

Содержание

Обращение Ларри Уильямса.....	6
Предисловие научного редактора	9
Введение	13
Глава 1. Знакомьтесь — ваш новый инвестиционный партнер и советник	21
Глава 2. Наблюдаем за операторами	33
Глава 3. Начинаем понимать операторов	43
Глава 4. Индекс COT	53
Глава 5. На каждого инсайдера есть аутсайдер	61
Глава 6. Крупные трейдеры... не столь хороши, как вы думаете...75	
Глава 7. Факты об объеме	87
Глава 8. Прорыв	101
Глава 9. Открываем позиции по открытым позициям	113
Глава 10. Единая теория данных COT.....	121
Глава 11. Новый поворот в деле операторов.....	151
Глава 12. Советы и размышления о трейдинге	157
Глава 13. Минута, и товарный трейдер готов к торговле.....	169
Глава 14. Графики.....	187
Глава 15. Заставить теорию работать.....	219
Предметный указатель.....	227

Foreword by Larry Williams

This book has a special meaning to me, as I think, it will to you. Why do I say that? For two reasons. First of all I have received letters from readers of this book from every major country in the world telling me of how it has helped them in their trading to become more successful, to understand the markets better. Also to let you know, all the royalties for this book, all of my books, have gone to a scholarship at the University of Oregon, so I want to thank you for personally helping us to get many young people through college.

The better educated we are, the better traders and the better people we shall become.



Larry Williams

Обращение Ларри Уильямса

Эта книга имеет для меня особое значение, и, я думаю, вы ее тоже оцените. Почему я так считаю? По двум причинам. Во-первых, я получил множество писем от читателей практически из всех стран мира, в которых они рассказывали, как книга помогла им стать успешнее в торговле на бирже и лучше понять поведение рынков. Также все доходы от продажи моих книг передаются в стипендиальный фонд Университета Орегона, и я хочу поблагодарить вас за то, что вы помогаете молодым людям получить высшее образование.

Новые знания вдохновляют нас на успехи в биржевой торговле и делают лучше.



Ларри Уильямс

Предисловие научного редактора

Уважаемый читатель, раз вы открыли эту книгу, то смею предположить, что вы задумались о деньгах, вернее, о вложении денег и сохранении капитала, может быть, даже о возможности его увеличения, но что-то вас останавливает: не хватает знаний, или опыта, или того и другого. В любом случае вы нуждаетесь в большем объеме информации и о процессе инвестирования, и о рынках и тенденциях, которые на них присутствуют.

Вспоминаю свое первое ощущение после прочтения книги Уильямса. На меня она не произвела особого впечатления, я был настроен на сложный расчет цены и безошибочный прогноз событий, поэтому она показалась мне слишком простой. Я отложил ее в сторону и вернулся к ней лишь много позже, когда потерял на бирже добрую половину своих средств — сразу замечу, что я занимался краткосрочной торговлей. Нет, вы только не подумайте, что я не готовился к инвестированию. К тому времени у меня уже было два высших экономических образования, я окончил университет во Франции, прослушал кучу курсов по ценным бумагам, изобилующих хитроумными формулами и сложной математикой. В общем, я был готов ко всему, но только не к потерям, и мало того — я терял на каждой сделке, и это после проведения горячо любимого мною технического анализа. Потери были не разовые, а систематические, т. е. я терял постоянно, каждая новая сделка приносила убыток, а принимать убытки оказалось совсем не просто, когда вы так нацелены на прибыль. Позволю пример из собственной практики торговли.

Было начало века и начало прекрасного и теплого лета. Акции одной энергетической компании недавно были на пике и стоили 6 руб., но посте-

пенно цена скатывалась вниз, и вот одна акция стоит уже 5,5 руб., затем 5,0 руб., потом 4,5 руб. и, наконец, 4,0 руб. Вот она, прекрасная возможность увеличить свои активы, тем более что все аналитики единодушны в своих прогнозах о недооцененности нашего фондового рынка и, в частности, этой компании, к тому же еще закрытие реестра и много всего другого. Вывод напрашивался сам собой — покупать. И я покупал ни много ни мало, как с плечом 1 к 3. Настроение прекрасное: я акционер, теперь немного подождать и снять роскошную пенку с фондового рынка. Однако уже через пару дней цена продолжила снижение — 4,0 руб., 3,5 руб., 3 руб. Я не верил своим глазам, но, хуже того, не знал, что делать дальше, а выглядело все так прозаично — я терял свои деньги. Кончилось тем, что мой брокер принудительно закрыл мои позиции, вот и вся история.

Многие после такого начала карьеры биржевого спекулянта просто уходят с рынка — деньги целее будут. Другие пытаются найти нечто вроде своей теории, строят бесконечное количество технических индикаторов, комбинируют их и т.д. Я был во второй группе, главное — не сдаваться, больше работать, изучить все, что есть, и тогда мне повезет. Но, к сожалению, я опять терял. Потери ведь только закаляют — да, но не здесь. Знаете, что не устраивает в этой технике: поскольку большинство технических индикаторов — это формулы со сложной математикой, то мало кто из инвесторов размышляет над сутью того или иного движения цены. В итоге весь процесс принятия решения сводится к следованию сигналам машины, практически все программы снабжены такими вот индикаторами: зеленая стрелка вверх — покупаем, красная вниз — продаем, вот и вся премудрость. Но ведь не индикаторы движут ценами, а люди и компании, у которых по-настоящему большие деньги. Однако как распознать, когда они, эти самые умники, выходят на рынок? Когда они занимают ту или иную позицию в торговле и как мы можем использовать такие ситуации в своих интересах? Последняя книга Ларри Уильямса раскрывает именно эти важные моменты инвестирования, именно внутреннюю подоплеку принятия инвестиционных решений крупными компаниями на тех или иных биржах. Мы должны всегда держаться в их фарватере, анализировать их решения и мотивацию, а не просто покорно выполнять волю программного обеспечения пусть даже наилучшего технического анализа, который, к сожалению или к счастью, не может думать. Я не знаю такого бизнеса, где не надо было думать, и особенно это касается инвестиций. Меня всегда мучили два вопроса: когда покупать и когда закрывать позиции? Впрочем, они остались и сегодня, но стоят уже не столь остро.

Друзья, эти истории составляют наш опыт торговли, нередко отрицательный, но уж какой есть, и, чтобы мы могли перейти на положительную сторону своего баланса, у нас должны быть всего две «вещи»: хорошая стратегия торговли и контроль над вложенными активами. Предвосхищаю ваш вопрос: «А где же она, “хорошая” стратегия инвестирования?» Хорошая стратегия — это та, с помощью которой вы делаете деньги и систематически зарабатываете больше, чем теряете. Может быть, она у вас есть и вы зарабатываете на

бирже, тогда она является критерием вашего профессионализма, умения и успеха, но у меня ее не было, и только, может быть, сейчас наметились ее контуры. Если такого подхода к инвестициям у вас нет, то книги Уильямса — это то, что поможет вам выйти на положительную сторону своего счета и страхнуть гнет потерь в этом бизнесе. Ловлю себя на мысли, что достаточно много говорю о потерях. К сожалению, потери на бирже — это неизбежность, и чем больше вы будете знать о них, тем больше будете контролировать свой риск и лучше подготовитесь к ситуациям, когда рынок пойдет против вас. И на самые злободневные вопросы о том, когда брать прибыль, а когда закрывать позиции, может быть, даже и с убытком, книги Уильямса ответят наилучшим образом и сохранят ваши столь тяжким трудом заработанные деньги.

Профессия краткосрочного инвестора, или, попросту говоря, биржевого спекулянта, не из легких, а для нашей страны это по сути и новая специальность. Ей не обучают в университетах: хотя практически в каждом учебном заведении есть предметы по теории инвестиций, но на практике получается все гораздо сложнее. В основном такое обучение представляет собой изложение сведений о технических индикаторах и азов портфельного инвестирования. Скажу пару слов о портфельном инвестировании, тем более что свое знакомство с рынками я начал именно с него. По сути, это формирование некоего пакета акций или облигаций в соответствии с весами, которые в свою очередь зависят от изменчивости той или иной бумаги. В основном этим занимаются крупные компании, банки и различные паевые фонды, имеющие крупные суммы и достаточно долгий горизонт инвестирования. Однако при формировании такого инвестиционного пакета остаются те же вопросы. Хорошо, вы сформировали некий пакет акций, прошло время, например год, ваш портфель заработал некую положительную доходность, и что дальше? Закрыть весь портфель либо частично или вообще заново реформировать его? А может быть, на следующий год рынок пойдет вверх и мы получим еще больший доход? А если не пойдет и вдруг начнется снижение, то ваш пакет акций покажет отрицательный результат? Возникает исконно наш вопрос: «Что делать?»

