

# **POINT AND FIGURE CHARTING**

*The Essential Application for  
Forecasting and Tracking Market Prices*

**Thomas J. Dorsey**



**John Wiley & Sons, Inc.**

**New York • Chichester • Brisbane • Singapore • Toronto**

# **МЕТОД ГРАФИЧЕСКОГО АНАЛИЗА "КРЕСТИКИ-НОЛИКИ"**

*Важнейший Метод для Прогнозирования и  
Отслеживания поведения Рыночных Цен*

**Томас Джонс Дорси**



**"ИК "Аналитика"**

**Москва**

УДК 33  
ББК 65.42  
Д55

Издание осуществлено при финансовом содействии  
компании «ОФИН Трейд»  
Москва, ул. Садовая-Самотечная, д. 24/27  
МОСЭНКА ПЛАЗА III6 этаж

Перевод с английского  
Темиргалиева Э.

Редактор  
Чевтаева И.

Научный редактор  
Чекулаев М.

Выпускающий редактор  
Лукашевич В.

Д55      **Томас Дорси**  
Метод Графического Анализа «Крестики-Нолики». - М.  
ИК Аналитика, 2001.-296 с.

Copyright © 1995 by Tomas J.  
Dorsey Published by John Wiley  
& Sons, Inc.  
© Перевод на русский язык,  
оформление ИК Аналитика,  
2001

# Предисловие

Впервые я встретил Тома Дорси в 1985 году на конференции в Санкт-Петербурге, Флорида. Том работал в качестве опционного специалиста в Wheat First Securities, а я только начинал в новой должности старшего вице-президента Филадельфийской Фондовой Биржи. Меня пригласили на конференцию, чтобы рассказать Тому и другим людям, представляющим региональные брокерские фирмы, о "нововведениях" на Филадельфийской Фондовой Бирже. С тех пор Том и я стали хорошими друзьями. У нас очень много общего, мы оба любим музыку 50-х и 60-х, мотоциклы, и одновременно разделяем страсть к тому делу, которым занимаемся.

Когда Том впервые попросил меня написать предисловие к его книге, в которой есть все, что вам хотелось бы знать об анализе по методу "крестиков-ноликов", я был польщен. Но одновременно и обеспокоен, так как очень мало знал об искусстве анализа с помощью этого способа, за исключением того, что он существует в той или иной форме уже на протяжении последних ста лет. Сегодня использование "крестиков-ноликов" является мастерством, которым владеют лишь немногие в нашем бизнесе. Том Дорси - один из них. Несколько лет назад он смахнул пыль с этого вида искусства и стал настоящим экспертом в прочтении графических моделей "крестики-нолики". Обладая этой информацией, Том предсказывает будущее. Главное достоинство этого метода заключается в том, что он позволяет проследить историю определенной акции в любой день. Более того, основанные на исторических ценах, данные графические модели позволяют Тому Дорси предсказывать будущую цену определенной акции. Те из нас, кто знает совсем немного об этой стороне технического анализа, может сказать о Томе, что он медиум или колдун, но если задуматься, то в его технике можно разглядеть подлинное величие. Акции, также как люди, цивилизации и погода, формируют модели.

Я не ставлю Тома Дорси на одну ступень с Нострадамусом, но то, что он делает, не очень-то отличается от методов великого прорицателя! Подумайте об этом. Как мог Нострадамус точно предсказывать будущие события: такие как стихийные бедствия, демографические взрывы и религиозные войны? Он изучал историю развития многочисленных областей цивилизации, а также геологические модели! Проводя свои исследования, он стал экспертом в области предсказаний, потому что модели формируются также, как и большинство дру-

гих аспектов нашей жизни, а тот, кто способен проникнуть в суть этой формации, способен заглянуть и в будущее. Я убежден, что стать медиумом не так уж и просто, однако эта книга заставит вас задуматься о том, как искусство анализа "крестиков-ноликов" близко к тому, чтобы называться точной наукой.

Том Дорси публикует, как мы его называем, "Филадельфийский Отчет". Основываясь на недельном анализе, он рассматривает каждую акцию, по которой мы торгуем опционами, и разрабатывает стратегические рекомендации, помогающие тысячам подписчикам этого отчета добиваться большей прибыли. Стаж Тома в сравнении со сроком жизни этого отчета далеко не впечатляющий. Но многие брокеры используют содержащиеся в нем сведения, как если бы они были частью библейских текстов.

Я знаю, что, если вы заинтересованы и вам нравится находиться в гуще событий финансовых рынков, то вы с огромным удовольствием будете читать следующие страницы. И заметьте: читая, вы немного узнаете об этой уникальной личности... Томе Дорси.

**Жозеф С. Риззелло**

Исполнительный Вице-президент  
Филадельфийской Фондовой Биржи

## От автора

С кого мне начать выражать свою признательность? Как много людей, прямо или косвенно, принимало участие в этой книге! Если бы не моя замечательная жена Синди, я никогда бы не поверил в то, что у меня все получится. Она всегда видит во мне то, что я сам никогда не способен увидеть. Ее непрерывная поддержка постоянно ощущалась во время работы над этим проектом. Я хочу отдать дань уважения также и своим детям: Томасу, Митчелу и Саманте, - за понимание того, почему их отец посвящал все свое свободное время книге, а не им. Они просто молодцы. Я искренне благодарю Тамми ДеРойзер, одну из моих первоклассных аналитиков, за ее усилия, вложенные в совместную работу над графиками. Это ее преданность детализации помогла рукописи приобрести законченность. Также я хочу поблагодарить Йошу Паркера и Дэниса Джонсона за то, что они потратили свое время на проведение основательной корректуры книги. Комментарии и изменения, предложенные вами, действительно помогли стать книге намного лучше.

Ничего этого не произошло бы, если бы Джим Крокер не дал мне шанс стать фондовым брокером в Merrill Lynch еще тогда, в середине 70-х. Я понял, что инвестиционный бизнес является делом моей жизни в первый же день, когда подал заявление о приеме на работу. Отдельное спасибо А. Б. Джонсу, который осадил меня после моего первого бурного года торговли опционами, сказав: "Том, делать деньги на фондовом рынке можно только одним единственным способом. Медленно". Он оказался прав, чертовски прав! Я хочу также выразить признательность Дэну Томсону. С Дэном я учился в колледже, и именно он сказал мне, что Merrill набирает сотрудников, и вдохновил меня подать им заявление. Не будь этого толчка, возможно, я так и не оказался бы в этом бизнесе.

Я отдаю долг благодарности Маршаллу Вишнеку, Президенту Wheat First Securities, за его сильную веру в мои способности, что позволило мне создать и управлять отделом Опционных Стратегий Wheat. Когда я работал на Маршалла, он был директором исследовательского отдела в Wheat. Он один из самых лучших специалистов на Уолл-Стрит, который одновременно покровительствует методу "крестиков-ноликов". Когда я возглавил отдел Опционных Стратегий, я оказался достаточно сообразительным, чтобы понять, что мои способности отбора акций

для торговли в то время были ограничены. Чтобы решить эту часть уравнения, я нанял на работу Стива Кейна. Если бы я не взял его тогда в свой отдел на должность ассистента, то даже и не знаю, какие бы методы анализа поведения акций я теперь использовал. Стив был тем человеком, который принес метод "крестиков-ноликов" в наш отдел, и именно через него я пробудился. Стив научил меня методам этого технического анализа, полностью изменившим мою жизнь. Очень интересно, как новая идея или информация способны повлиять на будущее человека. С того самого дня я стараюсь донести этот метод до других профессионалов на Уолл-Стрит. Если моя деловая жизнь смогла так сильно измениться в позитивном направлении, то однозначно: подобное может произойти с другим, кто найдет время и научится этому методу. Я чувствую глубокую ответственность, обучая этому подходу людей, нуждающихся в правильной ориентации своих инвестиционных устремлений. По моему мнению, истинное испытание собственного успеха состоит в оказании позитивного и долговременного влияния на чью-либо жизнь. Я стараюсь доказать это, обучая методу анализа с помощью "крестиков-ноликов" профессионалов, управляющих деньгами других людей.

Моя искренняя благодарность Стиву Митчелу, Управляющему Директору и Руководителю Отдела по Опционной стратегии в Alex Brown. Он сразу поверил в мою фирму и был одним из первых представителей тех компаний, которые ввели наши исследования в свою систему управления капиталом. Я также хочу поблагодарить Джона Фелбера. Он является Партнером и Директором Отдела по Опционной Стратегии и Исследованиям. Он тоже верил в нас. Их непрерывная поддержка никогда не будет забыта. Джон Плэтт из Raymond James, Лин Лэйн из Rauscher Pierce, Том Харт из Paine Webber, Эйлин Фелан из Morgan Keegan, Майк Бикфорд из Kidder Peabody, Дэлтон Гивенс из Interstate Securities, Билл Браун из Bear Stearns, Билл Кисселл из J.P.Morgan, Дон МакЛейш из Northern Capital Management, Дик Тугае из Connecticut National Bank и Боб Моррис из Lord Abbett Funds - все они тоже нас поддержали. На раннем этапе развития нашей компании их доверие придавало нам уверенность в том, что мы в силах остаться в этом бизнесе.

Я бы хотел поблагодарить Кена Спенса, бывшего директора Отдела по Техническому Анализу в Salomon Brothers, за его веру в нашу работу. Когда он зарегистрировался у нас как клиент, это говорило красноречивее всяких слов о нашей жизнеспособности на Уолл-Стрит. Мы знали, что наша компания здесь, чтобы остаться. Его отзывы в мой адрес на протяжении многих лет придавали мне сил и всякий раз убеждали меня в том, что мы - уникальны и находимся на правильном пу-

ти. Кен сейчас является партнером в нашем основном хедж-фонде, Ethos Capital Management. Он все еще остается ценным клиентом для нас и, по нашему мнению, он один из самых замечательных людей на Уолл-Стрит.

Мой большой друг, Джим Етс, с чего мне начать благодарить тебя? Я знаю, что ты хотел создать свою собственную компанию к тому времени, когда мне было 40 лет, но делать первые шаги было трудно. Джим и я съели много телятины на многочисленных обедах в Вене и в Виржинии, за которыми обсуждалось мое предприятие. Джим убедил меня бросить топ-менеджмент - хорошую игру с добавочными дивидендами и ценными бумагами - ради достижения мечты. Для меня это стало хорошим обменом. Действительно, после моей женитьбы на Синди, это было лучшее, что я сделал в жизни.

