного человека зарабатывать торговлей ценными бумагами.

Однако зададимся вопросом, насколько успешен процесс торговли для частных инвесторов? Неофициальная статистика утверждает, что более по-

ловины непрофессиональных биржевых игроков теряют деньги на рынке и лишь немногим удается извлекать прибыль. Основной ошибкой при этом, помимо нехватки дисциплины и подверженности эмоциям, является то, что большинство из них не проводит достаточного анализа перед совершением операций. Трейдеры часто владеют неполной информацией о тех компаниях, чьи акции покупают. И напрасно! По словам успешного инвестора Джима Роджерса, если вы изучите хотя бы годовой отчет компании, то будете более осведомлены, чем половина участников рынка. Если же вы прочтете еще и примечания к финансовой отчетности, то будете знать больше о предприятии, чем 99% инвесторов. Знаменитый спекулянт Джесси Ливермор, сделавший себе не одно состояние на рынке, называл невежество одним из смертельных врагов трейдера. Если вы совершаете сделку, основательно не подготовившись к ней, то рано или поздно потеряете деньги.

В отличие от развитых стран, где участнику торгов приходится выбирать среди сотен и даже тысяч акций, на украинском рынке активно торгуемых бумаг пока только три десятка. Поэтому проводить самостоятельный анализ отечественному инвестору вполне по силам. Конечно же, можно воспользоваться советом брокера, но от-

вечать за чужие рекомендации в любом случае придется своими деньгами. Да и разумно ли в вопросах, связанных с капиталом, слепо полагаться на мнение других, не имея при этом своего? В любом случае, для успешной торговли всегда нужно формировать собственное представление о рынке и акциях.

Именно этой идеей руководствовалась компания «КМ-Лаб», разрабатывая для украинского рынка информационно-аналитическую систему «КМ-Инвестор». Сегодня ее пользователями являются практически все отечественные брокерские дома, инвестиционные и управляющие компании. По словам Дениса Руднева, трейдера «Брокерского дома «ОТКРЫТИЕ» (Украина), в программе собрано множество инструментов, которые независимо от стиля торговли позволяют более обоснованно принимать решения и расширить список торговых идей, получив таким образом преимущество перед другими участниками. Эрик Найман, управляющий партнер Capital Times, отмечает отличное графическое представление информации во всех мыслимых и немыслимых вариациях, постоянное совершенствование инструментария, богатый новостной поток, возможность проведения сравнительного анализа и большую базу фундаментальных показателей. «Это сильнейшая локальная информационная система для

Рис. 3 Окно «График внутридневных сделок»



фондового рынка. Ни один зарубежный аналог не дает такой полноты покрытия Украины, да еще и за столь скромное вознаграждение. Эффективность использования «КМ-Инвестора» можно оценить в сотнях процентах годовых», – го-

**Если вы совершаете сделку, основательно не подготовившись к ней, то рано или поздно потеряете деньги.**

ворит Эрик Найман.

Интерфейс «КМ-Инвестора» достаточно прост. В центре рабочей области находится «Таблица инструментов» (см. рис. 1), которая содержит основную информацию о торгах в режиме реаль-

ного времени. Здесь есть не только стандартные данные о текущих ценах акций, объемах, котировках на покупку и продажу, но также и другие весьма полезные для трейдера индикаторы. Например, «Карта торгов», отражающая направление последних десяти сделок. Внутридневные мини-графики помогают с одного взгляда на экран оценить динамику всех бумаг. «Карта объемов на покупку и продажу» характеризует активность покупателей и продавцов, а «Карта котировок с соотношением заявок на покупку и продажу» дает представление о состоянии рынка в конкретный момент времени.

Помимо «Таблицы инструментов» на отечественном рынке, трейдер



Рис. 4 Окно «Стакан котировок»



может наблюдать за ходом торгов на других фондовых площадках мира, следить за новостями и выходящими макроэкономическими показателями. Таким образом, своевременная реакция на изменение информационного фона, глобальной конъюнктуры рынков и настроений их участников позволяет биржевым спекулянтам извлекать прибыль из текущих колебаний котировок.

Модуль «Профиль эмитента» (см. рис. 2) поможет инвестору определить, на каких уровнях цен ведется наиболее активная торговля, какая отметка является в данный момент равновесной, а в случае цено-

вого прорыва узнать, идет ли он на больших объемах. С помощью этого функционала пользователь получает возможность глубже прочувствовать структуру объема и спрогнозировать дальнейшие варианты развития событий.

Окно «Внутринедельной график сделок» (см. рис. 3) позволит соотносить силу «медве-

дей» и «быков» в течение торговой сессии и определить, стоит ли за ростом акции повышенный спрос, а за падением возросшее предложение.

Графическое представление «Стакана котировок» (см. рис. 4) даст возможность быстро определить уровни поддержки и сопротивления, а также найти отметки, на которых проходит скупка или продажа больших пакетов бумаг.

Анализируя эти данные, можно составить более точное представление о текущем состоянии рынка, нежели дает простая сводка цен.

В плане рыночной информации функции «КМ-Инвестора» пересекаются с другими терминалами, такими как QUIK и Bloomberg. Однако его отличительной чертой является способ организации и представления информации, который позволяет пользователю за очень короткое время оценить состояние как всего рынка, так и отдельных ценных бумаг. В удобной форме он позволяет распознать, где сосредоточена активность, а где возникают «торговые перекосы».

Разобравшись в текущей ситуации или же заметив необычные движения, инвестор может углубиться в более детальный анализ рынка с целью выбора перспективного объекта для инвестирования. Кроме того, различные модули позволяют провести как фундамен-

тальный, так и технический анализ того или иного актива. Так, любителей первого система порадует наличием обширной базы финансовых показателей эмитентов, различных рыночных мультипликаторов и коэффициентов.

Причем, все это представлено как в исторической динамике, так и в сравнительном разрезе. Стоит отметить, что само по себе графическое и аналитическое представление финансовых индикаторов существенно облегчает восприятие большого массива данных (см. рис. 5). Полезными для долгосрочных инвесторов будут и данные о допэмиссиях акций, исторические графики цен в разных валютах, рекомендации украинских брокеров, а также их аналитические обзоры. Приверженцы технического анализа могут пользоваться не только традиционными инструментами (индикаторами, линиями поддержки/сопротивления, уровнями Фибоначчи), но и графиками сравнительной силы бумаг, скользящими доходностями, показателями силы «быков» и «медведей» и другими.

В данной статье не перечислена и половина всех возможностей «КМ-Инвестора». Теперь попробуем задать главный вопрос: может ли использовать программу рядовой частный трейдер? «А почему бы и нет?», – говорит Эрик Найман. – «Ведь это инструмент, прежде

Рис. 5 Окно «Финансовые показатели»



всего, для тех участников торгов, которые принимают решения о сделках и инвестициях самостоятельно». Аналогичной точки

**«КМ-Инвестор» – это сильнейшая локальная информационная система для фондового рынка.**

зрения придерживаются и менеджеры, непосредственно работающие с частными инвесторами. Заместитель директора департамента по работе с клиентами компании «КИНТО» Тарас Кучер убежден, что «КМ-Инвестор» является универсальной программой, в которой каждый сможет найти для себя много полезного: от профессионального участника рынка до новичка, от дейтрейдера

до управляющего фондами, от трейдера компании до ее клиента.