Отсутствие бирж в нашей стране в течение многих лет породило и отсутствие информации об инвестировании. Нет традиции, знаний и опыта, целые поколения вообще никогда не инвестировали, а о краткосрочных спекуляциях и говорить не приходится. Но, несмотря на все трудности, в России появились биржи и фондовый рынок, может быть, не столь развитый, как хотелось бы, но ведь он только формируется, на нем отсутствуют многие финансовые инструменты, столь привычные для западных инвесторов. И, несмотря на все сложности, сопряженные с инвестициями в российский рынок капитала, год от года увеличивается число так называемых частных инвесторов, которые хотят сохранить или приумножить свои активы путем вложения их на рынке ценных бумаг. И конечно, люди готовы искать любые источники столь ценной для них информации по инвестированию.

Здесь мне хочется сказать пару слов еще об одной стороне деятельности Ларри Уильямса. Вы, может быть, знаете о семинарах, конференциях и различных форумах по инвестициям, которые в большом количестве проходят по всему миру, или принимали в них участие. Г-н Уильямс тоже проводит семинары. Так вот, отличием этих учебных занятий является реальная торговля собственным капиталом в 1 000 000 долл. в режиме реального времени перед студентами, при этом он демонстрирует свои методы и системы, которые использует, чтобы люди смогли применить их на практике. А 20% прибыли от торговли на этих семинарах он отдает присутствующим студентам, замечу — бесплатно. Вы часто посещали такие семинары?

Я считаю, что доступно рассказать о своем опыте и попытаться объяснить процессы, которые происходят на финансовых рынках, очень трудно. Для этого как минимум нужно большое умение. И это отличает книги Уильямса от других.

Материал, изложенный в них, — это то, что работает, это то, что может выправить вашу торговлю и добавить в нее новый смысл: не важно, на каких фондовых или товарных биржах вы работаете, эти знания применимы и в России. После бесчисленного количества отрицательных сделок у меня появился свет в конце тоннеля, правда, как сказал поэт, жаль только, что тоннель не кончается... Я реально изменил свою торговлю, наконец-то я стал отлавливать в этом море колебаний так долго скрывавшиеся от меня прибыльные сделки.

Вам предоставляется возможность познакомиться с новой книгой Ларри Уильямса «Секреты торговли на фьючерсном рынке: Действуйте вместе с инсайдерами». Эта книга позволяет по-новому взглянуть на причины взлетов и падений цен, которые происходят на фондовых рынках, и распознать особенности инвестирования крупного капитала на всех без исключения рынках.

Знания, подкрепленные сорокалетним опытом торговли и представленные в книге своими различными гранями, поражают точностью и универсальностью. Язык изложения лаконичен и понятен, а в сочетании с юмором и оптимизмом философии автора способствует легкости прочтения и доступности понимания процессов инвестирования.

Книги Уильямса полны жизненной энергии, раскрывают массу профессиональных навыков и могут стать бесценным инструментом в деле вложения капитала и постижения многогранного мира инвестиций и управления собственными активами для начинающих инвесторов и профессионалов фондового рынка.

*Александр Куков,
аналитик, трейдер,
управляющий активами
компании «KANIS Corporation»*

Введение

Предостережение: торговля фьючерсами, акциями, валютой, опционами и т. п. связана с высоким риском и может привести к большим убыткам.

Кто-то скажет, что это не самое удачное начало для книги, посвященной фьючерсной торговле. Однако именно такую оговорку, по мнению Федеральной комиссии по торговле (Federal Trade Commission — FTC), должен делать любой, кто предлагает широкой общественности курс по инвестированию. Кто может возразить против этого? Только не я.

Вместе с тем есть два момента, о которых необходимо сказать. Первый очевиден: если один теряет деньги на рынке, то по определению другой их получает. Каждый потерянный доллар к кому-то попадает, будем надеяться, что нам с вами. Иными словами, есть обратная сторона медали, которую FTC предпочитает не афишировать: возможность колоссальных прибылей. Где миллионы получают быстрее, с меньшими усилиями и вложениями, чем здесь?

То, чему вас учили с детства, правильно. Без риска много не получишь: риск и вознаграждение неотделимы друг от друга. Не будь риска, не было бы возможности для выигрыша. Чтобы получить награду, нужно рискнуть. Именно так, а не иначе!

Задумывались ли вы о возможности проигрыша, когда впервые заинтересовались операциями на рынке? Уверен, что да, поэтому в предостережении чиновников нет ничего нового. Тогда зачем оно нужно? Может быть, это просто страсть к ограничению всех и вся?

Второй момент вызывает еще большее недоумение. С какой стати меня обязывают заявлять очевидное, если этого не требуют от спонсируемой биржей колонки «Университет опционов» в газете *Investor's Business Daily (IBD)*?

Почему бы тогда не печатать аналогичное предостережение на бланках для подписки на *Wall Street Journal*, *Forbes*, *Business Week* или *IBD*? Почему бы не потребовать того же самого от брокерских фирм?

На мой взгляд, причина одна: этот бизнес выстроен на манипулировании.

Биржи, брокерские фирмы и крупные фонды сервировали стол для себя и установили для себя правила, отличные от правил для более мелких игроков. Для них действует один набор правил, а для рядового трейдера или консультанта — другой.

Честно говоря, у меня нет с этим проблем. Это их игра, и фишки у них. Но вам необходимо знать о различиях, чтобы не ввязаться в их игру. Для того чтобы выиграть в этой игре, вам нужно не только знать правила, но и не попасть в ловушку заблуждений. Поэтому для начала я назову некоторые из них.

ПЕРВОЕ ЗАБЛУЖДЕНИЕ: «ЭТИ ПАРНИ ЧТО-ТО ЗНАЮТ»

Опрос экономистов, проведенный газетой *Wall Street Journal* в 2000 г., показал, что 96% опрошенных были быками.

В 2001 г. в ходе таких же опросов экономистов было обнаружено, что поразительное число экономистов — 99% — оказались оптимистами в отношении перспектив развития экономики.

В 2002 г. опрос проводился опять, и теперь уже 100% опрошенных экономистов были быками.

Wall Street Journal проводит такие опросы с 1982 г., и их результаты показывают, что эксперты правильно предсказывали будущее менее чем в 22% случаев. Подобное значение вероятности хуже, чем при случайном угадывании!

Тем не менее они продолжают проводить эти опросы и не сообщают вам о том, какими ужасными были прогнозы этих парней.

В 1995 г. *London Financial Times (LFT)* опубликовала исследование, в котором констатировалось: «За последние семь лет единодушные экономические прогнозы были неспособны предсказать самые важные процессы в экономике».

ВТОРОЕ ЗАБЛУЖДЕНИЕ: «ЕСЛИ БЫ ОНИ ЧТО-ТО ЗНАЛИ, ТО СКАЗАЛИ БЫ ВАМ»

Сорок три года назад, когда я начал интересоваться акциями, я был уверен, что брокерская фирма могла и хотела оказать мне существенную помощь. В конце концов, не в этом ли заключается их бизнес? Наконец я понял: их бизнес в том, чтобы делать деньги (зарабатывать комиссионные), и что бы

там ни говорили, брокеры, которые генерируют огромные комиссионные, получают огромные прибыли. Их стимул — комиссионные, а не клиенты.

Вы сомневаетесь в этом? Тогда объясните, почему Citicorp, Merrill Lynch и несколько других крупных фирм были оштрафованы на 1,4 млрд долл. за публикацию необъективных рейтингов акций с целью соблазнить инвесторов.

Гм... Почему же FTC не заставляет их поместить все эти ярлыки с предостережениями на их печатных объявлениях и рекламе, красующейся на турнирах по гольфу и теннису?

МОЙ ПРИЗЫВ К ПРОБУЖДЕНИЮ

Много лет назад Merrill Lynch была тоже оштрафована на несколько сот миллионов долларов за рекомендацию клиентам покупать, когда сама она продавала. Если бы это сделали мы с вами, то оказались бы в тюрьме; они же не только делают это, но и спонсируют конференции по новой экономике, и дают все больше денег политикам.