Ватсон, мой партнер, отказался от возможности стать Директором Отдела по Опционной стратегии в Wheat, чтобы присоединиться к моей мечте. Твоя недрогнувшая преданность мне и компании сыграла основную роль в том, какой сегодня является Dorsey, Wright & Associates. А ведь мы только начали. Сью и Тэмми - вы целиком исполнили свой долг в этой фирме. Моя благодарность вам обоим за ваше трудолюбие и лояльность, которые вы проявляли на протяжении всех этих лет. Мы вместе прошли и тяжелые времена. Вы оба с самого начала были главной опорой фирмы. Мы с Ватсоном просто не справились бы без вас. Поработайте еще немного, у нас осталось еще каких-то 40 лет. Огромное спасибо тебе, Джей, за твой упорный труд. Ты стал прекрасным дополнением к нашей команде.

Я хочу сказать спасибо своему наставнику, Майку Бурке. На всем пути он не покидал меня. Майк - один из великих аналитиков на Уолл-Стрит, использующий метод "крестиков-ноликов". Я не могу перечислить все, чему я научился у него. Майк - один из самых замечательных людей, которых я когда-либо знал. На протяжении 10 лет он всегда охотно отвечал на интересующие меня вопросы. Он много и бескорыстно учил меня, теперь уже известному мне, техническому анализу. На протяжении последнего десятилетия мы шли рука об руку. Я бы также хотел поблагодарить Ли Грэя, основателя Chartcraft Investors Intelligence, и его сына, Рона, за их дружбу со мной на протяжении всех этих лет. Они - замечательные люди. Вся команда Chartcraft Investors Intelligence - это образец инвестиционного бизнеса. Неудивительно, что они находятся в бизнесе уже более 40 лет: их устремления всегда направлены на совершенствование.

И в заключение спасибо моим прекрасным маме и папе за их веру в мои способности, а также за то, что вы всегда были готовы протянуть мне руку, что бы не происходило. Мой отец подарил мне самое боль-



x

шое вдохновение, которое только может получить сын. Я никогда не забуду, как я любовался им на церемонии по случаю завершения учебы во Флоридском Государственном Университете - он стал его выпускником в возрасте 47 лет. В восьмом классе он бросил школу и пошел рядовым в армию во время Второй Мировой Войны, а подал в отставку 30 лет спустя в звании полковника. За свою карьеру он стал свидетелем трех войн. Мой отец проучился 10 лет в вечерней школе, получая образование. Своим примером он показал мне, что там, где присутствует воля, есть и дорога. Я приписываю свой успех в Университете и мое большое трудолюбие тебе, пап. Ты указал мне дорогу.

Томас Дорси

## От научного редактора

Кто не знает, что такое графики "крестики-нолики"? О них знают все, либо, по крайней мере, хотя бы раз о них слышали. Этот увлекательный метод представления рыночного поведения акций, фьючерсов или какого-либо иного финансового инструмента считается одним из самых эффективных методов проведения графического анализа. Почему? Потому что нет более простого и одновременно качественного способа исследования рыночной конъюнктуры.

По общему мнению, графики "крестики-нолики" могут оказать неоценимую помощь при определении не только уровней поддержки и сопротивления, но и выявления фазы развития рынка, а также моментов прорыва цены сквозь важные уровни. С их помощью можно легко определить целевые зоны рынка, отфильтровать ложные прорывы. Многие отторгают этот вид анализа, считая что "все это - очередной обман", но тот, кто уже приобрел книгу, скорее всего, полагает, что стоит потратить время на то, чтобы выяснить, что же собой представляют эти самые "крестики-нолики"?

Книга, которую мы предлагаем нашим читателям, в наглядной и доступной форме отвечает на вопрос, что такое графики "крестиков-ноликов", как их/строить, а главное - каким образом интерпретировать, чтобы проникнуть в этот, по сути, одновременно классический и уникальный метод графического анализа.

Поначалу проведение технического анализа рынка, тем более с помощью такого специфического метода, кажется трудным делом. Но если досконально разобраться в этом, на первый взгляд, не слишком презентабельном и динамичном способе графического построения, то окажется, что он наиболее практичен и эффективен. Одна из причин заключается в том, что при использовании "крестиков-ноликов" нет особой нужды в применении различных технических индикаторов рынка, без которых многие просто не мыслят возможность проведения анализа. Вы скажете, что это противоречит здравому смыслу, обратившись с вопросом: "Где же тогда здесь технический анализ?" - "Он в самом принципе построения графика "крестиков-ноликов", - отвечу я. Прочитав книгу, Вы поймете, что метод действительно заслуживает того, чтобы написать о нем целую книгу.

Том Дорси объясняет, как строить графики "крестики-нолики", читать и делать выводы на основе этих построений, он описывает практически все основные модели рынка, которые очень сложно опреде-

лить без графиков "крестиков-ноликов", потому что только они справляются с этой задачей в считанные секунды. И, надо сказать, любой трейдер совсем немного попрактиковавшись, без труда освоит эту науку и сможет определять, поведение рынка. В книге содержатся любопытные и исчерпывающие сведения о различных секторах рынка, характер каждого из которых полностью раскрывается с помощью представляемого графического анализа - метода построения графиков "крестиков-ноликов". Не менее интересны способы исследования поведения разнообразных индикативных показателей рынка. Хотя многие из них широко известны, но мало кто пользуется ими в полной мере, потому что, как показывает практика, обычные методы анализа значительно усложняют работу. Все это, опять же, не относится к методам "крестиков-ноликов".

Кроме того, автор, имея опыт работы на рынке опционов, дает свое видение того, как надо торговать опционными контрактами. Рекомендации и советы автора могут помочь Вам сберечь свои деньги и не допустить избыточных потерь. Независимо от вида рынка, используемых Вами инструментов (акций, фьючерсов, облигаций, опционов или валюты), или протяженности инвестиционного горизонта, которым ограничен срок Вашей торговой сделки (месяц, неделя, день или, может быть, даже минуты), - все советы практичны, эффективны и чрезвычайно полезны. Эта книга - обобщение многолетнего биржевого опыта мудрого и искушенного консультанта. Во всяком случае, то, что она поможет сохранить деньги, - это совершенно точно. А раз так, то Вы, уважаемый читатель, останетесь на рынке, чтобы идти к новым биржевым успехам, и мы будем гордиться, что сыграли в этом свою скромную роль.

И не забывайте: графики "крестики-нолики", - один из старейших и популярнейших методов графического анализа, которым пользуется огромное число профессиональных трейдеров, зачастую определяющих поведение рынка. А так как известно, что точный анализ получается только тогда, когда ты знаешь, как это делают профессионалы, то нельзя не заинтересоваться этой удивительной книгой, вводящей нас в реалии рыночных баталий, представляя их в виде такого простого, но поистине великолепного и точного метода, как графики "крестики-нолики".

**Михаил Чекулаев**  
Научный Редактор

# Оглавление

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1 ВВЕДЕНИЕ В МЕТОД ГРАФИЧЕСКОГО АНАЛИЗА «КРЕСТИКИ-НОЛИКИ»</b> |           |
| <b>1</b>   |           |
| ГРАФИКИ "КРЕСТИКИ-НОЛИКИ": ПОТЕРЯННОЕ ИСКУССТВО                  | 1         |
| ИСТОРИЯ ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА, ИСПОЛЮЮЩЕГО "КРЕСТИКИ-НОЛИКИ"      | 2         |
| ПОЧЕМУ МЫ ПРИМЕНЯЕМ ГРАФИКИ "КРЕСТИКИ-НОЛИКИ" В САМОМ НАЧАЛЕ     | 3         |
| <b>2 ОСНОВЫ МЕТОДА «КРЕСТИКИ-НОЛИКИ»</b>                         | <b>9</b>  |
| ПОСТРОЕНИЕ ГРАФИКА ПО U.S. SURGICAL                              | 18        |
| ЛИНИИ ТРЕНДА   | 22        |
| <b>3 ГРАФИЧЕСКИЕ МОДЕЛИ</b>                                      |           |
| <b>33</b>  |           |
| ЗАПИСЬ БИТВЫ МЕЖДУ СПРОСОМ И ПРЕДЛОЖЕНИЕМ                        | 33        |
| СТАТИСТИЧЕСКИЕ ВЕРОЯТНОСТИ ГРАФИЧЕСКИХ МОДЕЛЕЙ                   | 36        |
| <b>4 КОНСТРУИРОВАНИЕ И УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВОЙ СДЕЛКОЙ</b>           |           |
| <b>77</b>  |           |
| БЫЧЬЯ ФОРМАЦИЯ КАТАПУЛЬТЫ  | 79        |
| МЕДВЕЖЬЯ ФОРМАЦИЯ КАТАПУЛЬТЫ                                     | 80        |
| УПРАВЛЕНИЕ СТОПОМ ПРИ КОРОТКОЙ ПРОДАЖЕ                           | 82        |
| УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВЛЕЙ КОГДА ПРОДАВАТЬ                             | 87        |
| ВЗЯТИЕ ПРИБЫЛИ, ИЛИ ЧТО ДЕЛАТЬ, ЕСЛИ ВСЕ ИДЕТ ПО ПЛАНУ           | 87        |
| CHEYENNE SOFTWARE (CUE)  | 88        |
| LONE STAR STEAKHOUSE (STAR)                                      | 89        |
| GENERAL DATACOMM (GDC)   | 90        |
| ПОЛЕЗНЫЕ СОВЕТЫ  | 91        |
| <b>5 ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ОТНОСИТЕЛЬНОЙ СИЛЫ</b>            | <b>93</b> |
| ОТНОСИТЕЛЬНАЯ СИЛА - МЕТОД CHARTCRAFT                            | 93        |
| ИССЛЕДОВАНИЯ ОТНОСИТЕЛЬНОЙ СИЛЫ МУДИ И ПАРКЕРА                   | 102       |
| ОТНОСИТЕЛЬНАЯ СИЛА КАК КРАТКОСРОЧНЫЙ ИНДИКАТОР                   | 104       |