«КМ-Лаб» не останавливается на достигнутом. Постоянно ведутся разработки новых модулей, расширяющих возможности для принятия торговых решений и позволяющих оценивать рыночную ситуацию с разных сторон. Ведь рынок – это постоянно меняющаяся реальность. Его нельзя понять полностью, но стоит только немного приоткрыть завесу тайны, как вы получите дополнительные преимущества перед другими участниками рынка!

Более детальную информацию о системе «КМ-Инвестор» и компании «КМ-Лаб» вы можете найти на соответствующем сайте – [www.kmlab.com.ua](http://www.kmlab.com.ua).



# Как подключить к бирже торгового робота

## Технологические возможности для создания и эксплуатации алгоритмических торговых систем на «Украинской бирже»

[Алексей СУХОРУКОВ]

Желающим проектировать, разрабатывать и в дальнейшем успешно использовать программное обеспечение для автоматизированной торговли на бирже важно понимать, как последняя устроена технологически и какие возможности она может предоставить наиболее «продвинутому» трейдеру. В этой статье речь пойдет о технических аспектах и важных организационных вопросах алготрейдинга.

Общую картину построения технической инфраструктуры «Украинской биржи» можно представить в виде схемы (см. рис.1).

Вероятно, читатель уже знает, что исторически на «Украинской бирже» функционируют две торговые площадки: одна для ценных бумаг (акции, облигации), а другая для производных инструментов (фьючерсы, опционы).

Организованный рынок ценных бумаг в России начал свое развитие с РТС в 1995 году примерно так же, как в 1996-м был запущен аналогичный рынок ПФТС. Технологии были американские и использовались в то время на одном из сегментов NASDAQ. В 1997-м

РТС запустила платформу собственной разработки, которая получила название «Plaza». Сначала система поддерживала торги только в режиме «рынка котировок», но уже в 1999-м на ее основе была реализована технология со 100%-м депонированием ценных бумаг и денежных средств («рынок заявок»). В 2001 году РТС на базе платформы, купленной у Фондовой биржи «Санкт-Петербург», запустила срочную секцию. С тех пор в РТС (а с недавнего времени и на «Украинской бирже») параллельно существуют и развиваются две торговые системы. В 2009 году система срочного рынка была существенно модернизирована, и теперь до-

**Шлюз** – предоставляемый биржей программный интерфейс получения рыночных данных и подачи заявок на покупку и продажу. Позволяет подключать к торговой системе внешние программные модули, созданные независимыми разработчиками.

ступ к ней возможен через интерфейс «Plaza II».

Следствием наличия двух торговых ядер является существование двух абсолютно разных шлюзов, через которые подключаются внешние приложения – системы интернет-трейдинга или алгоритмической торговли.

Для тех, кому не нужно ничего, кроме QUIK или SmartTrade, нет почти никакой разницы, сколько на бирже торговых ядер, потому что указанные платформы подключены к обоим шлюзам и одного торгового терминала достаточно, чтобы торговать на них одновременно.

Важно, что при организации торгов ценными бумагами и производными



инструментами бирже приходится разделять денежные средства между ними. В схеме на Рисунке 1 обособленно отражены банки и депозитарии, чтобы показать, что деньги по двум этим секторам рынка хранятся отдельно. По рынку ценных бумаг – на счете ВДЦБ в НБУ, а по деривативам – на счете Центрального контрагента в ВТБ.

Для учета обязательств биржа также вынуждена использовать две «клиринговые» системы. Название «клиринговая» для ценных бумаг приведено в кавычках, так как по украинскому законодательству клирингом обязательств по ценным бумагам могут заниматься только депо-

зитарии. Биржа же может осуществлять его только на срочном рынке. Правильно было бы совместить эти функции в одном юридическом лице, например, в рамках самой площадки или ее центрального контрагента. Конечно, для этого необходимо менять законодательство, но это позволило бы держать все средства в одном «котле», учитывать обязательства в одной клиринговой системе и при переходе на единую торговую систему реализовать принцип единой денежной позиции. Именно так поступила Фондовая биржа РТС (Россия) с площадками FORTS и RTS Standard.

Пока «Украинской бирже» до этого еще далеко,

**Торговый робот** – программная реализация алгоритма подачи заявок на покупку и продажу в зависимости от изменения рыночной конъюнктуры. В отличие от механических торговых систем, робот сам принимает инвестиционные решения и автоматически подает приказы на биржу.

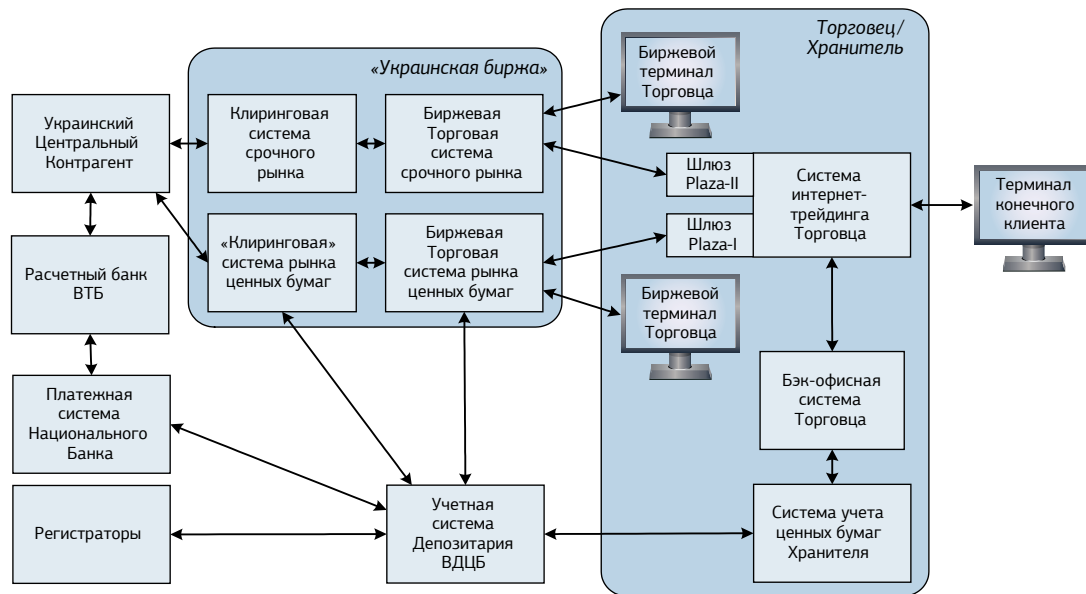
поэтому брокерские компании вынуждены организовывать «единую денежную позицию» на своем уровне. Что это дает их клиентам? Во-первых, нет необходимости вести учет средств отдельно по каждой площадке, во-вторых, не нужно тратить время на их переброску с одного рынка на другой.