Я понял, что в данной игре мы полностью предоставлены сами себе. По сути, это маленькие мальчики и девочки, вроде нас с вами, против истеблишмента. На каждом углу все делается для них, а не для нас. Что касается меня, то мне указанный расклад даже нравится — мы против них, — однако до тех пор, пока вы не придете к осознанию ситуации, вы будете играть в подобную игру так, будто они на вашей стороне. Хотя свидетельства, факты и штрафы указывают на обратное.

Вот именно об этом FTC должна говорить всем и каждому!

Но из всего, что вам говорили, несомненно одно: есть люди, которые знают о рынке больше, чем вы. Гораздо больше. Вы везде искали этих людей и думали, что почерпнете что-нибудь из советов, которые дают брокеры и газеты. Проснись, Чарли, у этой игры другие правила!

СУПЕРИГРОКИ

Вы близки к осознанию того, что на рынке существуют настоящие суперигроки, действия которых столь критичны для рыночной структуры, что федеральный закон требует от них еженедельной отчетности об их крупных покупках и продажах.

Если они не отчитаются, то столкнутся с крупными штрафами и/или отправятся в тюрьму. Только подумайте, насколько влиятельны эти парни! И вообразите себе, что могло бы произойти, если бы один из них шепнул вам на ухо, что он покупает. Вы могли бы использовать эту информацию?

Я подозреваю, что лишь один инвестор или трейдер из 10 000 знает об этой важной информации, которая, между прочим, каждую неделю бесплат-

но выставляется в Интернете. Большинство инвесторов смотрят на графики, вместо того чтобы продавать или покупать у людей, которые приводят в движение эти графики.

Позвольте мне теперь уточнить. Я говорю не о сотрудниках, должностных лицах или директорах компаний. Хотя они, несомненно, могут выбирать весьма неплохое время для своих покупок или продаж (Билл Гейтс и Пол Аллен поступали именно так), но служащий или должностное лицо может продать просто ради выгоды, а не потому, что предвидит снижение цен. В действительности то, что он предвидит, — это предстоящая оплата обучения детей в колледже, развода или зубных протезов.

Я не собираюсь докучать вам и покупками взаимных фондов по одной простой причине: 85% взаимных фондов не дадут вам лучших результатов, чем если бы вы просто купили акции, входящие в неторопливый промышленный индекс Доу-Джонса. Удивительно, но факт: только 15% всех фондов превосходят простую стратегию покупки и удержания промышленных акций Доу! И еще более примечательно то, что это не всегда одни и те же 15% фондов, которые переигрывают рынок. Фонды приходят и уходят из списка победителей быстрее, чем песни в стиле «рэп» попадают в хит-парады и вылетают из них.

Нет, я собираюсь поговорить о том, что делают крупнейшие и мощнейшие корпорации со своими деньгами — деньгами, которые они должны инвестировать в свой бизнес каждую неделю из года в год, чтобы максимизировать прибыли.

Я отслеживаю эту массу умных денег с 1970 г. Более чем 30-летние наблюдения за этими проницательными финансовыми игроками научили меня вещам, которым я могу научить вас. За эти годы я понял, что, хотя лагерь инвесторов/трейдеров и не всегда прав, они последовательно делают наилучшие ставки в игре.

Это был мой счастливый день, когда в 1969 г. в окрестностях Сан-Хосе, Калифорния, два трейдера познакомили меня с человеком по имени Билл Михан. Эти двое, Чет Конрад и Кейт Кэмпбелл, добились потрясающих успехов. Последнее, что я слышал о Кейте, — это то, что у него в управлении находилось свыше 1 млрд долл., а Чет умело использовал свои рыночные победы в еще более верной ставке: он купил казино в Рено. Я не видел Чета и Кэмпбелла с начала 1970-х гг. Каждый из нас шел своим собственным путем к успеху. И мы отдаем долг признательности Биллу за то, что он научил нас тому, что знал.

Билл, бывший член Чикагской торговой биржи, был настолько добр, что за небольшое вознаграждение рассказал мне о том, как он отслеживал суперигроков. Билл наблюдал за этой группой с помощью ряда источников данных, самым эффективным из которых было нечто под названием «Отчет по сделкам трейдеров» («Commitment of Traders», COT). В то время эти отчеты публиковались через месяц после того, как суперигроки покупали или продавали на рынке, и поэтому данные слегка запаздывали. Тем не менее это

была большая ценность. Сейчас отчеты выпускаются еженедельно с отставанием всего в несколько дней.

Когда большинство людей размышляют об инвестициях, они, как правило, думают об акциях и облигациях. Это традиционное мышление. А вот о чем они не подозревают, так это о том, что ежедневно примерно в пять раз больше долларов переходит из рук в руки на товарных рынках. Традиционные инвесторы в недвижимость или акции упускают такую возможность. По сравнению с большим кораблем — рынками материальных товаров — они буквально плавают на лодочке в маленьком пруду.

Кто-то сказал что-то неприличное? «Разве товары не связаны с огромным риском?» — спросите вы. На что я откровенно отвечаю: «Да, конечно, но не больше, чем акции, и вы это скоро увидите». В прошлом товары были объектом шуток. Это была область инвестиций только для самых смелых или самых глупых — в зависимости от точки зрения. Но она сильно изменилась с тех пор, как я впервые поторговал свиными потрохами в 1968 г. Изменился мир, изменились и рынки. Появились новые виды товаров, состоящие из финансовых инструментов, таких как облигации, казначейские обязательства, валюта и фондовые индексы вроде промышленного индекса Доу-Джонса и S&P 500. Мы больше не торговали яйцами и апельсиновым соком (спред на завтрак) или скотом и пшеницей (спред на обед).

«Ночные» банки, правительства и транснациональные корпорации стали использовать товарные рынки для защиты своих деловых интересов. Если General Motors продавала автомобили Японии, то ей нужно было обеспечить, чтобы стоимость их будущих платежей в иенах не упала в промежутке между сегодняшним днем и моментом получения платежей. Суперигроки вышли на товарные рынки, и торговые места на Чикагской бирже с тех пор преобразились. Давно прошли дни, когда один или два крупных трейдера «рулили» рынком. Ни один человек не имеет таких денег и такого обеспечения, какими располагают крупные компании-операторы.

Операторы, или суперигроки, имеют штат аналитиков, людей на местах, которые узнают все, что можно, о материальных товарах, таких как пшеница, золото, кукуруза и т. п., а также об абстрактных товарах (придуманных человеком), таких как английский фунт стерлингов, иена, казначейские облигации, фондовый индекс S&P 500 или другие рыночные индексы по всему миру.

Всякий раз, когда операторы торгуют, они оставляют след — отчет о своих покупках и продажах. Это те следы, по которым мы легко можем идти за ними. Они показывают, что делают со своими собственными реальными деньгами по-настоящему информированные игроки рынка!

Огромное преимущество, которое есть у товарного спекулянта, — это то, что он может легально использовать инсайдерскую информацию, что непозволительно трейдеру акциями.

Я говорю это потому, что еженедельные отчеты COT раскрывают нам информацию обо всех покупках и продажах, которые делали эти мощные

игроки. Наша работа заключается в том, чтобы понять, что означают их действия, и присоединиться к ним. Этому и посвящена книга: пойти в ногу, инвестировать и торговать бок о бок с представителями крупнейших компаний-операторов мира.

ИСТОРИЧЕСКИЙ ОБЗОР ТОВАРНОЙ И ФЬЮЧЕРСНОЙ ТОРГОВЛИ

То, что мы знаем сегодня как товарные рынки, начиналось весьма скромно. Торговля фьючерсами возникла в Японии в XVIII в. и относилась преимущественно к торговле рисом и шелком. В США фьючерсные рынки начали использовать не ранее 1850-х гг. для покупки и продажи таких товаров, как хлопок, кукуруза и пшеница.

Фьючерсный контракт является разновидностью производного инструмента, т. е. финансовым контрактом, в котором две стороны соглашаются обменяться определенным количеством финансовых инструментов или материальных товаров с поставкой в будущем по определенной цене. Когда вы покупаете фьючерсный контракт, то по существу соглашаетесь купить по определенной цене нечто, что продавец еще не произвел. Однако участие во фьючерсной торговле вовсе не означает, что вам придется отвечать за получение или отправку крупных партий материальных товаров — запомните, что покупатели и продавцы на фьючерсном рынке заключают фьючерсные контракты главным образом для хеджирования риска или спекуляции, а не для обмена материальными товарами (что является основной функцией денежного/спотового рынка). Поэтому в качестве финансовых инструментов фьючерсы используют не только производители и потребители, но и спекулянты.