## **6 БЫЧИЙ ПРОЦЕНТ НЬЮ-ЙОРКСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖИ**

### **107**

НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ИНДИКАТОР 107

ЗНАКОМСТВО С ИНДЕКСОМ БЫЧЬЕГО ПРОЦЕНТА NYSE 107

УРОВНИ РИСКА БЫЧЬЕГО ПРОЦЕНТА NYSE 115

ВАЖНЫЕ МОМЕНТЫ, КАСАЮЩИЕСЯ БЫЧЬЕГО ПРОЦЕНТА 120

## **7 ДРУГИЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА 127**

ДРУГИЕ ТЕХНИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ 127

ТРЕНДОВЫЕ ГРАФИКИ РЫНОЧНЫХ ИНДЕКСОВ 145

ИНДИКАТОРЫ РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ 155

## **8 АНАЛИЗ СЕКТОРОВ 161**

АНАЛИЗ СЕКТОРОВ С ПОМОЩЬЮ ИНДЕКСА  
БЫЧЬЕГО ПРОЦЕНТА 161

ОБЗОР ШЕСТИ УРОВНЕЙ РИСКА 166

ОСНОВНАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ РИСКА В АКЦИЯХ  
-СЕКТОР И РЫНОК 168

## **9 ТОРГОВЛЯ ОПЦИОНАМИ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ГРАФИКОВ "КРЕСТИКИ-НОЛИКИ" 223**

ОПРЕДЕЛЕНИЯ ОПЦИОНА КОЛЛ 224

ОПРЕДЕЛЕНИЯ ОПЦИОНА ПУТ 227

УНИВЕРСАЛЬНОСТЬ ОПЦИОНА ПУТ 227

ПРОДАЖА ОПЦИОНОВ ПУТ - АНДЕРРАЙТЕР 230

ОПЦИОНЫ ПУТ КАК СТРАХОВЫЕ ПОЛИСЫ. 232

ЭМПИРИЧЕСКОЕ ПРАВИЛО ДЛЯ ДЕЛЬТЫ 235

## **10 ТОРГОВЛЯ НА РЫНКЕ КОММОДИТИ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ГРАФИКОВ "КРЕСТИКИ-НОЛИКИ" 241**

## **11 ИТОГИ 249**

ШАГ 1. ОЦЕНИТЕ ИНДЕКС БЫЧЬЕГО ПРОЦЕНТА NYSE  
-У КОГО СЕЙЧАС МЯЧ? 250

ШАГ 2. ОЦЕНИТЕ ДВА КРАТКОСРОЧНЫХ ИНДИКАТОРА -У  
КОГО МЯЧ НА КРАТКИЙ СРОК? 253

ШАГ 3. ВЫБОР СЕКТОРА - РЕШАЮЩЕЕ РЕШЕНИЕ 255

ШАГ 4. ВЫБЕРИТЕ ГРУППУ ФУНДАМЕНТАЛЬНО УСТОЙЧИВЫХ  
АКЦИИ ИЗ ВЫБРАННОГО СЕКТОРА 257

ШАГ 5. ОЦЕНИТЕ И СОСТАВЬТЕ СПИСОК ГРАФИЧЕСКИХ  
МОДЕЛЕЙ ДЛЯ СВОЕЙ ГРУППЫ АКЦИЙ 257

ШАГ 6. ВЫБЕРИТЕ ТОЧКИ ВХОДА И УСТАНОВИТЕ СТОПЫ 259

ШАГ 7. РЕШИТЕ, ЧТО ДЕЛАТЬ, ЕСЛИ ВСЕ ПОЙДЕТ ХОРОШО 263

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ 265**

---

# 1

---

## ВВЕДЕНИЕ В МЕТОД ГРАФИЧЕСКОГО АНАЛИЗА "КРЕСТИКИ-НОЛИКИ"

### ГРАФИКИ "КРЕСТИКИ-НОЛИКИ": ПОТЕРЯННОЕ ИСКУССТВО

При самом диком полете фантазии нельзя сказать, что метод "крестики-нолики" является новым. Однако это - потерянное искусство. Я говорю "потерянное", потому что большинство профессиональных и частных инвесторов упускают из виду первопричину ценовых колебаний ценных бумаг. В наш век быстро развивающихся технологий неопровержимый закон спроса и предложения полностью забыт. Возникают новые методы анализа ценных бумаг, вполне отвечающие любознательности инвесторов. Создается впечатление, что все ищут "Чашу Грааля" - специальную компьютерную программу, которая позволяла бы каждый день легко и быстро проворачивать выигрышные сделки. Очень давно, работая брокером в крупной компании на Уолл-Стрит, я осознал, что никакой Чаши Грааля нет. Ключ к успеху в инвестиционном бизнесе - вера. В моем словаре вера означает "доверие, твердость духа, а также самостоятельность, дерзость, уверенность". Секрет завоевания успеха в области операций на рынке ценных бумаг кроется в слове "самостоятельность", но именно этого качества и не хватает основной массе инвесторов и брокеров. Сегодня инвесторы крайне неохотно принимают самостоятельные решения, из-за чего активы взаимных фондов возросли до рекордных уровней. Парадокс состоит в том, что 75 или даже больше процентов профессиональных менеджеров, занимающихся управлением капиталом, никогда не превосходят основных среднерыночных показателей. Тем не менее большинство ин-

весторов считают рынок сложной головоломкой. Она не поддается им в силу того, что рынок развивается отнюдь не по законам логики. Ведь ожидаемые увеличения прибыли на акцию должны приводить к росту ее стоимости - не так ли? Совсем не обязательно. Во многих случаях все происходит как раз наоборот.

## **ИСТОРИЯ ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА, ИСПОЛЬЗУЮЩЕГО "КРЕСТИКИ-НОЛИКИ"**

Чарльз Доу был первым, когда в 1800-м году обратил внимание на прогнозные возможности ценового движения акции. В начале двадцатого века самые наблюдательные инвесторы увидели, что многие из графических моделей Доу имеют тенденцию повторяться. В то время не существовало комиссии по ценным бумагам и биржам, в ходу было лишь несколько правил и инструкций. Балом правили те, у кого были проверенные источники информации, остальные же всегда оказывались в роли опоздавших аутсайдеров. Клуб "успех на бирже" был своего рода профсоюзом, куда входили носители либо эксклюзивной, либо самой свежей и достоверной информации.

Метод "крестики-нолики" развивался как логический, продуманный способ регистрации спроса и предложения. Эти графики служат инвестору своеобразной картой дорог, на которой отмечены точные координаты спроса и предложения.

Все мы пользуемся картами дорог для выбора маршрута. Если мы едем из Вирджинии в Нью-Йорк, то начинаем свой путь на 1-95 Северной. Если мы не следим за дорогой и случайно попадаем на 1-95 Южной, тогда, скорее всего, мы приедем в Key West, Флорида. Собираясь в поездку из Вирджинии в Нью-Йорк, необходимо ознакомиться с картой, проверить давление в колесах автомобиля, заправить полный бак бензина, выпить кофе и убедиться в том, что у детей хватает игрушек или книжек. Другими словами, следует заранее планировать свое путешествие. Большинство инвесторов путешествуют в мире инвестиций, не имея точно обозначенных маршрутов. Изучив метод анализа спроса и предложения "крестики-нолики", инвесторы научатся планировать свои дальнейшие ходы. Ничто не гарантирует успех, но вероятность его намного выше, если используется все, что идет на пользу инвестору. Находясь в пути, вам, вполне возможно, придется где-нибудь сделать крюк, но это нормально, коль скоро вы придерживаетесь своего первоначального плана. Эта книга расскажет об одном из самых лучших способов планирования финансового успеха при инвестициях в ценные бумаги.

Если покупателей на определенную ценную бумагу больше, чем продавцов, готовых продать, то цена растет. Соответственно, если продавцов больше, чем покупателей, готовых ее купить, то цена падает. Если спрос на покупку и продажу одинаков, то цена остается неизменной. Это и есть неопровержимый закон спроса и предложения. Причины колебаний цен на картошку, кукурузу и спаржу ничем не отличаются от причин ценовых колебаний ценных бумаг.

При оценке ценных бумаг используется два метода анализа. Одним из них является фундаментальный анализ. С этим методом знакомо большинство инвесторов. Он имеет дело с размерами прибыли компании, рыночной привлекательностью выпускаемого ею товара и менеджментом. Фундаментальный анализ отвечает на вопрос, *какую* ценную бумагу покупать. Другим подходом является технический анализ. Технический метод отвечает на вопрос, *когда* покупать эту ценную бумагу. Расчет времени - крайне важный шаг. Фундаментальная информация о компаниях может быть получена из бесчисленных источников. Сейчас свободно можно достать много качественных и недорогих изданий, посвященных только фундаментальному анализу. Большинство брокерских фирм предоставляет своим клиентам рекомендации, основанные на фундаментальных исследованиях. Качественную информацию о результатах технического анализа найти намного сложнее, так как в сфере ценных бумаг найдется немного специалистов, способных составлять качественный технический анализ, понятный среднестатистическому инвестору. Эта книга должна научить читателя тому, *как* составлять и читать графики, которые могут стать путеводителями в мире инвестиций.

## **ПОЧЕМУ МЫ ПРИМЕНЯЕМ ГРАФИКИ "КРЕСТИКИ-НОЛИКИ"**

Индустрия инвестирования переполнена различными методологиями по оценке ценовых движений ценных бумаг. Существуют методы, использующие столбиковые графики, старинные японские графики свечей, углы Ганна, волны Эллиота и многое другое. Единственный метод, который я нашел простым и легким для понимания, - это метод, основанный на "крестиках-ноликах".

Графики состоят из крестиков и ноликов. Регистрация движения ценной бумаги при использовании этого метода очень похожа на ведение счета при игре в теннис. Теннисный матч может продолжаться 12 сетов. Каждый игрок может выиграть определенное количество сетов, но только итоговое количество выигрышей определяет победителя. При использовании метода "крестики-нолики" нас интересует



только кульминация матча, его заключительный результат, а не победитель отдельных сетов. Модели, которые получаются с помощью этого метода, легко распознаваемы - настолько легко, что я преподавал его в начальной школе в Вирджинии. Я всегда считал, что самое простое - это и есть самое лучшее.