### Роботы

Существует два варианта подключения торговых роботов к бирже: через стандартную систему интернет-трейдинга или же напрямую через биржевой шлюз. Первый проще и дешевле, второй сложнее и дороже, но именно он необходим для высокочастотников. Для тех,



Рис. 1 Архитектура расчетно-торговой системы «Украинской биржи»



кто планирует создавать роботов для классического рынка ценных бумаг, второй вариант не годится, так как биржа может предоставить конечному клиенту доступ через шлюз Plaza-I только в режиме просмотра. Данный шлюз может быть полезен «роботописателям», если их стратегия предусматривает анализ рыночной информации, например, по бумагам, входящим в индекс, с последующей торговлей исключительно на срочном рынке.

Преимущества подключения робота через QUIK или SmartTrade не ограничиваются простотой и низкими затратами. Через свою торговую систему брокеры предоставляют и ряд дополнительных услуг. Например, уже упомянутая

единая денежная позиция недоступна при прямом подключении к шлюзу. В торговых системах биржи вы также не найдете он-лайн информацию с иностранных площадок, которую можно получить, к примеру, через QUIK.

С точки зрения размещения оборудования, на котором запущен робот, есть два варианта: подключение через интернет или сервер, расположенный в дата-центре брокера (см. рис. 2).

Во втором случае брокер может предоставить возможность хостинга на виртуальном сервере, настраиваемом на его оборудовании, или же разместить у себя физический сервер клиента.

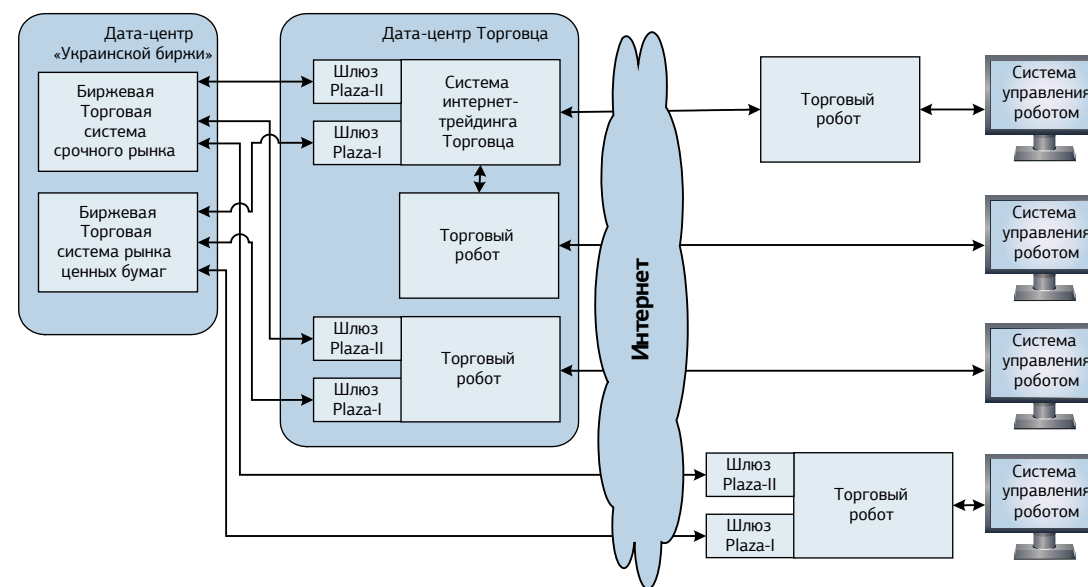
Где бы ни находился ваш робот, не стоит за-

**Протокол FIX** (*Financial Information eXchange protocol*) – международный независимый стандарт, описывающий протокол обмена финансовой информацией, в том числе заявки на покупку и продажу финансовых инструментов (см. [www.fixprotocol.org](http://www.fixprotocol.org))

бывать, что необходимо за ним «присматривать», то есть включать и выключать, время от времени изменять параметры алгоритма, а также проводить обновление программного обеспечения. Если робот работает на домашнем или рабочем компьютере, никаких специальных средств администрирования не понадобится. Если же он установлен в дата-центре, можно работать с ним через терминал-сервер или разработать специальный графический интерфейс, с помощью которого удобно следить за его действиями и управлять процессом торговли.

Если вы размещаете робота на домашнем компьютере, придется позаботиться о резервном канале связи. Желательно

Рис. 2 Варианты подключения и размещения торговых роботов



подключиться через двух интернет-провайдеров и обеспечить автоматическое переключение на резерв в случае проблем с основным.

Самый творческий вопрос: на каком языке (или на какой платформе) разрабатывать алгоритм. Выбор практически не ограничен. При желании можно, наверное, писать и на языке «ассемблера», хотя в современных условиях в этом нет никакой необходимости.

Шлюзы Plaza-I и Plaza-II работают на C/C++ и доступны по COM-интерфейсу для любой программы, разработанной для MS Windows. Многие библиотеки, предназначенные для реализации алгоритмических стратегий (например, Stock#), имеют

специальные адаптеры для шлюза Plaza-II.

Представленные в Украине системы интернет-трейдинга имеют как возможность разработки торгового робота на собственном встроенном языке, так и интерфейсы

**Существует два варианта подключения торговых роботов к бирже: через стандартную систему интернет-трейдинга или напрямую через биржевой шлюз.**

для подключения внешней среды. Во втором случае имеется в виду широкий класс программ: от Excel до специализированных систем визуального про-

граммирования (например, Wealth-Lab Developer).

Хочется отметить единственное существенное ограничение, которое пока сохраняется в Украине: все программное обеспечение для трейдинга доступно только для операционной системы MS Windows. Если вам по какой-либо причине необходимо разработать робота для другой программной платформы, придется договариваться с брокером о доступе через протокол FIX, поскольку по этому протоколу биржа пока не работает.

Любые вопросы по роботостроению и алгоритмической торговле можно задавать экспертам в этой области на форуме «Алгоритмическая торговля» (см. [forum.ux.ua](http://forum.ux.ua)).





Любовь ЦАРЕВА,  
частный инвестор

# Опасный ПЛЮС

[Любовь ЦАРЕВА]

О том, что убыточная позиция угнетает, выбивает из колеи и лишает возможности адекватно торговать, написан не один научный труд. Однако не только серьезный минус, но и огромный плюс может прервать звездный полет многообещающего трейдера. Сей факт периодически отмечают опытные игроки, но этой проблеме не любят посвящать статьи. Ведь, несмотря на побочные эффекты, прибыль все равно всегда будет восприниматься как манна небесная.

**Х**олодная голова и горячее сердце – вот две составляющие успеха в любом деле. Это известно давно, и биржевая торговля исключением не является (впрочем, на бирже обычно достаточно одной только холодной головы). О том, что главные враги успешного трейдинга – простые человеческие страсти, написан не один том литературы. Серьезный убыток и боль, связанная с ним, нередко становились темой для

обсуждения, трейдеры с удовольствием пересказывают страшилки о том, как кого-то из их коллег сломал огромный минус. А вот историй о том, как чью-то торговую карьеру испортила неожиданно свалившаяся на голову прибыль, намного меньше.

При этом байки о везунчиках, которым неожиданно правильное решение принесло миллионы, нравятся большинству. Брокерские конторы делают целые состояния на







**Стресс** (мед.) – неспецифическая реакция организма на внешнее воздействие, нарушающее его способность сохранять постоянство своего внутреннего состояния, а также соответствующее состояние организма. Выделяют положительную (эустресс) и отрицательную (дистресс) формы.