Еще до того, как примерно 150 лет назад в Северной Америке появился фьючерсный рынок, фермеры все так же выращивали урожай и привозили его на рынок в надежде продать свои запасы. Однако в отсутствие каких-либо индикаторов спроса предложение зачастую превышало потребности и никем не купленный урожай оставляли гнить на улицах! Напротив, когда сезонные поставки какого-либо товара, например пшеницы, заканчивались, то изготавливаемая из нее продукция становилась очень дорогой, поскольку товара больше не было. Хлеб был дешевым осенью и дорогим весной.

В середине XIX века возникли централизованные зерновые рынки и у фермеров появилось место, куда они могли привозить свои товары и продавать их либо с немедленной поставкой (спотовая торговля), либо с поставками в будущем. Последние — форвардные контракты, рассчитанные на будущее, — были предшественниками сегодняшних фьючерсных контрактов. Это нововведение спасло многих фермеров от потери урожая и прибылей, а также помогло стабилизировать поставки и цены в межсезонье.

Хотя фьючерсы не для тех, кто избегает риска, они могут оказаться полезными для широкого круга людей, пытающихся вырваться из однообразия

повседневной работы с девяти до 17, людей, похожих на меня и считающих, что мы должны оставаться независимыми от любого источника дохода, который лишает нас личных свобод.

БЛАГОДАРНОСТИ

Много людей помогли мне идти в ногу с жизнью и рынками, например Билл Михан, который первым рассказал мне об операторах в 1969 г. Я хотел бы поблагодарить моих давних коллег и дорогих друзей — Тома ДеМарка, Харви Левина, Ричарда Джозефа, а также самого лучшего партнера, который когда-либо был у меня, — Луизу Стэплтон, без чьей любви и внимания к деталям эта книга никогда не увидела бы свет. Особая благодарность Крису Леду, которого я никогда не встречал, но чья музыка вдохновляла меня в торговле и жизни. Выражаю также признательность Брайану Шааду за всю его помощь в выпуске моего информационного бюллетеня, моему личному секретарю Дженифер Уэллс, моей жене Карле за постоянную заботу, превышавшую необходимые пределы, и прежде всего моим пятерым детям, каждый из которых по-своему показывал мне, как ходить... и танцевать с радостью большей, чем от акций и ценных бумаг.

Ларри Уильямс

*Сент-Круа, Вирджинские острова США
2005 г.*

ГЛАВА 1

Знакомьтесь — ваш новый инвестиционный партнер и советник

Операторы есть не только на телевидении.

Единственная цель этой книги — дать вам возможность войти в инвестиционную группировку с успешными трейдерами, ворочающими миллиардами долларов, и временными объединениями, которые приходят на рынок и уходят с него. Они станут не только вашими наставниками, но и инвестиционными партнерами, каждый из которых еженедельно будет шептать вам на ухо, где он размещает свои деньги. Я научу вас, как отличать этих людей, и покажу несколько способов отслеживания их действий, что позволит вам лучше понять, как работают рынки.

В то время как большинство участников рынка следят за графиками, вы будете рассматривать фактическое состояние дел, влияющее на изменение цен (крупные покупки и продажи, реальное давление спроса и поставок), которое мы сможем наблюдать каждую неделю, в то время как успешные трейдеры, ворочающие миллиардами долларов, и временные группировки выходят на рынок.

Поскольку эти парни станут нашими партнерами, давайте познакомимся с ними поближе. Выясним как можно больше об этой группе трейдеров, которых настолько уважают — и боятся, — что они должны регистрироваться в американских правительственных органах и раскрывать все свои действия на рынке. Хорошая аналогия — каратист, обязанный зарегистрировать свои мощные кулаки в местном полицейском участке.

Правительственным органом в данном случае является Комиссия по торговле товарными фьючерсами (Commodity Futures Trading Commission —

CFTC). Расскажем чуть больше о том, что она собой представляет и чем предназначена заниматься. Ее задача — защита участников рынка и широкой публики от жульничества, манипуляций и злоупотреблений, связанных с продажей товарных и финансовых фьючерсов и опционов, а также укрепление открытых, конкурентных и здоровых в финансовом отношении фьючерсных и опционных рынков.

Фьючерсные контракты на сельскохозяйственную продукцию торгуются в США более 150 лет и с 1920-х гг. подлежат федеральному регулированию. В последние годы торговля фьючерсными контрактами, выйдя за рамки традиционных материальных и сельскохозяйственных товаров, быстро распространилась на широкий круг финансовых инструментов, включающих иностранную валюту, американские и иностранные государственные ценные бумаги и фондовые индексы.

ИЗМЕНЕНИЕ ФУНКЦИЙ И ПОЛНОМОЧИЙ

Конгресс США сформировал CFTC в 1974 г. как независимое агентство, задача которого — регулировать рынки товарных фьючерсов и опционов в стране. С тех пор мандат агентства несколько раз пересматривался и расширялся, последний раз — в Законе о модернизации товарных фьючерсов 2000 г. Сегодня CFTC обеспечивает экономическую целесообразность фьючерсных рынков, поощряя их конкурентоспособность и эффективность; гарантируя соблюдение законности; защищая участников рынка от манипуляций, злоупотреблений и жульничества; поддерживая финансовую чистоту клирингового процесса. Посредством эффективного надзора CFTC соблюдает выполнение фьючерсными рынками важной функции выявления цен и компенсации ценового риска.

КАК УСТРОЕНА CFTC

CFTC состоит из пяти комиссаров, назначаемых Президентом США на пятилетний срок по принципу ротации. Президент с согласия Сената назначает одного из комиссаров председателем. В любой момент времени не более трех комиссаров могут представлять одну и ту же политическую партию.

Аппарат Председателя непосредственно отвечает за предоставление информации о комиссии широкой публике, за взаимодействие с другими правительственными органами и конгрессом, а также за подготовку и распространение документов, подготовленных комиссией. Аппарат Председателя обеспечивает также реагирование CFTC на запросы, направляемые в соответствии с Законом о свободе информации. Аппарат Председателя включает Бюро генерального инспектора, которое проводит аудиторские проверки

выполнения программ CFTC и ее работы в целом, и Бюро по международным делам, являющееся центром глобальных усилий CFTC по координации регулирующей деятельности.

Аппарат Председателя отвечает также за отношения с общественностью, конгрессом и средствами массовой информации. Бюро по внешним связям (Office of External Affairs — OEA) обеспечивает контакты с национальными и зарубежными агентствами новостей, ассоциациями производителей и участников рынка, образовательными и научными сообществами и организациями, а также широкой публикой. OEA предоставляет своевременную и полную информацию о регулирующих полномочиях комиссии, экономической роли фьючерсных рынков, новых рыночных инструментах, рыночном регулировании, действиях по исполнению законодательства, а также о проблемах, инициативах и мерах по защите потребителей. OEA оказывает помощь журналистам и широкой публике в доступе к интернет-сайту CFTC (www.cftc.gov).

CFTC ведет тщательный мониторинг рынков и их участников как из своей штаб-квартиры в Вашингтоне, так и из офисов в тех городах, где находятся фьючерсные биржи, — в Нью-Йорке, Чикаго, Канзас-Сити и Миннеаполисе.

По закону трейдеры обязаны зарегистрироваться и отчитываться о своей деятельности, и в соответствии с законом CFTC публикует отчеты, из которых вы научитесь узнавать о том, что ваши — в скором будущем — партнеры делают в роли хеджеров. Далее мы выясним, что это те, кто открывает позиции на рынке в коммерческих целях в отличие от тех, кто использует рынок для спекуляции. Это по-настоящему крупные игроки на рынке. Действительно, если вы, или я, или группа так называемых крупных трейдеров могут обладать лишь определенным количеством биржевого товара, то хеджеры, или операторы (наши партнеры во всех этих делах), не имеют ограничений в количестве биржевого товара, которое они могут купить или продать.