Концепция, положенная в основу метода, должна быть действенной, по сути. Механизм спроса и предложения настолько же прост, насколько и применим. Я не говорю о том, что другие методы недействительны. Просто для большинства людей законы спроса и предложения очень понятны, так как это часть их повседневной жизни. Так почему бы не использовать это для повседневного инвестирования?

Важнейшим индикатором рынка, когда-либо созданным, стал индикатор, разработанный компанией Chartcraft в 1955 году. Он называется Индексом Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи. Мы использовали его на протяжении многих лет с большим успехом. Мы все время совершенствовали его по мере того, как происходили изменения рынка, но его суть не менялась. Я посвятил шестую главу книги этому индикатору. Наш метод ротации секторов, описанный в восьмой главе, является производным от Индекса Бычьего Процента и также был разработан Chartcraft. Как только вы научитесь основным принципам, вы как инвестор почувствуете себя очень уверенно. Вскоре вы обнаружите, что влияете на различные рыночные процессы, нежели просто реагируете на них. Этот метод изменил всю мою жизнь, и я абсолютно убежден, что любой, кто прочтет эту книгу и примет за основу своей работы принципы инвестирования, содержащиеся в ней, получит аналогичный эффект.

## **В САМОМ НАЧАЛЕ**

Годами я бродил в тумане брокерского бизнеса, пока не познакомился с "крестиками-ноликами". Я начал свою карьеру в конце 1974 года в большой брокерской фирме, находящейся в Ричмонде, Вирджиния. Обучая новых работников, фирма в основном, делала упор на продажу. Когда мы были стажерами, в нас вбивали философию продаж: фирма создает идеи, а наша задача - их продавать. Первые четыре месяца стажировки были посвящены обучению. Каждый потенциальный брокер должен был сдать экзамены Серии 7, для того чтобы зарегистрироваться на Нью-Йоркской Фондовой Бирже. Обучение было интенсивным: начиная со всех биржевых правил и положений и заканчивая сложными опционными стратегиями. Как только мы сдали экзамен и закончили пятимесячную торговую практику, мы были готовы к выходу в свет.

Как и во многих других профессиях, опыт значит многое, а нам-то его как раз и не хватало. Рынок только выходил из депрессии, потеряв 70 процентов от своей предыдущей стоимости. Открывать новые счета потенциальным клиентам, в лучшем случае, было просто трудно, и те из нас, кто выстоял, последующие четыре года создавали новую торговую историю и набирались опыта путем проб и ошибок. Каждое утро мы получали из Нью-Йорка горы рекомендаций, фундаментальные обзоры и исследования, чтобы все это тщательно изучить. Нам не разрешалось рекомендовать те акции, о которых у нашей фирмы сложилось неблагоприятное мнение; правила не позволяли думать по-своему - это могло привести к судебному преследованию. Наша работа состояла в том, чтобы продавать исследование, а не подвергать его сомнению.

На протяжении ряда лет у нас были и огромные успехи, и огромные провалы - определенно, совсем не так, как у грамотного строителя. Большое количество свободного времени я искал такого автора информационных бюллетеней, который не допускал бы никаких ошибок. Это было что-то вроде поисков Святого Грааля. В результате я обнаружил только то, что составители информационных бюллетеней значительно лучше справлялись с продажей своих обзоров, чем с выбором акций. Корабль, в общем-то, шел без капитана, но мы удерживались в лидерах индустрии. Сейчас, когда прошло уже почти 20 лет, ничего особо не изменилось в том, как ведется бизнес. Появились некоторые новые сигналы, привлекающие внимание к той или иной акции, а также разнообразные подходы к инвестированию, но суть индустрии продолжает оставаться в рамках операций с акциями и производными ценными бумагами. Во время моей работы в фирме я специализировался на опционных стратегиях. Опционы были относительно новым, впервые зарегистрированным в апреле 1973 года объектом торговли. Я проводил много свободного времени, изучая этот инвестиционный инструмент, и в 1978 году мне было предложено управлять отделом, специализирующемся на опционной стратегии в крупной региональной брокерской фирме, офис которой располагался в том же городе. Это было супер-соблазнительное предложение, и я, не раздумывая, пустился в новое приключение.

За ночь изменился состав моей клиентуры - это были уже не частные инвесторы, а профессиональные биржевые брокеры. Теперь я стал ответственным за совершенствование работы отдела, снабжавшего идеями по опционным стратегиям 500 брокеров. И именно тогда мне приходилось быть абсолютно честным с самим собой. Имело ли здесь значение, что я действительно знал о фондовой бирже? Нет. Я знал одно: от того, насколько правильным будет мой выбор акций, ис-

пользуемых для построения наших опционных стратегий, будет, в конечном счете, зависеть выигрыш или проигрыш всего отдела. Попытка дать ответ на вопрос о том, как сделать правильный выбор, заставила меня сделать неутешительный вывод.

После четырех лет работы преуспевающим брокером оказалось, что у меня совсем немного знаний о том, как самому делать правильный выбор акций, и еще меньше о том, как оценивать сектора, да и сам рынок в целом. Я привык делать то, что указывалось фирмой. Единственное, что я знал, это то, что если полагаться на исследование фирмы, то результат не слишком улучшится: здесь либо выиграешь, либо проиграешь. Все оставалось в таком же состоянии, как и на первой моей работе. Мне было ясно, что разработать успешную опционную стратегию означало найти кого-то, кто был бы профессионалом в выборе акций.

Во время своих поисков я постоянно слышал имя специалиста в области проведения выборки акций: Стив Кейн, брокер из нашего филиала в Чарлоте. Я связался со Стивом, объяснил ему мою новую авантюру и предложил работу в отделе. Он решил присоединиться ко мне. Мой грандиозный план состоял в том, что Стив будет отвечать за акции, сектора и оценку рыночного направления, а я буду разрабатывать опционные стратегии, ориентируясь на его опыт.

Как и любой искусный мастер, Стив принес с собой свои инструменты, среди которых был журнал с графиками на сотни акций, весь в крестиках и ноликах, и книга по техническому анализу "крестиков-ноликов", написанная ныне покойным А. В. Коэном. (Эта книга давно уже не издавалась). Каждую неделю Стив скрупулезно обновлял свои графики с "крестиками-ноликами" и использовал их при выборе акций. На протяжении первого года Стив справлялся со своей работой очень хорошо. Акции, которые он выбирал по признакам, свидетельствующим об их будущем подъеме, в основном, действительно поднимались. Акции, цена которых, как он полагал, опустится, в основном, снижались в цене. Его прогнозы рынка в целом и отдельных секторов тоже оказывались правильными. Команда работала хорошо, и лучше всего было то, что мы были самодостаточны. Мы были и отдел по техническому анализу, и отдел по опционным стратегиям, вместе взятые. Мы не всегда были правы, но мы были правы чаще, чем неправы, и, что самое главное, у нас был план нападения.

Как только наши дела пошли в гору, специалист с Нью-Йоркской Фондовой Биржи предложил Стиву работу, дающую возможность торговать на их избыточном капитале. Это было предложение, от которого Стив отказаться просто не мог, и я поддержал его решение уйти. И тут я оказался в том же затруднительном положении, что и год назад.

И чем пытаться найти кого-то другого, кто знал бы методы технического анализа "крестиков-ноликов", к которому я уже привык, я решил, что пришло время мне самому его освоить.

Стив объяснил мне основы и посоветовал прочитать книгу А. В. Козна, которой он очень дорожил. В те выходные, когда я начал читать эту книгу, после первых же трех страниц вся моя жизнь полностью изменилась. Годы, что я провел, работая, как в тумане, в поисках Святого Грааля, полагая, что понять биржу очень сложно, подошли к концу. То, что я обнаружил на первых трех страницах книги, заставило все в мире обрести для меня новый смысл.

Мне пришлось вспомнить курс экономики в университете. Концепция, которую я обнаружил на первых трех страницах, оказалась все тем же неопровержимо действующим законом спроса и предложения. Внезапно вся деятельность фондового рынка обрела смысл. Если покупателей больше, чем продавцов, готовых продать, то цена акции поднимается, а если продавцов больше, чем покупателей, готовых купить, то цена акции падает. Если давление со стороны покупателей и продавцов одинаковое, акция остается на том же ценовом уровне. И ничего более. Фундаментальные причины ведут к сдвигам в спросе и предложении, но, в конечном счете, именно взаимоотношения спроса и предложения влияют на цену акции, являющейся предметом торговли.

С того дня я читаю любую книгу, которую мне удастся найти на эту тему, даже если большинство из них - рукописи тридцатилетней давности. Я продолжал управлять отделом по опционным стратегиям девять лет. В 1987 году я понял, что могу открыть свою собственную компанию. Dorsey, Wright & Associates, Inc. начала свою деятельность 2 января 1987 года. Именно изучение метода "крестики-нолики", являющегося по сути своей техническим анализом, придало мне уверенности и сил, чтобы создать новое предприятие. Наша компания теперь консультирует более 100 брокеров и бесчисленное количество менеджеров отделов, занимающихся управлением капиталом по всему миру. У нас есть отделение, специализирующееся на управлении капиталом в Беверли Хиллз, и мы оперируем активами нескольких торговых партнерств.

Эта книга специально написана так, чтобы ее мог понять буквально каждый. Наверняка, вы уже искали логически ясный, разумный путь в мир инвестирования - теперь вы выбрали правильную дорогу.

## ОСНОВЫ МЕТОДА "КРЕСТИКИ-НОЛИКИ"

Многие инвесторы знакомы с тем или иным видом графиков либо со школы, либо по газетам и журналам. "Крестики-нолики" были разработаны более 100 лет назад и выдержали испытание временем. Именно это и привлекло меня. Я преподавал этот метод технического анализа на многих семинарах и занятиях. Я даже обучал ему школьников 12-летнего возраста. Закон спроса и предложения управляет движением цены акций или чего-либо другого: если больше покупателей, чем продавцов, готовых продать, то цена поднимается. С другой стороны, когда продавцов больше, чем покупателей, готовых купить, цена падает. Только эти соотношения спроса и предложения ведут к движению цены акции вверх или вниз, и больше ничего. Анализ движения акции методом "крестики-нолики" был разработан как логический, продуманный способ ведения отчета о битве между спросом и предложением. Слово "продуманный" является ключевым. Атласом дорог было бы сложно пользоваться, если бы в нем не были отмечены все дороги и границы между штатами. То же касается и фондовых рынков. Изучение бесконечного списка котировок Максимум-Минимум-Закрытие по каждой конкретной акции стало бы таким же сложным. Когда эти котировки выстроены в логическом порядке, битва между спросом и предложением становится более понятной. График "крестики-нолики" просто показывает, кто выигрывает сражение - спрос или предложение. Мы используем различные графические модели и линии для принятия решений о покупке или продаже. Эти модели будут рассмотрены подробнее в следующих главах.