этом, цепляя на них, как на крючок, толпы желающих поймать удачу за хвост. Как правило, рассказчик заканчивает подобную историю в духе «и жили они долго и счастливо» или «он сел в новый Maserati, купленный на эту самую внезапную прибыль», и исчез за горизонтом». И только дальнейшие назойливые расспросы порой позволяют докопаться до истины и выяснить, что через месяц парень проиграл все средства и пересел обратно на дедушкины ржавые «Жигули». Но тут уже люди будут охотнее винить склонность к риску, чрезмерную веру в себя и тому подобное, а не сам

факт получения внезапной прибыли. И напрасно! По мнению психологов, именно это событие и будит в неплохом, в общем-то, трейдере всех «психологических чудовищ».

Итак, в очередной раз стоит вспомнить прописную истину, доказанную многочисленными биржевыми старожилками: успешная торговля не уживается с сильными эмоциями. Трейдеру, как хирургу, на время работы необходимо отказаться от простых человеческих страстей, таких как страх, жалость, самолюбие. Иначе рука мастера дрогнет, и операция закончится неудачно. Но не так-то просто выстоять в неравном

бою, когда многочисленные эмоции постоянно пытаются пробить «эмоциональную броню». С их помощью рынок каждую секунду ищет слабое место трейдера. И кто сказал, что вашу броню непременно должны пробить отрицательные переживания? Разве, чтобы кого-то выбить из колеи, непременно нужен удар по голове или об асфальт? А как же неожиданный поцелуй незнакомой блондинки по пути на работу?

Все, что заставляет сердце учащенно биться, становится врагом адекватной оценки реальности, и в биржевой торговле это обстоятельство проявляется особенно наглядно. По

этой причине внезапная прибыль в конечном итоге может нанести не менее сокрушительный удар по счету, чем серьезная потеря капитала. По словам известного психолога поведенческих финансов доктора Вана К. Тарпа, прежде всего, трейдера-неудачника характеризует состояние постоянного стресса, от которого он не может избавиться. А стресс, с медицинской точки зрения – это любое отклонение эмоционального состояния человека от равновесия. Природу стресса имеют как глубокие отрицательные переживания, так и бурная радость. Именно поэтому неожиданный успех может стать причиной полного поражения, если вовремя верно не оценить его возможное пагубное влияние на психику.

экономическая статистика и теханализ пока подтверждают ваши догадки. В общем, вы остаетесь в седле. Получается, что страшилки про парня, который получил минус и от расстроя потерял все средства на счете, не про вас, потому что пока удается соблюдать правила. Значит ли это, что все опасности, связанные с эмоциями, позади? Нет!

Представьте, что после этого рынок пробует вас на прочность с другой стороны, внезапно утраивая счет. Что же такого опасного в это время происходит в мозгу человека? В первую

не приходит вовсе. По этой причине многие известные трейдеры в своих интервью подчеркивают, что делают перерыв в торговле не только после череды неудач, но и после того, как сорвут большой куш. Причем, большинство отмечает, что вторая ситуация таит в себе даже большие опасности, чем первая. Если потеря заставляет пересмотреть подход к риску, стать осторожнее, то успех, наоборот, порождает убежденность в своей неуязвимости. Секрет в том, что человеку гораздо проще увериться в собственной исключительности, чем

*Многие известные трейдеры в своих интервью подчеркивают, что делают перерыв в торговле не только после череды неудач, но и после того, как сорвут большой куш.*

### Крутой поворот

Тарп предлагает торговать, воспринимая сам процесс как игру по правилам, то есть не закликаясь на результате. Он отмечает, что все прошедшие у него тест успешные трейдеры полагали, что деньги – не главное. Представьте себе картину: вы оцениваете рынок и при этом лишены эмоций, принимаете решения, невзирая на размер капитала и советы коллег. Рынок наносит первый удар, в результате которого счет заметно худеет. Вам немного не по себе, но вы справляетесь с эмоциями, так как верите, что выбранная стратегия еще не исчерпала себя, а макроэ-

очередь, не привыкший к таким подаркам судьбы трейдер теряет адекватность восприятия реальности и становится абсолютно уязвимым для рынка. Он просто забывает как о правилах, так и о том, что в игре деньги второстепенны. Он начинает, как говорят старожилы торговых площадок, путать восходящий тренд с собственной гениальностью. «Если у трейдера нет ничего, кроме уверенности, то его, вероятно, ждут большие неприятности», – предостерегает мудрый доктор Тарп.

Умение не переоценить собственные заслуги, находя причины внезапного успеха, к кому-то приходит лишь со временем, а к кому-то

допустить вероятность случайности. Мысль о том, что в руках «Грааль», заставляет идти на чрезмерный риск, совершать череду отчаянных сделок на эмоциональном подъеме. Если подобная безумная стратегия какое-то время приносит прибыль, то любые попытки разума обуздать разросшееся это натываются на простое возражение: «Победителей не судят!».

С той высоты, на которую трейдер сам себя возносит, падать особенно больно, поэтому, когда удача перестает улыбаться игроку, а счет начинает таять на глазах, остановиться практически невозможно. Смена стратегии в этот



**Большинство игроков не склонны рисковать заработанным: они предпочтут надежный, пусть и небольшой, доход и откажутся пойти на разумный риск ради увеличения капитала.**

момент в глазах трейдера равносильна поражению. Разбухшее эго отказывается признавать очевидный, но неприятный вывод о том, что огромный плюс на счете – не результат таланта игрока или его исключительных качеств, а лишь случайность. Или, возможно, итог кропотливой работы, но это уже неважно, раз речь все равно не идет о собственной гениальности. Смириться с этим, а значит, добровольно снять себя с пьедестала, непросто. Такое под силу

лишь тому, кто вовремя оседлал эмоции.

Как правило, на описанной стадии болезни – когда стиль торговли уже не подразумевает такого понятия, как риск-менеджмент – подобное удастся нечасто. На кону стоят не только огромные деньги, к обладанию которыми человек успел привыкнуть, но и Я самого игрока. Никому не хочется возвращаться обратно к осознанию своей заурядности. Роли меняются: из хирурга, хладнокровно препарирующего рынок,

трейдер превращается в пациента. Движения котировок становятся чем-то личным, и уже рынок режет по живому, а каждая потеря грозит новой болью.

Тем временем недавняя сверхприбыль из цифр уже успела превратиться в нечто большее: игрок мысленно уже преумножил ее и потратил на домик у моря, личный самолет и так далее. Теперь, когда эта иллюзия начинает таять на глазах, вчерашний везунчик уже ничего не может поделать, так как его воспаленный мозг не в состоянии отдавать адекватные команды. Хладнокровный анализ сменяется обидами, страхами, злобой. Рынок мистическим образом превращается в живое существо. Он унижает, бьет, находит слабые



**Д-р Ван Тарп** (Dr. Van K. Sharp, род. 1949) – американский психолог, инструктор трейдеров с 1982 года, автор книг по психологии биржевой торговли. Известен как успешный краткосрочный трейдер на фондовом рынке.