Это означает, что когда операторы видят благоприятную возможность на рынке, они могут броситься в атаку и купить миллионы фунтов, бушелей или контрактов на товар. Это наиболее капитализированные участники игры. У них самые глубокие карманы и одна главная причина присутствия на рынках: они фактически используют или производят данный продукт. Их профессиональный бизнес — покупать и продавать; они знают рынок лучше, чем аутсайдеры вроде нас с вами. Вот аналогия. Я не очень силен в автомобилях и так и не научился разбираться в технике вообще. Поэтому, когда собираюсь купить новую машину, читаю об автомобилях, затем беседую с продавцом, а порой даже совершаю пробную поездку (извините, на рынке пробных поездок нет), чтобы принять сколько-нибудь обоснованное решение.

Либо, если я случайно лично знаком с Роем Стэнли, местным дилером Chevrolet, я могу сократить путь и просто спросить Роя, что мне подойдет

лучше всего. Его бизнес — знать машины, покупать и продавать их. Он — инсайдер в этом мире, поэтому я очень ценю его советы.

Операторы имеют, как кажется, неограниченные ресурсы. Билл Михан (см. введение) говорил мне, что обычно они обеспечивают 60% объема на рынке. Поэтому стоит уважать их мнение, перенимать их мудрость и уделять внимание тому, что они делают. Для них рынки являются бизнесом, а не спекуляцией.

Первейшей финансовой задачей операторов является минимизация убытков в отличие от нас, спекулянтов, пытающихся заработать прибыль. Позвольте мне объяснить. У оператора есть наличный товар, либо ему нужен этот товар. Его торговая деятельность будет происходить вокруг товара — необходимости купить или продать его. Если оператор, занимающийся, скажем, сахаром, знает, что в следующем месяце его компании понадобится миллион фунтов сахара, и он полагает, что цены на сахар пойдут вверх, то он буквально вынужден выйти на рынок и купить сейчас, сегодня. Более того, даже если он думает, что сахар пойдет вниз — упадет в цене, — он все равно купит некоторое количество сахара, поскольку он нужен ему, чтобы делать «сахарную вату» или что-то еще. Но он не будет столь агрессивным в своих покупках, и это мы сможем обнаружить в еженедельных отчетах CFTC.

Есть одна необычная вещь, которая озадачивает многих, кто наблюдает за операторами. В периоды длительных спадов они постоянно покупают, спускаясь вниз. Поэтому кажется, что они ведут себя глупо, покупая по высоким ценам. Я бы сказал: «Глупы, как лисы». Чем дешевле наш приятель сможет купить сахар, тем больше прибыли он получит от свой «сахарной ваты», поскольку себестоимость его продукции снизится благодаря более низким затратам на сахар.

Я считаю, что операторы не похожи на нас с вами. Они покупают для того, чтобы использовать продукт или защититься от внезапного изменения цен и, таким образом, зафиксировать свою прибыль в качестве производителя данного товара. У нас с вами, дорогой читатель, функция иная. Наша задача — купить подешевле и продать подороже, чтобы сделать деньги на колебаниях рынка, в то время как наши коммерческие наставники используют рынки для того, чтобы зарабатывать деньги в своем бизнесе.

Мы можем чертовски удачно использовать этих парней, разрабатывая план своей игры, поскольку когда они сильно настроены по-бычьи или по-медвежьи, велика вероятность того, что на рынках будут происходить сильные подвижки, зачастую с возможностью заработать миллионы долларов. Я знаю — я делал именно это в компании с операторами, точь-в-точь как научил нас Билл Михан.

У нас с вами есть одно крупное преимущество перед операторами. Они должны работать на рынке каждый день. Для них это постоянный бизнес. День за днем они должны изо всех сил стараться защитить свои интересы. У нас все по-другому! Мы можем выходить на рынок и уходить с него по

своему желанию. Мы можем позволить себе роскошь крайне терпеливо ждать идеального времени — времени, когда все операторы встанут на одну сторону и превратятся в крупных покупателей или продавцов в ожидании сильного движения рынка.

Позвольте мне добавить еще одно: мы живем в несовершенном мире. Временами операторы могут ошибаться, или, по крайней мере, в краткосрочном плане может показаться, что они не на той стороне рынка. Я уверен, что они не хотят ошибиться. Однако будущее хрупко, и его так трудно предсказать правильно. Если бы они всегда были правы, мы все сразу стали бы миллионерами, а разве удовольствие в этом?

Поскольку они могут ошибаться, по крайней мере иногда, нам нужны инструменты и тактика, позволяющие защитить наши доллары, заработанные тяжким спекулятивным трудом, чтобы у нас их не отняли. В последующих главах я разберу некоторые из методов, которые я применяю для того, чтобы гарантировать, что мои точки входа и выхода с рынка, а также способы управления деньгами эффективно используются для защиты от риска краха.

Ничто не гарантировано в мире спекуляции; операторы иногда покупают немного раньше, и, поскольку у них более глубокие карманы, для них это не проблема. Однако для большинства из нас, имеющих карманы помельче или вообще никаких, потребуются более точные уровни входа и абсолютный контроль своих убытков.

Существует три первоочередные категории участников, которых мы видим на рынке каждую неделю: хеджеры (или операторы), крупные трейдеры (крупные спекулянты) и мелкие трейдеры (мелкие спекулянты). Все эти группы видят один и тот же рынок, однако действуют по-разному, поскольку у каждой из них разные цели на рынке.

Одни трейдеры являются спекулянтами, другие — хеджерами. Когда спекулянты покупают контракт, они ожидают, что цена пойдет вверх, а когда они продают контракт, то ожидают снижения цен. Цель спекулянтов — купить дешево, продать дорого и сделать прибыль на разнице. Крупные хеджеры-потребители хотят купить по низким ценам, а крупные хеджеры-производители — продать по высоким ценам. Цель хеджеров — гарантировать некоторую цену, которую они получают или заплатят за товар, валюту или финансовый инструмент, которыми они торгуют.

Представьте себе на минуту, что вы фермер, выращивающий пшеницу. Вы прикидываете, что соберете около 50 000 бушелей пшеницы и что ваша себестоимость составит примерно 3,25 долл. за бушель, включая расходы на выращивание пшеницы и доставку зерна на зерновой терминал для продажи. В один прекрасный день вы открываете местную газету и видите, что пшеница с поставкой в декабре продается по 4,10 долл. за бушель. Сейчас май, и ваш урожай еще в полях. Текущая цена пшеницы означает, что вы можете сделать 85 центов на бушеле, если продадите на рынке сейчас с обязательством поставить в декабре то, что, как вы знаете, у вас будет к этому момен-

ту. Ваша прибыль составит 42 500 долл. (0,85 долл., умноженные на 50 000 бушелей), однако есть некоторые проблемы.

Во-первых, что, если будет неурожай? Может случиться засуха, посевы может поесть на корню саранча, или как раз перед жатвой их побьет градом. Тогда вы не сможете поставить все 50 000 бушелей и окажетесь в трудном положении, если в момент исполнения контракта цена пшеницы будет выше 4,10 долл. за бушель. Если вы не сможете поставить пшеницу, то должны будете покрыть разницу между ценой, по которой вы продали ее сейчас, и текущей ценой на тот момент.

Исходя из тех же посылок, если цена пшеницы пойдет вниз и к тому времени, когда наступит срок поставки, она будет ниже 4,10 долл. за бушель, вы обеспечите себе прибыль (текущая цена минус цена продажи). Разумеется, тот факт, что у вас нет пшеницы для поставки, обычно означает, что и на многих других ранчо ее тоже нет. Подобный дефицит урожая, как правило, ведет к повышению цен.

Во-вторых, что, если цена пшеницы взлетит до 8,10 долл. за бушель и вы сможете продать ее по этой цене, сделав 4,85 долл. на бушеле и получив чистую прибыль 242 500 долл.? Ох... вы, городские пижоны, сможете понять наконец, что работа фермера — это не только гонять на тракторе. В силу всех указанных и еще некоторых других причин производитель чего бы то ни было — пшеницы, золота, бобов или бекона — будет стремиться использовать фьючерсные рынки, хотя и с осторожностью.

Теперь вы можете полностью оценить возможность продажи урожая по частям на разных ценовых уровнях, если пшеница начнет расти в цене. По цене 4,10 долл. за бушель вы можете продать десятую часть урожая, по 5,00 долл. за бушель можно продать еще треть, а к тому времени вы, возможно, уже будете знать, насколько велик будет ваш урожай, и поэтому можете решить продать еще часть по 6,00 долл., а остальное по 7,00 долл. за бушель.