Теннисный матч - удачная аналогия, помогающая показать, что происходит в битве между спросом и предложением. Рассмотрим матч между великими теннисистами Джимми Коннорсом и Джоном Макинроем. Давайте назовем Джимми Коннора спросом, а Джона Макинроя предложением. Теннисный матч состоит из разных сетов. Сеты,

которые играют в теннисном матче, похожи на графики "крестики-нолики", где все движется, видоизменяя колонки крестиков и ноликов. Это кажущееся беспорядочным движение на графике "крестиков-ноликов" похоже на изменения счета в сетах, сыгранных во время теннисного матча. Но только тогда, когда матч завершен, у нас есть возможность обсудить, куда, вероятней всего, будет двигаться акция. График "крестики-нолики" учитывает даже те сеты, которые не влияют на процесс принятия решений. В непродолжительном периоде цены акции движутся беспорядочно, но, в конечном счете, спрос и предложение берут над всем контроль, и начинается тренд. В этой книге я буду ссылаться на теннисный и футбольный матчи при объяснении многих рыночных индикаторов и графических моделей, которые вы скоро начнете изучать. Аналогия с футболом пошла от Майка Бурке, моего наставника, редактора *Investors Intelligence*. Однажды я навестил его вместе со своим важным клиентом из Парижа и Майк упомянул о том, насколько рыночные индикаторы напоминают ему игру в футбол. Тогда я понял, что аналогия лучше всего описывает индикаторы фондового рынка, которым мы следуем и которые были созданы Chartcraft десятилетия назад. Моя аналогия с теннисным матчем самая простая из тех, что используются для объяснения некоторых трудных моментов, связанных с изучением самого графика "крестики-нолики". Давайте поиграем в мяч!

Мы начнем с основ построения вашего собственного графика. У вас уйдет только несколько минут в день на обновление 20-30 графиков. Все, что вам нужно, - это страница какого-нибудь финансового издания, предоставляющая информацию о максимальных и минимальных ежедневных ценах на акции на основных рынках. Если у вас есть компьютер с модемом, то многие онлайн-компьютерные службы могут обновлять графики для вас за небольшую оплату.

График "крестики-нолики" рассматривает только ценовое движение - объем не включается в анализ. Помните, что нас интересует только борьба между спросом и предложением. Две буквы алфавита "X" и "O" используются в этом графическом методе. "X" представляет спрос, "O" - предложение. Ключ к методу - в движении графика от одной колонки к другой. В книге мы будем использовать метод разворота на три клетки. По мере того, как вы будете знакомиться с этим методом, вы сможете выбрать другие размеры для разворота. В нашей компании, однако, мы никогда не отклоняемся от метода трех клеток. Помните, все дело - в простоте. Взгляните на график рисунка 2.1, и вы поймете, что такое "крестики-нолики".

Как видите, чередующиеся колонки "X" и "O" формируют графическую модель. "X" может поменяться на "O" одним единственным спо-

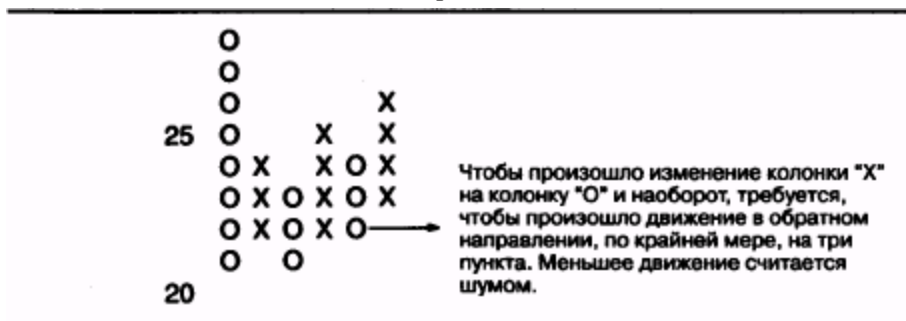


Рисунок 2.1

собом. Этот способ - обратный ход цены на три клетки. Тот же самый метод трех клеток применяется и к колонке "O". Движение назад и вперед от одной колонки к другой как раз и приводит к формированию графической модели.

Прежде, чем отправиться дальше, давайте посмотрим, каким образом изменяются значения клеток относительно ценовых колебаний акции. Ценовое значение клетки меняется по мере того, как акция проходит через определенные уровни. Между ценой акции в \$20 и \$100 величина клетки равна 1 пункту. Ниже \$20 и выше \$100 величина ценового значения клетки становится другой. Если акция торгуется в диапазоне между \$5 и \$20, размер клетки будет равен 1/2 пункта. Если акция начинает торговаться по \$100 и выше, величина клетки становится равной 2 пунктам. При цене акции ниже \$5 размер клетки 1/4 пункта. Следовательно, для того, чтобы колонка поменялась с "X" на "O", в то время как акция находится между \$20 и \$100, требуется 3 пункта движения цены. Мы установили, что между \$20 и \$100 величина клетки равна \$1, поэтому 3 клетки равны \$3. Тот же самый разворот по методу трех клеток будет всего 1 1/2 пункта, если акция находится между \$5 и \$20. Если акция торговалась ниже \$5, то все тот же разворот по методу трех клеток будет на 3/4 пункта. Так что при использовании графиков "крестики-нолики" ценовые движения следует определять с помощью таких категорий, как "клетка" и "разворот".

Рисунок 2.1 показывает, насколько акция должна подняться или упасть, чтобы на графике получился разворот. Вам может показаться, что я многословен, и это действительно так, но в этой главе я собираюсь быть многословным для того, чтобы помочь вам усвоить основы построения вашего собственного графика. Как только вы поймете необходимые взаимосвязи, остальная часть книги покажется вам совсем не сложной. Если вы не схватываете ее суть сразу же после первого прочтения, возвращайтесь и прочтите эту главу еще раз.



**ПАДАЕТ ЛИ ЦЕНА, СОГЛАСНО ГРАФИЧЕСКОМУ ПРЕДСТАВЛЕНИЮ КОЛОНКИ "О"****Рисунок 2.2** Блок-схема для построения графика.

При графическом изображении поведения цены акции процесс обновления по существу такой же, как на одной из тех графических схем, которые вы видели прежде.

Когда я читаю лекции на эту тему, то использую блок-схему, показанную на рисунке 2.2, чтобы продемонстрировать, как происходит обновление графика. Основная идея заключается в следующем. В какой бы колонке ни находился график, вы остаетесь в этой колонке до тех пор, пока акция продолжает двигаться в этом направлении. Следовательно, если график был в колонке "О" и снижался, то ваш первый вопрос по блок-схеме в конце рабочего дня должен быть следующим: снизилась ли акция на клетку или больше на графике? Если акция снизилась более чем на одну клетку, скажем, с \$45 до \$44, тогда запишите это движение, пометив его знаком "О", после чего остановитесь - больше в этот день ничего не делайте. Не думайте больше о графике до наступления конца следующего рабочего дня. Вечером следующего дня вы должны задать тот же самый вопрос. Так как акция все еще находится в колонке "О", снизилась ли она еще на одну клетку или более? Задавайте вопрос, рассматривая минимальную цену дня. Если акция в данном случае дошла до \$43 или ниже (снизилась на одну клетку или больше), запишите это движение, пометив его в клетке значком "О", и остановитесь. Вас не должно волновать, если позже акция развернется и достигнет \$100. Вы будете иметь дело с этим движением завтра. Вас касается только ситуация, связанная с одним-единственным значением в день. Хорошо, в данный момент акция на \$43 в колонке "О". Так как акция все еще в колонке "О", на следующий день при закрытии



торговли вы опять зададите себе тот же вопрос. Акция снизилась на одну клетку или больше? Сегодня ответ на первый вопрос к блок-схеме - "нет".

Из-за того, что акция не упала настолько, чтобы закрыть еще одну клетку, вы переходите ко второму, и последнему вопросу построения графика. Так как акция не упала еще ниже, или, по крайней мере, настолько, чтобы закрыть еще одну клетку, развернулась ли акция наверх на три клетки? Давайте проверим. Посчитайте вверх три клетки от \$43 - это должно быть \$44, \$45, \$46. Хорошо, достигла ли акция уровня \$46? Скажем, она достигла \$45  $\frac{7}{8}$ . Этого не совсем достаточно. Это разворот только на  $2\frac{7}{8}$ , а не на 3. Что вы делаете? Да ничего. На следующий день вы повторяете этот процесс заново. Так как акция все еще находится в колонке "О", то первый вопрос к блок-схеме, на который надо будет ответить, заключается в следующем: прошла ли акция вниз на одну клетку или больше? Получили картину? Если через некоторое время акция развернулась вверх на три клетки до \$46, то, последовательно задавая оба вопроса к блок-схеме, вы обнаружите, что график теперь передвинулся на одну колонку вправо и представлен уже знаком "Х". График теперь поднимается. Тот же процесс начинается заново, только на этот раз первым вопросом к блок-схеме будет следующий: продвинулась ли акция вверх на одну клетку или более? Вот и все дела.

Еще раз: необходимо три клетки, чтобы показать разворот с одного направления на другое. Например, если акция торговалась в колонке "Х" с вершиной 45, то потребуется движение до 42, чтобы развернуть построение этого графика в колонку "О". Движение, меньшее, чем на три клетки, будет считаться рыночным шумом, и его не стоит записывать. И наоборот, если рассматриваемая акция торговалась в колонке "О" с текущим минимумом 45, то ей потребуется подняться до 48, прежде чем будет записан разворот, обозначив колонку "Х": движение в любом диапазоне меньше, чем на три клетки, будет считаться рыночным шумом. Определять это также легко, как и обновлять график. На рисунке 2.3 показаны некоторые примеры разворотов.