места. Игрок судорожно пытается поймать покинувшую его удачу и, в конце концов, теряет всю ранее заработанную прибыль (а то и весь инвестиционный капитал) и остается у разбитого корыта. Даже если ему чудом удастся остаться при своих, лишившись только недавней сверхприбыли, неверно полагать, что он вернулся к первоначальной точке отсчета. После таких ударов немногие находят в себе силы подняться и продолжить путь с новыми силами. Взрослые люди, как и дети, гораздо легче переносят лишения, чем отдают полученные подарки.

### Шаги по минному полю

Есть и другой вариант поведения счастливчика. Кто-то, получив сверхприбыль, наоборот, не забывает о риск-менеджменте, а начинает бояться собственной удачи. Рынок находит его слабое место с другой стороны. Ощущение случайной удачи давит не меньше, чем чувство собственной гениальности. Постоянный страх сделать что-то не так, потерять полученное мешает трейдерской работе так же, как и ощущение неуязвимости. На этот раз огромная сумма из абстрактного числа на счете в голове игрока превращается в десять собственных окладов. Если этой сверхприбыли предшествовал тернистый путь лишений и экономии, то каждая сделка ложится на плечи тяжелым грузом ответственности. Подобное ощущение

сковывает настолько, что приводит либо к полному бездействию, либо к неправильным решениям. В этом случае человек также теряет способность адекватно оценивать реальность.

Все это приводит к хрестоматийной ситуации, когда трейдер отказывается идти на разумный риск и становится склонен как можно скорее фиксировать прибыль. Как пишет все тот же Ван Тарп, человеку проще всего медлить с пресечением убытков и преждевременно снимать прибыль. Большинство игроков не склонны рисковать заработанным: они предпочтут надежный, пусть и небольшой, доход и откажутся пойти на разумный риск ради увеличения капитала. «В итоге получается, что большинство людей делает прямо противоположное тому, что требуется для успеха», – пишет доктор Тарп. Причем, «чем больше выигрыш, тем труднее устоять перед соблазном забрать его сразу».

Проблема в том, что снятой прибылью нельзя наслаждаться в полной мере, осознание невозможности выжать максимум из удачной транзакции давит на трейдера, подрывая уверенность в себе не меньше, чем чрезмерная деятельность. Зачастую преждевременное закрытие прибыльной позиции оборачивается значительной недополученной выгодой, и после такого фиаско не просто вернуться в ряды бойцов.

### После боя

Выжившие после испытания внезапной прибылью трейдеры, как правило, говорят, что это был хороший урок. Тот, кто сумел после такой встряски абстрагироваться, оценить ситуацию и сделать правильные выводы, получает на будущее серьезный запас прочности. Подобное на себе испытали почти все гуру, ставшие героями книги Дж. Швагера «Маги рынка». Так, например, один из лучших представителей профессии Майкл Маркус на заре карьеры увеличил стартовый капитал в несколько раз, после чего уничтожил депозит одной сделкой, поставив все на неоправдавшийся прогноз. После нескольких таких ударов он выработал правило, которого всегда придерживается сам и о котором говорит начинающим трейдерам: никогда не вкладывать в одну торговую идею более 5% своих денег.

В той же книге в качестве примера правильного подхода к торговле приводится образ лучника-дзэн-буддиста, который в момент выстрела концентрируется на действии, абстрагируясь от эмоций, окружающего мира и всех раздражителей. Можно утверждать, что столь ценный в этой религии принцип умеренности – единственно верный путь для биржевой торговли. Ведь любое, даже самое приятное, кипение страстей способно пробудить в душе человека лишь неврастеника, но никак не успешного трейдера.



**Дзэн-буддизм** – течение в буддизме, зародившееся в Китае и получившее распространение на Дальнем Востоке (Вьетнам, Китай, Корея, Япония). В дзэн-буддизме основное внимание на пути духовного развития уделяется непосредственному постижению реальности на основе интуитивного проникновения в собственную природу человека.





# Конструктор торговых систем



[Владимир ВОЛКОВ]

На первый взгляд кажется, что зарабатывать на фондовом рынке легко. Действительно, что может быть проще, чем «покупать дешево и продавать дорого»? Легко и приятно быстро зарабатывать по 20, 50 и более процентов. Две – три удачные сделки добавляют азарта и уверенности в своих силах, разжигая костер алчности. Однако обычно впоследствии по «непонятным» причинам все, что легко пришло, точно так же легко уходит, увлекая за собой первоначальный капитал.

Чаще всего при этом люди склонны искать виноватых в лице Бена Бернанке с его комментариями по экономической ситуации, Центрального банка Китая, так не вовремя поднявшего учетную ставку, или прочих форс-мажорных обстоятельств, приведших к прекращению торгов именно теми акциями, которые, как на зло, занимают 100% портфеля, да еще и с кредитным плечом.

Реальная причина намного проще. Она внутри нас самих, а точнее, в бессистемном подходе к торговле и инвестициям. Четкие правила входа в рынок и выхода из него с действенной системой риск-менеджмента, объединенные в торговую систему, делают трейдинг не таким азартным, а порой даже скучным. Но именно торговая система с ее правилами и ограничениями отличает системного трейдера от любителя азартных игр, который пытается угадать комбинацию выпавших символов в игровом

автомате или на рулетке, полагаясь на удачу.

## Система

Существует много способов принятия решений об открытии или ликвидации позиций. Кто-то использует математический аппарат, кто-то готов совершать сделки, основываясь на движении звезд и планет, а некоторые – исходя из изменений маршрутов миграции слонов в Южной Африке. Так или иначе, все эти условия складываются в правила. Чем более однозначно они прописаны и формализованы, тем более четко будут совершаться сделки и тем более эффективно будет нивелироваться эмоциональная составляющая торговли. Что, как правило, в конечном счете приводит к улучшению показателей прибыли.

Торговую систему можно разделить на две составляющие: стратегию и тактику. Первая – это анализ рыночной ситуации по отдельному инструменту в целях прогнозирования направления движения цены



Бен Бернанке (Ben Bernanke) – американский экономист, глава Федеральной резервной системы США с февраля 2006 года.

на рабочем тайм-фрейме. Торговая тактика – механизм открытия сделки, ее защиты и закрытия с учетом развития событий в рамках стратегии трейдера.

В основе большинства систем лежат технические индикаторы.

## Выбор

При выборе торговой стратегии необходимо учитывать собственный темперамент, время, которое уделяется торговле, размер комиссионного вознаграждения брокера, возможность работы с маржинальным плечом. Трейдер – это не обязательно взъерошенный человек в белой рубашке с тремя телефонными трубками, который не может ни на секунду оторваться от монитора с котировками. Среди выдающихся представителей этой профессии есть много тех, кто уделяет трейдингу час или два в день и совершает одну-две сделки в неделю или в месяц.

Фактор наличия свободного времени для торговли акциями и размер

Рис. 1 Фьючерсный контракт UX-6.11, 5-минутный график



инвестиционного капитала дают возможность выбрать рабочий тайм-фрейм. При внутридневном трейдинге для анализа можно использовать часовые, 15-минутные и 5-минутные графики, при высокочастотном – тиковые, при краткосрочном – дневные и 4-часовые, при среднесрочном – недельные и дневные.