Вы счастливы, как боров в луже. Вы продали весь свой урожай по более высоким ценам, чем вам он обошелся. Вам все равно, поднимется ли пшеница до 20,00 долл. за бушель, хотя вы и будете корить себя за то, что продали слишком рано. Еженедельный отчет CFTC отразит ваши продажи. Если многие фермеры продали пшеницу, скажем, по 5,00 долл. за бушель, а она поднялась до 10,00 долл., то это будет выглядеть как глупая продажа. Но так ли это? Фермеры были счастливы продать по такой цене. Они получили прибыль.

Одной из важных характеристик фьючерсных рынков является взаимодействие спекулянтов и хеджеров. Поскольку спекулянты имеют разные представления о будущем движении цен, они могут покупать и продавать контракты друг другу. Кроме того, хеджеры-производители хотят гарантировать себе цену, которую они получают за свой товар, а хеджеры-потребители хотят гарантировать себе цену, которую они должны будут заплатить.

Поскольку и производители, и потребители хотят гарантировать свой доход, который они получают, или цену, которую они заплатят или им заплатят, хеджеры могут покупать и продавать контракты друг другу. Однако контракты, заключаемые между трейдерами, чаще заключаются между спекулянтами и хеджерами.

Когда цена идет вверх, спекулянты хотят купить больше контрактов, а производители хотят продать больше товара, которым они торгуют. Это важный закон джунглей, в которых мы живем.

Когда цена идет вниз, спекулянты хотят продать больше контрактов, а потребители хотят купить больше товара. Подумайте об умонастроении спекулянта, который пытается заработать на нынешнем понижительном тренде; он ставит на продолжение тренда и поэтому играет на понижение в надежде, что цены пойдут еще ниже, а прибыль будет увеличиваться.

Тем временем образ мыслей коммерческого хеджера совсем иной. Оператор пытается (почти всегда) заработать деньги не на том, что делает рынок, а скорее — на текущей цене рынка или товара. Если операторы видят цену, которая ниже той, что платили они, то у них появляется соблазн купить, поскольку теперь себестоимость продукта, производимого ими на основе этого товара, становится ниже; следовательно, их маржа выше, чем она была тогда, когда себестоимость продукции была более высокой из-за того, что данный товар стоил дороже.

Беспокоит ли оператора то, что тренд может продолжиться и цены пойдут еще ниже? Нет, не очень: если цены снизятся, он не потеряет деньги, поскольку покупает, чтобы получить товар (в той или иной форме). Факт снижения цен не имеет отношения к дополнительной прибыли, которую он получит от своей покупки, поскольку его прибыли зависят от маржи, которая связана с продуктом и которую он делает на товаре.

Если цены пойдут вниз, то операторы захотят купить еще. Все операторы-производители хотели бы видеть стоимость товара равной нулю, и тогда им надо было бы заботиться лишь о стоимости производства — затратах на превращение кукурузы в хлопья, а пшеницы в хлеб.

На каждом фьючерсном рынке свое соотношение спекулянтов и хеджеров. На некоторых рынках, например финансовых, доминируют хеджеры, покупающие и продающие друг другу; на других, как, например, на многих товарных рынках, доминируют спекулянты, покупающие и продающие другим спекулянтам.

Однако на многих рынках спекулянты и хеджеры находятся по разные стороны большинства контрактов. Это важный момент, который мы обстоятельно рассмотрим, когда дело дойдет до выбора времени открытия позиций и рынков, на которых мы будем работать.

На фьючерсных рынках хеджеров называют коммерческими трейдерами, а спекулянтов — некоммерческими трейдерами. Все фьючерсные контракты регистрируются в CFTC, которая является органом государственного регулирования отрасли. Для спекулянтов стоимость регистрации контрактов выше,

чем для хеджеров. Поэтому те трейдеры, которые производят или перерабатывают крупные количества товара, которым они торгуют, регистрируются как коммерческие трейдеры, в то время как все остальные трейдеры являются либо крупными некоммерческими трейдерами, торгующими крупными лотами, либо другими трейдерами, торгующими всего несколькими контрактами.

CFTC собирает информацию о контрактах, по которым ежедневно отчитываются трейдеры каждой категории почти на 75 рынках, и еженедельно публикует ее под названием «Отчет по сделкам трейдеров» («Commitment of Traders» — COT) в Интернете на сайте www.cftc.gov. Отчет включает число позиций, открытых коммерческими покупателями и продавцами, крупными некоммерческими покупателями и продавцами и другими покупателями и продавцами (мелкие трейдеры, простая публика). Из этих отчетов можно увидеть, сколько контрактов держат наши приятели — крупные деятели, коммерческие покупатели и продавцы.

Какие торговые рынки мира являются самыми большими? Сколь бы огромными эти рынки ни были, это все же не фондовый рынок, не облигации и не финансовые товары.

Нет, ведущим рынком мира, хотите верить, хотите нет, является валютная биржа. Если говорить об объеме торговли, то ежедневный оборот на валютной бирже превышает сейчас 1,5 трлн долл. — что более чем в 50 раз превышает оборот Нью-Йоркской фондовой биржи, крупнейшего в мире рынка ценных бумаг. Я говорил вам, что эти парни — суперигроки, и математика рынка явно подтверждает это.

Многие думают, что валютная торговля — это занятие только для богатых. Это не так. Правда в том, что суперкомпании являются крупными игроками и по сравнению с валютными рынками нет другого рынка, который предлагал бы такую возможность создания огромного богатства в сравнительно короткие сроки. Вооружившись правильными ориентирами и примкнув к правильной группе, вы можете очень эффективно торговать на этих рынках со скромным счетом в 10 000 или 20 000 долларов, а иногда и меньше.

Следует отметить, что в январе 2005 г. CFTC внесла незначительные поправки в требования отчетности, которые заключаются в следующем:

Комиссия по торговле товарными фьючерсами внесла изменение в правила отчетности крупных трейдеров. Правила отчетности крупных трейдеров требуют, чтобы организации, получающие комиссионные от фьючерсов, члены клиринговой палаты, иностранные брокеры и трейдеры отчитывались об определенных позициях и раскрывали информацию для комиссии, когда позиции трейдеров равны установленным комиссией уровням контрактной отчетности или превышают их. Новые правила, в частности, повышают уровни контрактной отчетности и в результате влияют на предоставляемые комиссией «Отчеты по сделкам трейдеров» (COT).

Как правило, комиссия устанавливает уровни контрактной отчетности таким образом, чтобы в целом позиции, по которым отчитываются перед Комиссией, составляли приблизительно 70–90% суммарных открытых позиций по любому заданному контракту. Комиссия периодически анализирует информацию, касающуюся объемов торговли, открытых позиций, мониторинга отдельных контрактов, а также количества и размера позиций индивидуальных трейдеров, и сопоставляет ее с уровнем отчетности по каждому контракту, чтобы определить, достаточен ли охват открытых позиций для эффективного надзора за рынком. Каждый вторник данные COT показывают структуру открытых позиций по рынкам, на которых двадцать или более трейдеров держат позиции, которые равны установленным комиссией уровням контрактной отчетности или превышают их. Отчеты COT разделяют позиции на подотчетные и неподотчетные и приводят дополнительную информацию по подотчетным позициям. Более высокие уровни контрактной отчетности влияют на число подотчетных позиций и информацию, предоставляемую по таким позициям в отчетах COT. Лица, использующие отчеты COT, должны понимать последствия введения более высоких уровней контрактной отчетности.

КТО НАШИ ПРИЯТЕЛИ

Наши приятели, парни, которых правительство США называет операторами, — это зачастую известные марки. Когда придет пора разбираться в сельскохозяйственных товарах, вы будете искать ключ в покупках и продажах таких корпораций, как Pillsbury, General Mills, Cargill, Iowa Beef и Nabisco. В каждой коммерческой или финансовой области есть компании или организации, бизнес которых заключается в знании истинного экономического состояния дел — чтобы выжить и процветать — на каком-то одном конкретном рынке: на том, на котором они работают.

Когда дело коснется абстрактных или финансовых товаров, мы встанем в одну очередь с такими компаниями, как J.P. Morgan Chase, General Motors и Microsoft, а также со всеми крупнейшими банками и брокерскими фирмами мира. Они должны хеджировать валюту процентными ставками, и делают это ежедневно настолько крупными позициями, что обязаны отчитываться перед CFTC. Разве это не мило с их стороны!