Есть только одно исключение из этого правила. Если акция развернулась, к примеру, от \$21, то требуемое количество пунктов будет равно всего лишь двум. Это потому, что акция здесь проходит через *уровень*, где изменяется используемый размер клетки. Например, если акция движется вверх (в колонке "Х") через верхний переходный уровень и имеет в своем максимуме 21, то разворот может быть зафиксирован уже на 19 - здесь движение только на два пункта. Три клетки в данном случае соответствовали 20,  $19\frac{1}{2}$  и 19, так как величина клетки ниже 20 равна  $\frac{1}{2}$  пункта, в то время как величина клетки выше 20 рав-

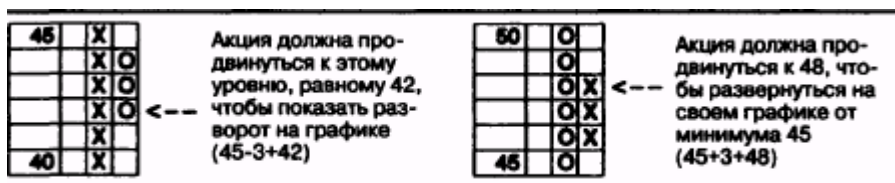


Рисунок 2.3 Примеры разворота

на 1 пункт. Учитывайте точки разрывов, когда строите график на уровнях, где изменяется используемый размер клетки. Если вы правильно расставляете цены по вертикальным осям, то вам придется иметь дело только с клетками. Предоставьте цены самим себе. Ничего не усложняйте. Просто приписывайте к каждой клетке правильное значение  $1/2$ , 1 и так далее, а затем отсчитывайте три клетки.

Это приведет вас к построению реального графика. Ежедневные котировки максимума и минимума - это все, что вам нужно. В большинстве газет есть финансовый раздел. Цены, имеющие для вас значение, - это те, которые приводят к изменению на графике. Например, акция находится в колонке "X" и имеет максимум  $28 \frac{7}{8}$ . Для построения графика мы примем это за 28, так как  $28 \frac{7}{8}$  недостаточно для закрытия клетки 29. Чтобы добавить еще "X", акция должна достичь цены 29, а  $28 \frac{7}{8}$  - это не 29. Для аналитика, использующего графики "крестики-нолики",  $7/8$  - это всего лишь рыночный шум, если размерная величина клетки равна 1. Когда акция находится в колонке "O", а вы ищите минимум цены, то идите до последующего целого числа. В том же примере акция имеет минимум  $28 \frac{7}{8}$ . Вы читаете его так, как будто бы у нее был минимум 29. Акция должна продвинуться до 28, чтобы добавить в график еще один нолик. Когда происходит разворот на трех или более клетках на графике, то вы изображаете его в виде новой колонки, начиная отстраивать ее с уровня на одну клетку вверх или вниз, в зависимости от направления разворота. Если акция разворачивается вниз, запишите "O" в следующей колонке и на одну клетку вниз. Если акция разворачивается вверх, вы занесете "X" в следующую колонку и на одну клетку выше. При развороте вверх или вниз ваш счет начинается не с числа, равному предыдущему числу. "Наверх" означает начало счета на одну клетку выше. Разворот "вниз" предполагает, что вы начнете отсчет на одну клетку ниже.

Единственный след времени на графике "крестики-нолики" появляется при замещении "X" или "O" на порядковый номер месяца, числом которого аналитик вносит первую запись. Обозначение месяца на графике не имеет ровно никакого значения и служит только как ориентир. В зависимости от установленного движения акции месяц заносит-

ся в определенную колонку в "X" или "O". При определении времени у вас просто не будет фигурировать "O" в соответствующей колонке, также как и "X" в соответствующем месте. Как уже было упомянуто выше, первое действие в любом месяце обозначается на графике номером месяца. Например, если акция поднимается на одну клетку, то вы, естественно, добавите еще один "X" в ее график. Если этот "X" первый в июле, то вы в этой клетке вместо "X" поместите 7. То же самое делается и при движениях вниз. Например, если акция упала на одну клетку, и это было ее первым движением в августе, то в соответствующей клетке вы поставите 8 вместо "O".

Давайте еще раз все повторим. Если график поднимается, сначала проверьте дневной максимум и добавьте "X", если акция поднялась достаточно, чтобы закрыть следующую открытую клетку или клетки. Вы добавляете столько крестиков, сколько нужно для отражения движения акции. Если акция поднялась на 4 пункта во время торговой сессии и каждая клетка равна \$1, вы добавите четыре "X" в график. Если та же самая акция продвинулась вверх на 5 пунктов, вы добавите пять "X". Первый вопрос блок-схемы исчерпан, и вы закончите свое построение графика на этот день. Если, с другой стороны, акция не продвинулась вверх достаточно, чтобы добавить еще "X", то вы идете ко второму вопросу блок-схемы и проверяете дневной минимум, определяя, на достаточную ли величину упала акция, чтобы развернуть график. Разворот является ключевым моментом графика "крестики-нолики". Если разворот произошел, сдвигайте построение в следующую колонку, перемещаясь при этом на одну клетку вниз, а затем добавляйте три "O", отражающих разворот. Если акция не упала достаточно, чтобы обеспечить разворот, тогда никакого построения на графике в этот день не производится. Помните, разворот методом трех клеток означает, что все три клетки должны быть заполнены до того, как вы заполните любую из них (2 7/8 пункта - это не 3, а 3 пункта требуется для разворота, если величина клетки равна 1-му пункту). Вы не можете начать заполнять одну клетку, а потом вторую до тех пор, пока не получите возможность заполнить все три. График останется в своей текущей колонке до момента, когда он в своем движении не закроет (не достигнет) все три клетки, требуемых при развороте.

Используя метод разворота на три клетки, мы устраняем малые движения, которые часто возникают на рынке, и изучаем движения, необходимые нам для того, чтобы иметь полную и четкую картину. Вот почему график "крестики-нолики" гораздо удобнее графика баров. Если акция падает, используйте тот же процесс, но наоборот. Сначала посмотрите, достаточно ли опустилась акция, чтобы добавить еще "O". Если да, то добавляйте "O" или несколько "O". Если акция недо-

статочно опустилась, чтобы закрыть следующую клетку, проверьте дневной максимум, чтобы посмотреть, поднялась ли акция достаточно, чтобы развернуть график. Если да, тогда передвиньтесь в следующую колонку и на одну клетку вверх, после чего добавьте три новые "X". Если она недостаточно продвинулась, чтобы развернуться, то это означает, что на графике в этот день не было никакой активности. Цены некоторых акций могут не меняться месяцами. На волатильных рынках бывают времена, когда график может продолжать развиваться в прежнем направлении, а потом вдруг развернуться. Другими словами,<sup>1</sup> акция выросла достаточно, чтобы закрыть крестиком следующую клетку, но в последние 20 минут торгового дня акция упала на 8 пунктов из-за новостей по доходам. Вы можете просто следовать блок-схеме и закрыть клетку "X", после чего забыть о развороте, случившемся в конце дня. С разворотом будете иметь дело завтра. Прекрасно, когда узнаешь о развороте акции в конце торговой сессии, хотя вы и не заносите эти данные в график. Такое случается, когда выходят отчеты о доходах. Акция поднимается на одну клетку за день, но в конце торговой сессии приходит новость о доходах. Скажем, они намного меньше, чем ожидали на Уолл-Стрит. Это может немедленно сбить цены, что, по идее, должно привести к развороту вниз на графике. Но в течение дня график "крестики-нолики" может двигаться только в одном направлении. В таком случае вы обновляете график, обозначая его движение вверх колонкой "X". Если акция продвинулась достаточно поздно, чтобы развернуться, вы, скорее всего, отобразите этот разворот на графике на следующий день.

Если вы уже немного освоились в построении своего графика, можете переходить к следующему разделу, а если нет, то давайте еще раз повторим. Если цена акции поднимается в колонке "X", вы записываете любые последовательные продвижения вверх до тех пор, пока ваши крестики закрывают следующую клетку. Если рост акции не достаточен, чтобы обеспечить продвижение к следующей клетке, тогда проверьте минимум, чтобы узнать, не развернулась ли акция в колонке. Для перехода из колонки "X" в колонку "O" акция должна развернуться на трех клетках, чтобы движение было достаточно значительным для обеспечения изменения в колонках. Таким образом, для следующего "X", пунктами фиксирующими действия при построении графика акции, будут пункты 51 или 47. Если акция поднялась и закрыла крестиком клетку \$50, таким пунктом будет 51, отметка же 47 будет означать изменение динамики и указывать на разворот, заставляя строить колонку "O". При падении акции порядок действий обратный. Самый легкий способ построить график - определить фиксирующие пункты до того, как вы проверите максимум и минимум дня. В преды-

душем примере пункты, определяющие ваши действия, были равны \$51 или \$47. Это все, что вам нужно для определения максимума и минимума дня. Достигла ли акция \$51? Если ответ нет, тогда дошла ли она до \$47? Если один из этих пунктов закрыт, то внесите полученную на данный момент цену и остановитесь. Как только вы поймете концепцию разворота, то постигнете основной механизм этого метода.