Разные временные промежутки дают различные возможности для заработка и несут разные риски. Так, внутридневная торговля позволяет в среднем получать доход 0,5%–2% в день, избегая рисков утренних гэпов после непредви-

денных событий в мировой экономике. Среднесрочная стратегия дает возможность стабильно зарабатывать порядка 30%–50% годовых с риском около 10%–15%. При этом надо помнить, что при малых размерах капитала сделки с небольшим потенциалным доходом невыгодны из-за относительно высоких накладных расходов.

### Пример

Рассмотрим пример создания торговой системы на базе метода, основанного на комбинации скользящих средних и индикатора MACD. Для иллюстрации данной стратегии оце-

ним ее работу на графике фьючерсного контракта на индекс UX. Возьмем 5-минутный интервал за последний год. Будем использовать экспоненциальные скользящие средние: 8-периодная скользящая средняя (далее 8ЕМА) и 21-периодная скользящая средняя (далее 21ЕМА), а также MACD с параметрами 12, 26, 9.

По нашим торговым правилам, будем искать возможность для входа в длинную позицию при условии пересечения 8ЕМА 21ЕМА снизу вверх, при этом MACD (12, 26, 9) должен находиться на положительной террито-



**Роллирование** – здесь – перенос позиции из ближнего срочного контракта в инструмент с более отдаленным сроком исполнения.

рии. Индикатор выполняет роль фильтра, призванного отсеять «лишние» сигналы. Если все условия выполнены, рыночным ордером открывается длинная позиция. Ее закрытие происходит при условии, что 8ЕМА пересекает сверху вниз 21ЕМА. Чтобы обезопасить себя от неожиданных существенных движений рынка, используем стоп-лосс на удалении 2% от уровня открытия позиции.

Условия для открытия коротких позиций в рамках данной стратегии выглядят зеркально: шортим, если 8ЕМА пересекает сверху вниз 21ЕМА и MACD (12, 26, 9) находится на отрицательной территории. Аналогично выставим ограничение непредвиденных убытков в размере 2% от уровня открытия позиции. Точно так же для входа и выхода будем использовать рыночные ордера (то есть продажа/покупка «по рынку»).

Построение графика инструмента и анализ применяемой стратегии будем осуществлять на базе программного пакета Wealth-Lab 4.3, который позволяет получать данные из терминала QUIK и анализировать их в реальном времени. На Рисунке 1 можно увидеть пример работы по описанным выше правилам. Открытие позиции происходит после пересечения, которое, в свою очередь, формируется после закрытия свечи. Вход осуществляется по открытию следующей свечи.

### Тестирование

Выработка правил для стратегии является лишь частью основного задания. Чтобы оценить эффективность системы, снова прибегнем к помощи Wealth-Lab. Этот программный продукт позволяет осуществлять имитацию торгов с использованием заданных правил входа и выхода на загруженных ранее исторических данных. На Рисунке 2 приведена статистика

тестирования разработанной нами стратегии. Применение наших правил позволило бы заработать за последний год 1433 гривны на один контракт. Задача любой торговой системы – обогнать результаты стратегии Buy&Hold или получить похожий результат при меньшем риске. В нашем случае результаты, безусловно, превосшли прибыль от рядового удержания позиции (конечно,







с регулярным роллированием) на протяжении рассматриваемого периода.

Помимо доходности, существует ряд показателей, характеризующих торговую систему, ее качество и надежность. Так, отношение чистой прибыли к максимальной просадке (фактор восстановления, Recovery Factor) позволяет оценить, насколько успешно система восстанавливается после просадки, является одним из основных показателей и должно быть лучше, чем для стратегии Buy&Hold, как в нашем случае. Показатель прибыльности (Profit Factor), который вычисляется делением валовой прибыли (Gross Profit) на валовый убыток (Gross Loss), должен быть выше двух и превышать аналогичное значение для стратегии Buy&Hold. В нашем случае он равен 9,07, что более чем приемлемо. Payoff Ratio отражает абсолютное значение отношения средней прибыли от успешной сделки Average Profit (%) к среднему убытку от проигрышной сделки

**Рис. 2 Результаты тестирования стратегии**

	Long+Short	Long Only	Short Only	Buy & Hold
Net Profit	1 433,258	804,258	625,043	-176,808
Profit per Bar	0,265	0,215	0,188	-0,073
Number of Trades	209	163	128	1
Avg Profit/Loss	4,798	5,008	4,968	-176,808
Avg Profit/Loss %	0,25%	0,21%	0,20%	-0,07%
Avg Bars Held	24,89	23,40	24,81	19 642,00
Winning Trades	168	137	107	0
Winning %	34,78%	35,80%	34,06%	0,00%
Stress Profit	2 773,868	1 444,428	1 325,468	0,00%
Avg Profit	35,67%	35,34%	35,27%	0,00%
Avg Profit %	1,16%	1,09%	1,09%	0,00%
Avg Bars Held	49,61	47,40	52,28	0,00
Max Consecutive	5	4	4	0
Max Drawdown	-159,16%	-135,52%	-140,25%	-1 035,00%
Max Drawdown Date	18.06.2010	12.10.2010	11.05.2011	25.05.2010
Profit Factor	2,67	2,36	1,90	0,00
Recovery Factor	9,07	5,92	4,24	0,17
Payoff Ratio	3,73	3,95	3,85	0,00
Win/Loss Ratio	16,84	37,35	25,00	45,96
Win/Loss Ratio Term	164,84	124,75	99,65	394,27
Lock Coefficient	7,58			

Average Loss (%) и позволяет оценить функциональность системы в целом: чем выше показатель, тем лучше.

Немаловажным аспектом при рассмотрении торговой стратегии является возможность визуального представления графика накопленной прибыли и анализа ее стабильности (см. рис. 3).

### Оптимизация

В рассмотренных нами условиях торговая система

дает стабильный, увеличивающийся доход на протяжении всего рассматриваемого периода. Чтобы добиться такого результата, при построении стратегии необходимо подбирать условия открытия и закрытия позиций, а также параметры используемых инструментов таким образом, чтобы размер просадок был минимальным. В нашем примере просадки вызывают лишь незначительное изменение (уменьшение) результата и никогда не приводят к убытку. Благодаря частому формированию сигналов, система позволяет быстро отреагировать на смену тренда, выйти из позиции, провести сделку в противоположном направлении.

Несмотря на превосходные результаты, нужно понимать, что они были получены на исторических данных. А потому, в общем случае, нет никакой гарантии, что система продолжит функционировать так же блестяще и в будущем. Для повышения эффективности стоит один раз в месяц проводить повторную настройку (оптимизацию) параметров, поскольку рынок имеет свойство непрерывно менять свой характер.

### Автоматизация

Дальнейшее развитие рассмотренной стратегии может заключаться в ее автоматизации. Данный подход позволит избежать самого важного и сложного в трейдерской работе – психологического фактора. Чем меньше временной интервал, на котором тести-

руется система и предполагается работа, тем чаще поступают сигналы. Торговый робот позволит избежать субъективности в их трактовке и исполнении. Наиболее простым вариантом автоматизации при-



ятия торговых решений может стать создание связки типа QUIK+MetaStock или QUIK+Wealth-Lab, а также формирование торговых советников, которые будут подсказывать моменты для открытия/закрытия позиции в режиме реального времени. Советники в данном случае являются математической интерпретацией нашей стратегии.