То, что правильно сегодня, было правильно и много лет назад. В следующем комментарии, написанном почти четверть века назад Биллом Джайлсом, разработчиком широко используемого индекса цен Бюро анализа биржевых товаров (Commodity Research Bureau Index), нет нужды менять или вычеркивать хоть одно слово; тогда главные игроки были те же, что и сегодня. Этот комментарий был опубликован в его статье «Методология прогнозирования» («The Forecasting Methodology») в 1985 г.

По существу, мы пытались определить «прогнозную» эффективность трех главных заметных групп участников рынка — крупных хеджеров, крупных спекулянтов и мелких трейдеров. Было логично предположить, что более крупные и более осведомленные трейдеры много знают о рынке, что позволяет им предсказывать движения цен на фьючерсы если не безошибочно, то, по крайней мере, более точно, нежели мелкие трейдеры, к которым, как предполагается, относится «неинформированная публика». Мы также подумали, что, возможно, сами размеры рыночных позиций порой вполне могли вести к своего рода самореализации пророчества.

Исходя из статистики, опубликованной в «Отчете по сделкам трейдеров», мы смогли примерно вычислить чистые позиции крупных хеджеров, крупных спекулянтов и мелких трейдеров на конец каждого месяца. Мы вывели средние значения для них по состоянию на конец месяца за ряд лет, чтобы увидеть, каков размер их нормальных позиций в любой заданный момент времени в течение года. Затем мы сравнили фактические позиции каждой группы с их так называемыми нормальными позициями. Когда их позиции значительно отклонялись от нормы, мы принимали это за показатель их бычьего или медвежьего настроения на рынке.

Изучая последующие движения цен, мы смогли составить «послужной список» каждой из групп. Как и ожидалось, мы обнаружили, что крупные хеджеры и крупные спекулянты имели наилучшие прогнозные результаты, а мелкие трейдеры — наихудшие, при этом разница между теми и другими весьма значительна. Мы немного удивились, обнаружив, что крупные хеджеры неизменно превосходили крупных спекулянтов. Однако прогнозные результаты крупных спекулянтов существенно различались от рынка к рынку.

Различия между текущим числом чистых открытых позиций и сезонной нормой дали нам осязаемый процентный показатель степени бычьего или медвежьего настроения каждой группы по отношению к конкретному рынку до определенного размера. Исходя из этих «дважды чистых» цифр, мы получили конфигурацию отношений к рынку основных игроков на нем. Наше исследование и длительный опыт позволили нам сделать некоторые общие выводы.

Наиболее бычьей конфигурацией является большая, выше сезонной нормы, чистая длинная позиция крупных хеджеров, явная чистая длинная позиция крупных спекулянтов и большая, превышающая сезонную норму, чистая короткая позиция мелких трейдеров. Степень бычьего настроения меняется на всем пути к наиболее медвежьей конфигурации, при которой указанные группы находятся в противоположном состоянии — крупные хеджеры с большими чистыми короткими позициями и т. д. Имеются два сигнальных флажка, требующие осторожности при анализе отклонений от нормы. Будьте начеку с позициями, которые более чем на 40% отклоняются от долгосрочных средних значений, и игнорируйте отклонения менее чем на 5%.

Вот некоторые примеры того, как мы используем анализ открытых позиций в подготовленном нами разделе «Технические комментарии», который сопровождает данные по фьючерсам, составленные в Бюро анализа биржевых товаров. В конце августа 1983 г. мы стали медведями по отношению к сахару, цена которого превышала тогда 10 центов за фунт. В 1983 и 1984 гг. мы отстаивали медвежью позицию, даже несмотря на то что цены упали ниже 4 центов до 16-летнего минимума. Важной причиной нашего упрямства, помимо медвежьих показателей, был наш анализ «Отчета по сделкам трейдеров». В течение двух с лишним лет средняя чистая короткая позиция крупных хеджеров более чем на 20% превышала их предыдущую шестилетнюю среднюю позицию. Мелкие трейдеры, несмотря на огромные убытки, имели в среднем почти на 20% больше чистых длинных позиций на протяжении всего падения.

В августе 1983 г. фьючерсные контракты на пшеницу в Чикаго взмыли до новых высот. Показатели были очень бычьими, что мы отметили в наших «Комментариях» от 12 августа 1983 г. Однако мы заметили, что в последнем «Отчете по сделкам трейдеров» прозвучала негативная нота. Чистые короткие позиции крупных хеджеров были на 36% выше, а чистые длинные позиции мелких трейдеров на 24% выше, чем 10-летние средние для тех и других. Впоследствии рынок сделал разворот, и цены имели тенденцию к снижению в течение следующих шести месяцев.

Анализ конфигурации открытых позиций по кукурузе и соевым бобам как раз накануне их впечатляющего движения вверх летом 1983 г. показывает, когда анализ срабатывал и когда не срабатывал. Он сработал по кукурузе, которая демонстрировала чистые длинные позиции крупных хеджеров, изрядно превышающие норму, и чистые короткие позиции мелких трейдеров. Эта бычья модель была прямо противоположна открытым позициям по соевым бобам. Здесь крупные хеджеры имели мощные чистые короткие позиции, а чистые длинные позиции мелких трейдеров составляли 20% против более обычных для июня 10%. Тем не менее оба вида товаров демонстрировали одинаковое движение вверх. Вероятно, на эти странные результаты оказала влияние непредвиденная летняя засуха.

Хотя мы показали лишь несколько сравнительно недавних примеров анализа открытых позиций подобного рода, наш опыт использования данной методики охватывает более чем двадцатилетний период. Она дает весьма устойчивые результаты. Все же мы должны признаться, что имели место исключения, оказавшиеся крайне серьезными. Поэтому важно параллельно использовать другие доступные технические и фундаментальные инструменты, чтобы добиться высокой вероятности успеха в прогнозировании цен. Природа событий, формирующих ценовые тенденции фьючерсных контрактов, заставляет даже самых опытных технических и фундаментальных аналитиков постоянно сохранять бдительность и гибкость. Международные события, погода и законодатель-

ная деятельность, мотивируемая политическими причинами, являются лишь некоторыми из непредсказуемых факторов, которые могут изменить направление движения рынков в одно мгновение. Нет волшебного ключа, способного открыть все двери к успешному прогнозированию цен. Тем не менее мы полагаем, что правильная интерпретация «Отчетов по сделкам трейдеров» дает ценные результаты и является одним из ключевых инструментов аналитика.

Чтобы наилучшим образом использовать информацию, получаемую от операторов, вспомните строчку из песни «Сыромятная плеть» («Rawhide»): «Не пытайся понять их, просто аркань, привязывай их и клейми». Как вы увидите, следить за операторами довольно просто. Здесь нет затейливых лабиринтов или сложных матриц, через которые надо продираться; нужно всего лишь знать, что наши парни играют в эту игру лучше всех остальных.

Они составят вам очень хорошую компанию, эти мегаигроки торговли и промышленности!

Теперь поучимся следить за ними...

ГЛАВА 2

Наблюдаем за операторами

Выбросьте ваш переключатель каналов.

Каждую неделю Комиссия по торговле товарными фьючерсами публикует данные о покупках и продажах, совершенных за предыдущую неделю тремя группами трейдеров, о которых упоминалось в главе 1. Официальная публикация выкладывается на сайт www.cftc.gov. В ней много информации, которую впоследствии мы используем в некоторых конкретных торговых инструментах.

Но для начинающих покажем, как выглядит этот отчет и что говорит о нем правительство:

Первый «Отчет по сделкам трейдеров» (COT) охватывал 13 сельскохозяйственных товаров по состоянию на 30 июня 1962 г. В то время отчет изображался как «еще один шаг вперед в политике предоставления обществу текущей и базовой информации об операциях на фьючерсных рынках». Сначала отчеты составлялись по состоянию на конец месяца и публиковались в 11-й или 12-й календарный день следующего месяца.