В качестве примера построим график, основанный на ценах, взятых из *The Watt Street Journal* (см. таблицу 2.4.).

| ДАТА         | НАИБОЛЬШАЯ                     | НАИМЕНЬШАЯ                     | ПОСЛЕДНЯЯ                      |
|--------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| 20-АПРЕЛЬ-94 | 16 <sup>5</sup> / <sub>8</sub> | 16                             | 16                             |
| 21-АПРЕЛЬ-94 | 16 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> | 16                             | 16 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> |
| 22-АПРЕЛЬ-94 | 16 <sup>7</sup> / <sub>8</sub> | 16 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> | 16 <sup>5</sup> / <sub>8</sub> |
| 25-АПРЕЛЬ-94 | 16 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> | 16 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 16 <sup>5</sup> / <sub>8</sub> |
| 26-АПРЕЛЬ-94 | 17 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> | 16 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 17 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> |
| 27-АПРЕЛЬ-94 | 17 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> |
| 28-АПРЕЛЬ-94 | 18 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 17 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> |
| 29-АПРЕЛЬ-94 | 18 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>5</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>5</sup> / <sub>8</sub> |
| 2-МАЙ-94     | 18 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 18                             |
| 3-МАЙ-94     | 18 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> | 17 <sup>7</sup> / <sub>8</sub> | 18                             |
| 4-МАЙ-94     | 18 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> | 17 <sup>7</sup> / <sub>8</sub> | 18 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> |
| 5-МАЙ-94     | 18 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> |
| 6-МАЙ-94     | 17 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 17 <sup>5</sup> / <sub>8</sub> |
| 9-МАЙ-94     | 17 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> |
| 10-МАЙ-94    | 17 <sup>5</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> |
| 11-МАЙ-94    | 17 <sup>5</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> |
| 12-МАЙ-94    | 17 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> |
| 13-МАЙ-94    | 17 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> |
| 16-МАЙ-94    | 17 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> |
| 17-МАЙ-94    | 17 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> |
| 18-МАЙ-94    | 17 <sup>5</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> | 17 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> |
| 19-МАЙ-94    | 17 <sup>5</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> |
| 20-МАЙ-94    | 17 <sup>5</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> | 17 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> |
| 23-МАЙ-94    | 18                             | 17 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 17 <sup>5</sup> / <sub>8</sub> |
| 24-МАЙ-94    | 18 <sup>7</sup> / <sub>8</sub> | 17 <sup>5</sup> / <sub>8</sub> | 18 <sup>7</sup> / <sub>8</sub> |
| 25-МАЙ-94    | 19 <sup>5</sup> / <sub>8</sub> | 18 <sup>5</sup> / <sub>8</sub> | 18 <sup>7</sup> / <sub>8</sub> |
| 26-МАЙ-94    | 19 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> | 18 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> | 18 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> |
| 27-МАЙ-94    | 19 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> | 18 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 18 <sup>7</sup> / <sub>8</sub> |
| 31-МАЙ-94    | 19 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> | 18 <sup>7</sup> / <sub>8</sub> | 19                             |
| 1-ИЮНЬ-94    | 22 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> | 19 <sup>5</sup> / <sub>8</sub> | 21 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> |

Таблица 2.4 Исторические данные по U.S. Surgical

| ДАТА       | НАИБОЛЬШАЯ       | НАИМЕНЬШАЯ       | ПОСЛЕДНЯЯ        |
|------------|------------------|------------------|------------------|
| 2-ИЮНЬ-94  | 20 $\frac{1}{2}$ | 19 $\frac{1}{2}$ | 19 $\frac{3}{4}$ |
| 3-ИЮНЬ-94  | 21               | 19 $\frac{7}{8}$ | 20 $\frac{1}{2}$ |
| 6-ИЮНЬ-94  | 21 $\frac{3}{4}$ | 20 $\frac{7}{8}$ | 21               |
| 7-ИЮНЬ-94  | 21 $\frac{1}{2}$ | 20 $\frac{3}{4}$ | 20 $\frac{3}{4}$ |
| 8-ИЮНЬ-94  | 21 $\frac{1}{8}$ | 20 $\frac{1}{2}$ | 20 $\frac{5}{8}$ |
| 9-ИЮНЬ-94  | 20 $\frac{3}{4}$ | 20 $\frac{1}{2}$ | 20 $\frac{1}{2}$ |
| 10-ИЮНЬ-94 | 21 $\frac{5}{8}$ | 20 $\frac{1}{2}$ | 21 $\frac{1}{2}$ |
| 13-ИЮНЬ-94 | 23 $\frac{1}{8}$ | 21 $\frac{1}{4}$ | 22 $\frac{7}{8}$ |
| 14-ИЮНЬ-94 | 23 $\frac{1}{4}$ | 22 $\frac{1}{4}$ | 22 $\frac{5}{8}$ |
| 15-ИЮНЬ-94 | 22 $\frac{7}{8}$ | 22 $\frac{1}{2}$ | 22 $\frac{3}{4}$ |
| 16-ИЮНЬ-94 | 24 $\frac{1}{4}$ | 22 $\frac{3}{4}$ | 23 $\frac{7}{8}$ |
| 17-ИЮНЬ-94 | 24 $\frac{5}{8}$ | 23 $\frac{3}{4}$ | 24               |
| 20-ИЮНЬ-94 | 23 $\frac{1}{4}$ | 22 $\frac{1}{4}$ | 23               |
| 21-ИЮНЬ-94 | 23 $\frac{1}{8}$ | 21 $\frac{7}{8}$ | 21 $\frac{7}{8}$ |
| 22-ИЮНЬ-94 | 22 $\frac{1}{4}$ | 21 $\frac{1}{8}$ | 21 $\frac{5}{8}$ |
| 23-ИЮНЬ-94 | 21 $\frac{5}{8}$ | 20 $\frac{3}{4}$ | 20 $\frac{3}{4}$ |
| 24-ИЮНЬ-94 | 21 $\frac{3}{4}$ | 20 $\frac{1}{2}$ | 21 $\frac{3}{8}$ |
| 27-ИЮНЬ-94 | 21 $\frac{1}{2}$ | 21               | 21 $\frac{1}{2}$ |
| 28-ИЮНЬ-94 | 23 $\frac{5}{8}$ | 21 $\frac{1}{4}$ | 23 $\frac{5}{8}$ |
| 29-ИЮНЬ-94 | 24 $\frac{1}{8}$ | 23 $\frac{1}{4}$ | 23 $\frac{7}{8}$ |
| 30-ИЮНЬ-94 | 23 $\frac{7}{8}$ | 22 $\frac{1}{8}$ | 22 $\frac{3}{8}$ |
| 1-ИЮЛЬ-94  | 23 $\frac{1}{4}$ | 22 $\frac{1}{2}$ | 22 $\frac{7}{8}$ |
| 5-ИЮЛЬ-94  | 23               | 22 $\frac{1}{2}$ | 22 $\frac{3}{4}$ |
| 6-ИЮЛЬ-94  | 22 $\frac{5}{8}$ | 22               | 22               |
| 7-ИЮЛЬ-94  | 24               | 22               | 23 $\frac{5}{8}$ |
| 8-ИЮЛЬ-94  | 24 $\frac{1}{4}$ | 22 $\frac{7}{8}$ | 23 $\frac{1}{2}$ |
| 11-ИЮЛЬ-94 | 23 $\frac{3}{4}$ | 23               | 23 $\frac{1}{8}$ |
| 12-ИЮЛЬ-94 | 23 $\frac{3}{4}$ | 23 $\frac{1}{4}$ | 23 $\frac{3}{8}$ |
| 13-ИЮЛЬ-94 | 23 $\frac{5}{8}$ | 23 $\frac{1}{4}$ | 23 $\frac{1}{4}$ |
| 14-ИЮЛЬ-94 | 23 $\frac{5}{8}$ | 23 $\frac{3}{8}$ | 23 $\frac{1}{2}$ |
| 15-ИЮЛЬ-94 | 23 $\frac{3}{8}$ | 22 $\frac{5}{8}$ | 22 $\frac{3}{4}$ |

Таблица 2.4 (продолжение)

## ПОСТРОЕНИЕ ГРАФИКА ПО U.S. Surgical

Мы использовали котировки из таблицы 2.4, чтобы построить график на рисунке 2.5. Посмотрите теперь на график. Заметьте, что последняя клетка, закрытая на графике 16 апреля, соответствует цене \$16. Мы начинаем обновлять график с этой точки. Помните, что самый легкий способ построения графика "крестики-нолики" - это оп-



\$15 1/2. Заметьте, что 28 апреля отметка \$17 1/2 закрыта также, как и \$18. Это движение приводит к развороту плюс одна клетка. Теперь поднимайтесь к \$18 в колонке "X".

2. Итак, определите свои пункты действий на 28 апреля. Они будут \$18 1/2 для подъема на одну клетку или \$16 1/2 для разворота на три клетки. Запишите, какой из уровней будет достигнут первым. За время до 24 мая акция достаточно продвинулась и стала значимой для записи. Акция выросла до \$18 7/8, закрыв клетку \$18 1/2. Хороший пример, чтобы понять, почему так важен график "крестики-нолики". Аналитик графиков баров записывал бы движения на графике каждый день. Аналитик, работающий с графиками "крестиков-ноликов", ничего не делал с 28 апреля по 24 мая, потому что ничего значительного не происходило в период между этими датами. Аналитику графика "крестики-нолики" шум рынка не интересен.

3. 24 мая определите свои пункты действий. Они будут \$19 для определения движения вверх и \$17 для разворота на три клетки. Теперь вы ждете, чтобы посмотреть, что произойдет, а затем определяете следующий пункт действия. Не правда ли, легко? 25 мая, на следующий день, U.S. Surgical достигает максимума в \$19 5/8. Это закрывает клетку пункта действия \$19, а также и следующую клетку над ней на \$19 1/2.

4. 26 мая снова определите моменты своих действий. Они будут \$20 и \$18. Если акция поднимается еще на одну клетку и достигает \$20, то ставьте "X". Если вместо подъема она падает до \$18 или ниже, то разворачивайте построение в колонке "O" и отображайте это движение. Акция достигает \$22 1/4 1 июня. Теперь вы можете двигаться вверх по "X", ориентируясь на клетку \$22. Заметьте, что значение клетки изменилось. Она составляла 1/2 доллара (пункта) при торговле ниже \$20, а выше \$20 и до \$100 стала равна 1 доллару (пункту) за клетку.

5. 2 июня снова определите моменты для своих действий. Теперь они будут соответствовать \$23 и \$19 1/2. \$23 - это просто, а \$19 1/2 может немного смутить вас. Вспомните о точках изменения используемой величины клетки. Три клетки вниз от \$22 будут \$21, \$20 и \$19 1/2. Ниже \$20 клетка составляет 1/2 пункта. (Я знаю, что вы уже в курсе, но важно знать это наизусть.) На следующий день акция падает до \$19 1/2, поэтому вы можете развернуться в колонку "O". Некоторое время предложение контролировало рынок. Ваши пункты действий теперь начинаются одной клеткой ниже, чтобы продолжать в том же направлении, или с разворота на три клетки и более, чтобы начать строить колонку "X".