### Заключение

Как показывает опыт работы на реальном рынке, эффективная торговая система обычно не содержит большого количества параметров и критериев принятия решений. Напротив, зачастую простейшие системы приносят неплохой регулярный доход. Помимо

прочего, надо иметь в виду, что разработку стратегии и ее оптимизацию необходимо осуществлять под каждый конкретный торговый инструмент индивидуально. Кроме этого, надо ясно понимать, что, как бы

красиво ни выглядела торговая система, если она приносит регулярные убытки, ее надо менять. Это правило связано с изменчивой природой самого фондового рынка. Тот факт, что система прибыльно работала в прошлом, не дает гарантии, что она останется такой же успешной в будущем. Если произошел сбой, это, скорее всего, означает, что поведение рынка изменилось. Следовательно, надо понять природу этих перемен и внести необходимые коррективы.

### справка

**Технический индикатор** – один из методов представления биржевой информации. Первоначально каждому трейдеру доступны данные о ценах в определенный момент времени и, при необходимости, объемах торгов. Существуют некоторые алгоритмы, позволяющие выделить более полезную информацию и отобразить ее на графике для анализа и принятия торгового решения. Например, можно выводить усредненные цены, избавленные от шума, или 99% вероятностный диапазон. Эти алгоритмы и являются техническими индикаторами.

**Индикатор MACD (Moving Average Convergence/Divergence** – схождение/расхождение скользящих средних) используют для проверки силы и направления тренда, а также определения возможных точек его разворота. В основе этого технического индикатора лежит разность 12- и 26-периодной экспоненциальных скользящих средних. Для более четкого определения момента покупки или продажи на график также наносится сигнальная линия, которая соответствует 9-периодному скользящему среднему.

**Программный продукт Wealth-Lab** является одной из многочисленных систем, которые позволяют проводить не только технический анализ графиков, но и осуществлять разработку и построение торговых систем, их тестирование и оптимизацию на исторических данных.



**Рис. 3 Динамика прибыли торговой системы и сравнение с результатом подхода Buy&Hold**







# Индикатор Ишимоку: торговая система с японской надежностью



[Игорь САБАДАХА]

Если вы спросите опытных биржевых игроков, чем отличается успешный трейдер от неудачника, наверняка, многие ответят, что для прибыльной работы на бирже необходима собственная торговая стратегия. Например, использование системы на основе проверенных временем индикаторов технического анализа. Одним из них является Ichimoku Kinko Hyo, надежный, как и все, что сделано японцами. Его возможности мы и рассмотрим в этой статье.

Индикатор Ichimoku Kinko Hyo создан в Японии задолго до появления интернет-трейдинга, в середине 20-го столетия. Сегодня он активно применяется для реализации биржевых торговых стратегий, в том числе и на украинском фондовом рынке.

Индикатор состоит из пяти линий, причем пространство на графике между двумя из них (**Senkou Span A** и **Senkou Span B**) заштриховано, формируя Kumo, или «облако» (см. рис. 1).

**Tenkan-sen** (Тенкан) – линия тренда, или разворотная линия – показывает середину ценового диапазона за первый промежуток времени и определяется как деленная на два сумма максимума и минимума за это время.

**Kijun-sen** (Киджун) – линия баланса – показывает середину ценового диапазона за второй промежуток времени.

**Senkou Span A** (Сенкоу Спан А) отражает середину расстояния между предыдущими двумя линиями и сдвинута вперед на величину второго временного интервала.

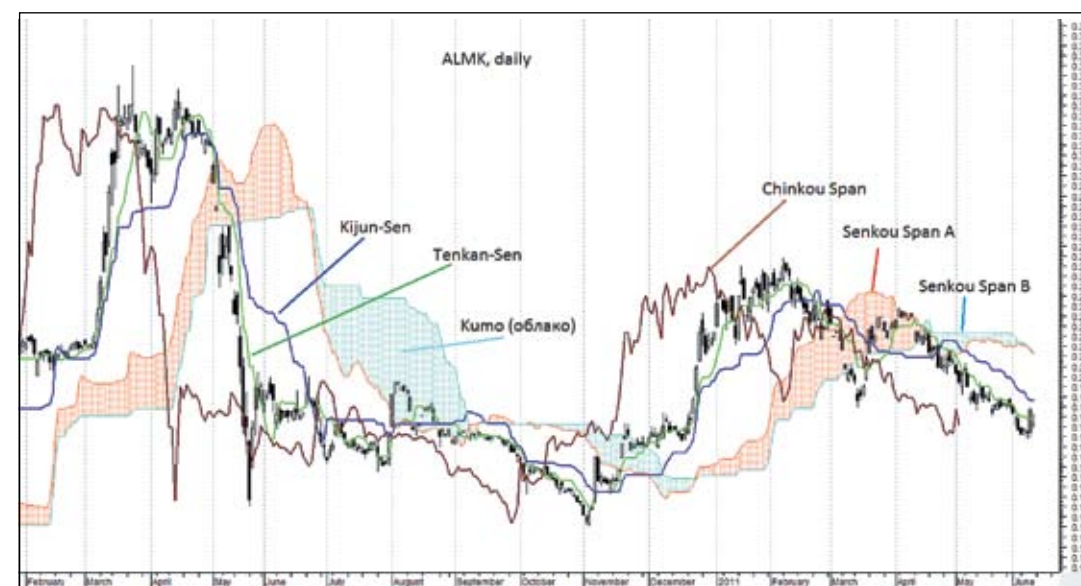
**Senkou Span B** (Сенкоу Спан Б) определяет середину ценового диапазона за третий временной интервал и сдвинута вперед на величину второго интервала.

**Chinkou Span** (Чинкоу) показывает цену закрытия последней свечи и сдвинута назад на величину второго временного интервала.

Сегодня без труда можно найти описание индикато-

ра, формулы его построения, торговых сигналов и возможных стратегий на его основе. Однако опыт использования Ишимоку на украинском фондовом рынке подробно нигде не описан. В силу того, что для построения индикатора используются значения экстремумов цены, очевидно, что более адекватны его показания на ликвидных инструментах, где экстремумы формируются множеством сделок. К списку акций украинского рынка, где возможно успешное применение индикатора, можно отнести все бумаги индексной корзины «Украинской биржи», а также акции Крюковского вагоностроительного завода (KVBZ), Лугансктепловоза (LTPL), Северного ГОКа (SGOK) и Полтавского ГОКа (PGOK).

Рис. 1 Динамика цен акций Алчевского меткомбината (ALMK) с индикатором Ишимоку, дневные свечи







**Японские свечи** – оригинальный способ отображения количественных данных на шкале времени. Имеют форму свеч и строятся на основе входящих, исходящих и экстремальных значений. Используются для технического анализа в биржевой торговле.



**Тайм-фрэйм** (англ. *time-frame*) – интервал времени, используемый для группировки котировок при построении элементов ценового графика (бара, японской свечи, точки линейного графика).

**Рис. 2** Динамика цен акций Центрэнерго с наложением сигнала пробоя линии Kijun, подтвержденного положением «облака» и линии Chinkou, дневные свечи



Естественно, не стоит забывать о фьючерсе на индекс UX, который сегодня является одним из наиболее ликвидных инструментов на отечественном финансовом рынке.