С годами в результате постоянных усилий, направленных на повышение информированности общественности о фьючерсных рынках, Комиссия по торговле товарными фьючерсами усовершенствовала COT по нескольким направлениям. Отчет COT стал публиковаться чаще — по состоянию на середину и конец месяца с 1990 г., каждые две недели с 1992 г. и еженедельно с 2000 г. Отчет COT стал выпускаться быстрее — сдвиг публикации сначала на 6-й рабочий день после даты «по состоянию на» (1990 г.), а затем на 3-й рабочий день после даты «по состоянию на» (1992 г.). Отчет стал включать больше информации — добавлены сведения о числе трейдеров в каждой категории, разбивка по годам урожая, коэффициенты концентрации (в начале 1970-х гг.) и данные об опционных позициях (1995 г.). Отчет стал также более доступным — превратившись из почтовой рассылки по подписке в платную электронную версию (1993 г.), а затем став свободно доступным на веб-сайте комиссии в Интернете (1995 г.).

Отчеты COT показывают структуру открытых позиций в каждый вторник на тех рынках, где 20 или более трейдеров держат позиции, которые равны установленным CFTC уровням отчетности или превышают их. Еженедельные «Отчеты только по фьючерсным сделкам трейдеров» и «Объединенные отчеты по фьючерсным и опционным сделкам трейдеров» публикуются каждую пятницу в 15.30 по восточному времени США.

Отчеты представлены в кратком и полном вариантах. Краткий отчет показывает открытые позиции отдельно по подотчетным и неподотчетным группам. По подотчетным позициям дается дополнительная информация о коммерческих и некоммерческих держателях, покрытии, изменениях по сравнению с предыдущим отчетом, процентном соотношении открытых позиций по категориям и о числе трейдеров. В полной версии помимо информации, содержащейся в кратком отчете, имеются также данные, сгруппированные по годам урожая там, где это необходимо, и показатели концентрации позиций в руках четырех и восьми крупнейших трейдеров.

Текущие и прошлые данные из «Отчетов по сделкам трейдеров» имеются в Интернете на веб-сайте Комиссии: www.cftc.gov. Дополнительно на этом сайте представлены прошлые данные из «Отчетов только по фьючерсным сделкам трейдеров» начиная с 1986 г. и из «Объединенных отчетов по фьючерсным и опционным сделкам трейдеров» начиная с 1995 г.

Пример

В виде табл. 2.1 показана страница из отчета COT (краткая версия) за 1 июня 2004 г. с информацией о фьючерсных контрактах на пшеницу, торгуемых на Чикагской товарной бирже. За таблицей следуют пояснительные комментарии.

Таблица 2.1. Пример «Отчета по сделкам трейдеров»

Пшеница – Чикагская товарная биржа									
Позиции только по фьючерсам по состоянию на 01.06.2004									
Некоммерческие трейдеры			Коммерческие трейдеры		Всего		Неподотчетные позиции		
длинные	короткие	покрытие	длинные	короткие	длинные	короткие	длинные	короткие	
(Контракты по 5000 бушелей)					Число открытых позиций: 122 975				
Сделки									
29 015	29 513	9514	67 135	60 224	105 664	99 251	17 311	23 724	
Изменения по сравнению с 25.05.2004 Изменение числа открытых позиций: -963									
-2090	-3837	-2472	3005	6132	-1557	-177	594	-786	
Процент открытых позиций по каждой категории трейдеров									
23,6	24,0	7,7	54,6	49,0	85,9	80,7	14,1	19,3	
Число трейдеров в каждой категории (всего трейдеров: 234)									
66	81	54	46	61	150	169			

Источник: Комиссия по торговле товарными фьючерсами (www.cftc.gov).

Далее в отчете следуют определения, даваемые CFTC с целью помочь нам лучше понять, что означают все эти цифры. Здесь больше показателей, чем требуется большинству из нас, и если вы не знаете, как их использовать, они становятся обузой и порождают разочарование. Ниже в этой главе я начну показывать вам, как я использую эту информацию. Я упрощу для вас этот процесс, однако я думаю, что для вас важно самим продрааться через все эти определения, чтобы по-настоящему понять, как устроены показатели и откуда они взялись.

Вот важные определения тех отдельных статей, из которых состоят отчеты COT. Чем лучше вы будете понимать термины, тем лучше вы сможете прочувствовать рынки и уяснить себе, почему операторы (коммерческие трейдеры) являются движущими силами этих рынков... и наших доходов.

Пояснительные комментарии

Открытые позиции. *Открытыми позициями называется сумма всех фьючерсных и/или опционных контрактов, открытых и еще не компенсированных сделкой, поставкой, исполнением и т. п. Сумма всех длинных открытых позиций равна сумме всех коротких открытых позиций. Открытая позиция, которую держит или контролирует трейдер, считается позицией этого трейдера. Для «Объединенного отчета по фьючерсным и опционным сделкам трейдеров» открытые опционные позиции и опционные позиции трейдеров рассчитываются на основе фьючерсных эквивалентов с использованием значений коэффициента дельта, предоставленных биржами. Открытые позиции «длинный колл» и «короткий пут» преобразуются в длинные открытые позиции во фьючерсном эквиваленте. Аналогичным образом открытые позиции «короткий колл» и «длинный пут» преобразуются в короткие открытые позиции во фьючерсном эквиваленте. Например, трейдер, который держит позицию «длинный пут» в 500 контрактов с коэффициентом дельта 0,50, рассматривается как обладатель короткой позиции в 250 контрактов во фьючерсном эквиваленте. Длинные и короткие позиции трейдера во фьючерсном эквиваленте добавляются к длинным и коротким фьючерсным позициям этого трейдера для получения «суммарных длинных» и «суммарных коротких» позиций.*

В число открытых позиций, сообщаемое комиссии и используемое в отчете COT, не входят открытые фьючерсные контракты, против которых имеются уведомления о поставках, остановленные трейдером или выпущенные клиринговой палатой биржи.

Подотчетные позиции. *Члены клиринговой палаты, получатели комиссионного дохода от фьючерсов и иностранные брокеры (все вместе именуемые подотчетными фирмами) представляют в Комиссию ежедневные отчеты. Эти отчеты показывают фьючерсные и опционные позиции трейдеров, которые держат позиции, превышающие определенные отчетные уровни, установленные CFTC. (Текущие отчетные уровни можно*

также найти на веб-сайте комиссии, указанном выше.) Если при дневном закрытии рынка у подотчетной фирмы есть трейдер с позицией, равной отчетному уровню комиссии по какому-либо отдельному фьючерсному месяцу или любой дате истечения опциона или превышающей его, то она отчитывается обо всей позиции этого трейдера по всем фьючерсным месяцам и датам истечения опционов на данный товар, независимо от ее размера. В совокупности позиции всех трейдеров, о которых сообщается комиссии, обычно составляют от 70 до 90% всех открытых позиций на любом конкретном рынке. Время от времени комиссия повышает или понижает отчетные уровни на отдельных рынках, чтобы обеспечить баланс между получением достаточной информации для надзора за рынками и минимизацией бремени отчетности для фьючерсной отрасли.

Коммерческие и некоммерческие трейдеры. Когда комиссия получает информацию о каком-либо подотчетном трейдере, то он квалифицируется как «коммерческий» либо «некоммерческий». Все подотчетные фьючерсные позиции трейдера по какому-либо товару классифицируются как коммерческие, если трейдер использует фьючерсные контракты по данному товару для хеджирования, как это определено правилами комиссии (1.3(z)). Торгующее лицо обычно получает статус коммерческого после подачи в комиссию заявления (по форме 40 комиссии) о том, что оно на коммерческой основе «занимается деловой деятельностью, хеджируемой с использованием фьючерсных и опционных рынков». Чтобы обеспечить точную и согласованную классификацию трейдеров, персонал комиссии может принять решение об изменении статуса трейдера, когда появляется дополнительная информация относительно использования рынков данным трейдером.

Трейдер может быть квалифицирован как коммерческий по одним товарам и как некоммерческий — по другим. Одно торгующее лицо не может быть квалифицировано как коммерческое и некоммерческое по одному и тому же товару. Тем не менее многофункциональная организация, в которую входит более одного торгующего лица, может иметь отдельный статус для каждого торгующего лица по тому или иному товару. Например, в финансовую организацию, торгующую финансовыми фьючерсами, могут входить банковская структура, позиции которой классифицируются как коммерческие, и отдельный фонд денежного рынка, позиции которого классифицируются как некоммерческие.

Неподотчетные позиции. Длинные и короткие открытые позиции, показываемые как «Неподотчетные позиции», получают вычитанием суммы длинных и коротких «Подотчетных позиций» из общего числа открытых позиций. Поэтому для «Неподотчетных позиций» число имеющих трейдеров и коммерческий/некоммерческий статус каждого трейдера неизвестны.