Ишимоку генерирует несколько торговых сигналов.

Наиболее интересным из них является пробой линии Kijun, поскольку позволяет не только открыть позицию, но и найти уровни Stop-Loss и фиксации прибыли.

Согласно ему, открывать позицию на покупку необходимо после того,

как свеча закроется выше линии Kijun. При этом важно, чтобы позиция соответствовала текущей тенденции, то есть покупка, если котировка выше «облака» Ишимоку. В противном случае необходимо получить подтверждение по линии Chinkou (она должна находиться выше графика), тогда возможно открытие позиции против основного тренда.

Первый стоп, как показано на Рисунке 2, ставим ниже линии Kijun, фильтр в среднем составляет 0,5%–1% для дневных графиков, однако для других тайм-фрэймов и инструментов необходимо дополнительное тестирование. Далее все очень просто. После закрытия каждой новой свечи переносим стоп-ордер вслед за линией

**Рис. 3** Динамика фьючерса на индекс UX с наложением сигналов пробоя линии Kijun, 30-минутные свечи



Kijun, и так до тех пор, пока разворот рынка не приведет к ликвидации позиции и фиксации прибыли.

В случае с короткими продажами акций или фьючерсных контрактов сигнал поступает после пробоя графиком линии Kijun сверху вниз. Здесь нужно следить, чтобы цена была под «облаком», или же получить подтверждение по положению линии Chinkou.

Несмотря на то, что индикатор изначально был рассчитан на недельные графики, опыт показывает, что на дневных или часовых тайм-фрэймах его также можно с успехом использовать. Конечно, это не означает, что нельзя экспериментировать и искать еще более оптимальные параметры для конкретного



инструмента и временного интервала (см. рис. 3).

Ишимоку, на первый взгляд, может показаться достаточно странным и непонятным, однако более детальное его изучение и опыт применения на украинском фондовом рынке говорят о том, что он может успешно использоваться для торговли многими локальными биржевыми

инструментами. В первую очередь, это акции из корзины Индекса UX, а также фьючерсные контракты на последний. Сама методика построения линий индикатора говорит о его простоте и надежности. Опыт многих трейдеров подтверждает, что торговые системы, созданные на его основе, демонстрируют хорошие результаты. На сегодняшний день индикатор Ишимоку Кинко Хайо реализован в торговой платформе QUIK. Его также можно использовать, наладив экспорт котировок в аналитический терминал MetaStock, а в ближайшее время применить этот универсальный индикатор можно будет и в украинской торговой-аналитической платформе Webtrader.

#### справка

Слово «Ichimoku» может быть переведено с японского как «мгновенное представление» или «один взгляд». Термин «Kinko» является эквивалентом «равновесия» или «баланса», а «Нуо» означает «график». Следовательно, полное название индикатора фактически означает «один взгляд на облако графика» или «мгновенное представление баланса графика». Книга, посвященная системе графиков Ишимоку, появилась в 1968 году, после того как аналитик Гоичи Хосода (Goichi Hosoda) разработал свою торговую систему. Все вычисления были построены исключительно на срединных точках исторических максимумов и минимумов. Тем не менее, законченный график представлял собой панорамный взгляд на движение цены. Многие годы Хосода нанимал студентов, чтобы они проводили многочисленные вычисления, создавая оптимальные формулы. Это происходило еще в те времена, когда не существовало не только персональных компьютеров, но и карманных калькуляторов.

...  
«В США снова увеличилось число безработных», – передает из Нью-Йорка наш бывший корреспондент.

...  
Сначала искал брокера через интернет, сейчас – через Интерпол.

...  
Купил «Укрнафта»... продал «Укрнафта», квартиру, дачу, машину.

...  
Спекулянт покупает дешево, а продает дорого. Инвестор покупает дорого, а продать не может вообще.

...  
От спекуляций на бирже следует воздерживаться в двух случаях: если у вас нет средств и если они у вас есть.

...  
Помимо огня и движущейся воды есть еще одна вещь, на которую человек может смотреть бесконечно: это изменение цен на рынке акций.

...  
С годами у трейдера растут живот и диагональ монитора.

...  
Действия профессионалов можно предсказать, но фондовый рынок полон любителей.

...  
Он был еще молод, и все у него было впереди: атеросклероз, гипертония, остеохондроз, усреднение против тренда, лоси, маржин колл...

...  
Трейдинг – увлекательнейшее и приятное занятие. Главное – правильно подобрать антидепрессанты.

...  
На таком рынке бывают минуты, когда все решают секунды. И длится это часами.



...  
Я 10 лет на рынке. Помогите найти выход!

...  
Если вы, подавая заявку в рынок, одновременно нажали на клавиатуре две кнопки, то сработает именно та, которую вы нажимать не хотели.

...  
Самый лучший способ создать небольшую брокерскую компанию – это купить большую и набраться терпения.

...  
Если аналитик становится трейдером, это смена убеждений. Если трейдер становится аналитиком, то это уже предательство.

...  
Наибольшие неприятности «шортисту» приносят те беды, которые не произошли.

...  
На три вещи можно смотреть бесконечно: на огонь, на воду и на блондинку, пытающуюся поставить скользящий стоп.

...  
После недавних финансовых потрясений многие граждане направились в банки на поиски своих вкладов. Согласно закону, каждый, нашедший вклад, имеет право на четвертую часть.



...  
Отвожу от форекса. Дорого. С гарантией. Бабка Тамара.

...  
Растем осторожно, чтобы не спугнуть «медведей».

...  
Деньги не пахнут потому, что их отмывают.

...  
Угадал точку входа... Но... ошибся с направлением.

...  
Биржа – это отнюдь не охота за удачей, это охота за неудачниками.

...  
Лучшая торговая стратегия: купил – забыл – вспомнил – продал.

...  
Рынок достиг дна... и начал копать.

...  
Кризис... Я сходил к банкомату, и он попросил у меня двадцатку до понедельника.

...  
График уперся в нижний край монитора... похоже, поддержка.

...  
C:\Хрень по работе\Гемор\Тупые клиенты\Неплательщики\Офигевшие\Уважаемый Сергей Анатольевич.doc.

...  
Ночь. Тишина. И только слышно, как растут цены на недвижимость.

...  
Академии биржевых спекуляций требуются: заведующий кафедрой смены тренда, стажер в лабораторию пробоя линии треугольника, ведущий специалист по пробоям линии сопротивления и ведомый маркет-мейкер.



УКРАЇНСЬКА  
БІРЖА

[www.ux.ua](http://www.ux.ua)

**АКТУАЛЬНАЯ  
ИНФОРМАЦИЯ  
для трейдеров**

- Биржевые данные
- Индекс украинских акций (Индекс UX)
- Новости украинского фондового рынка
- Аналитика ведущих экспертов
- Обучающие видеоматериалы
- Обсуждение актуальных тем на [www.forum.ux.ua](http://www.forum.ux.ua)





**УКРАЇНСЬКА  
БІРЖА**



## **Конкурс «Лучший частный инвестор»**

**16 сентября – 15 декабря 2011 года**

**Играй на своем поле!  
Стань чемпионом!**



**Официальный сайт конкурса [www.investor.uk.ua](http://www.investor.uk.ua)**