6.3 июня опять установите свои пункты действий. График теперь в колонке "О" на уровне \$19 1/2. Ваши пункты действий \$19 и \$22 – для разворота на три клетки. Еще раз мы пересекаем линию смены масштаба, где величина клетки меняется с 1/2 на 1, поэтому разворот на три клетки вверх от \$19 1/2 - это 1/2 пункта до \$20, а затем 1 пункт до \$21 и 1 пункт до \$22. Заметьте, что ценовая величина клетки изменяется, когда вы пересекаете отметку \$20. Хорошо, давайте посмотрим, какой пункт будет достигнут первым. Акция поднимается до \$23 13 июня, поэтому график разворачивается вверх, перестраиваясь в колонку "Х", и клетка \$23 закрывается.

7.14 июня снова установите свои пункты действий. Так как вы находитесь в колонке "Х", первый пункт действий будет находиться на одну клетку выше предыдущей закрытой клетки. Это соответствует \$24, а разворот на три клетки будет на \$20. Поэтому нас интересуют \$24 и \$20.16 июня отметка \$24 1/4 достигнута, и тем самым клетка \$24 закрыта.

8.17 июня установите свои пункты действий. Я уверен, что вы их уже установили. Вам нужны \$25 или \$21. \$25 представляет подъем на одну клетку, а \$21 - разворот на три клетки. 23 июня акция падает до \$20 3/4. Это разворачивает нас обратно вниз по графику, ставя в колонку "О". Клетка \$21 теперь закрыта пометкой "О".

9.24 июня опять определите свои пункты действий. Вам нужны \$20 и \$24. 29 июня акция достигает максимума в \$24 1/8. Акция теперь разворачивается обратно вверх, устанавливая колонку "Х". Разворот образует двойную вершину.

10.30 июня снова установите свои пункты действий. Они будут \$25 и \$21 - для разворота на три клетки.

Это было интересное упражнение, потому что акция пересекала линию смены масштаба пару раз, демонстрируя развороты на три клетки в тех местах, где величины клеток были равны и 1/2 пункта, и 1 пункту.

Одна из причин, почему график "крестики-нолики" так удобен, состоит в том, что такое графическое построение имеет преимущество за счет того, что мы двигаемся на клетку вверх и вниз, когда делаем разворот. Это хорошо видно, когда смотришь на график, который только что был развернут. При спуске на клетку вниз, когда акция разворачивается вниз, вершины, или зоны сопротивления, отчетливо выделяются. При подъеме на клетку вверх, когда акция разворачивается наверх, минимумы, или зоны поддержки, также хорошо видны. На рисунке 2.6 даны примеры таких движений.

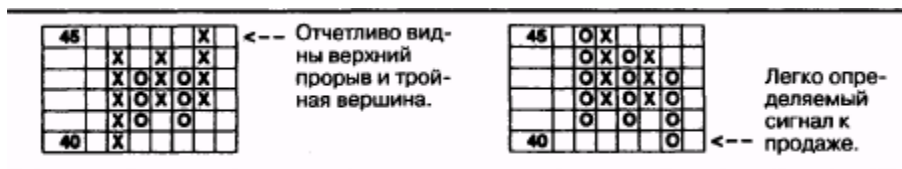


Рисунок 2.6 Сигналы к покупке и продаже

## ЛИНИИ ТРЕНДА

Линии тренда являются наиболее важными ориентирами при построении графика "крестики-нолики". Меня всегда поражает, как акция придерживается линии тренда на пути вверх или вниз. Линии тренда очень просто наносятся на график при использовании метода "крестики-нолики", в то время как графики баров усложняют этот процесс. При построении графиков "крестики-нолики" используются две основные линии тренда: линия Бычьей Поддержки и линия Медвежьего Сопротивления. Мы будем рассматривать каждую из них отдельно, также как и две другие линии тренда - линию Бычьего Сопротивления и линию Медвежьей Поддержки. Для долгосрочных инвесторов акция всегда является бычьей, если она торгуется выше линии Бычьей Поддержки. И, наоборот, акция всегда является медвежьей, если она торгуется ниже линии Медвежьего Сопротивления. Это характерный подход долгосрочных инвесторов. Трейдеры ведут себя намного гибче и в большинстве случаев находят истину где-то посередине.

### Линия Бычьей Поддержки

Линия Бычьей Поддержки - основной компонент графической модели акции. Она служит ориентиром для восходящего тренда на рынке ценных бумаг. Обычно эти линии, словно кирпичные стены. Это необъяснимо, почему акции могут так долго находиться в тренде по мере увеличения в цене. Инвесторам не следует покупать акции, которые не торгуются выше их линий Бычьей Поддержки. При использовании метода "крестики-нолики" построение линии очень простое, и оно не меняется с момента начала ее формирования. Как только акция сформировала зону накопления ниже линии Медвежьего Сопротивления и дала первый сигнал к покупке, мы идем к самой низкой колонке "O" в графической модели и приступаем к нанесению линии тренда, начиная с клетки, находящейся прямо под этой колонкой "O", соединяя диагональю каждую клетку вверх и выстраивая 45-градусный угол. В отличие от графиков баров, соединяющего цены, график "кре-

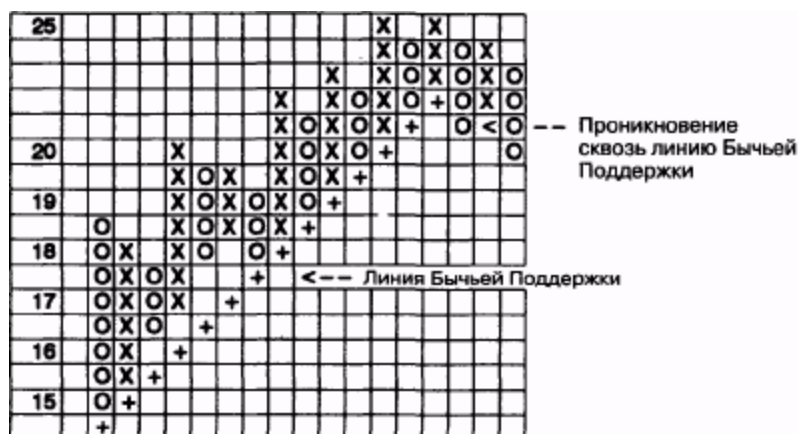


Рисунок 2.7 Линия Бычьей Поддержки

стики-нолики" никогда не соединяет цены. Угол для линии Бычьей Поддержки всегда будет равен 45 градусам. Линия Медвежьего Сопротивления всегда будет отражением 45-градусного угла относительно горизонтали, а именно 135-градусным углом. Обычно мы верим акции, когда она подает сигнал при закрытии дня, если закрытие происходит близко к линии Бычьей Поддержки. Как только акция значительно поднимается над своим трендом и дает больше сигналов к покупке, вы можете идти к самому нижнему "О" этой новой точки перераспределения сил и рисовать другую линию тренда. Первая линия Бычьего Сопротивления всегда будет служить в качестве линии долгосрочного тренда и вполне хорошо сможет вступить в игру даже годы спустя. А краткосрочные линии тренда хорошо служат в качестве визуальных ориентиров. Линии краткосрочного тренда также нужны трейдеру при определении непосредственного направления ценового развития акции. Трейдеры часто начинают длинную торговлю, когда акция упала и находится возле линии Бычьей Поддержки, потому что акция в этот момент находится поблизости от точки защитной приостановки. Самая важная особенность метода "крестики-нолики" заключается в том, что он является четким ориентиром для входа и выхода из торгов. Один из главных секретов успешного инвестирования состоит в том, чтобы избегать серьезных ударов. Ориентиры метода "крестики-нолики" как раз и помогут вам избежать их.

Когда акция проникает за линию тренда и одновременно дает сигнал к продаже, возникает критическая ситуация - мощный знак к продаже акции. Чтобы это можно было назвать проникновением, линия

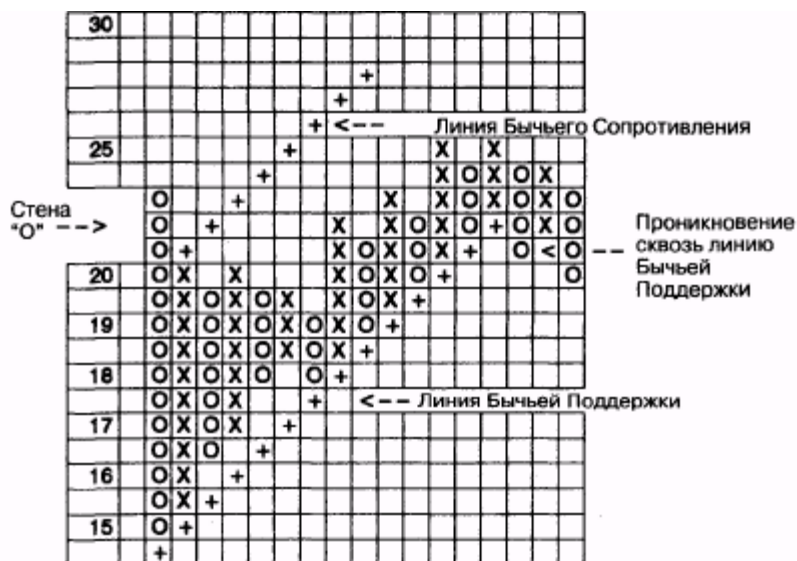


Рисунок 2.8 Линия Бычьего Сопротивления

тренда должна быть нарушена, а не просто затронута. Нет такого понятия как легкое проникновение в линию тренда. Проникновение либо есть, либо его нет. На рисунке 2.7 акция поддерживала тренд на всем пути вверх от \$15 до \$25. Вскоре после этого предложение получило контроль над ценовым движением акции. Когда акция достигла \$21, она дала не только сигнал к продаже в результате формирования двойного основания, но и нарушила линию Бычьей Поддержки. Нарушенная линия поддержки стала ключевым признаком существования высокой вероятности изменения тренда.

### Линия Бычьего Сопротивления

Линию Бычьего Сопротивления наносят, двигаясь влево от последнего сигнала к покупке по направлению к первой стене, состоящей из "О". Обратите внимание, что речь идет не о первой колонке "О", а именно о первой стене "О". Стена "О" - последнее из движений акции вниз, в котором она доходит до самого низкого уровня. Это точка, в которой начинает властвовать спрос. График на рисунке 2.8 прекрасно отражает ситуацию. От стены идите к колонке "X", стоящей рядом со стеной "О", и начинайте наносить свою линию тренда, стартуя с пустой клетки над верхним "X". Эта линия образует 45-градусный угол, как и линия Бычьей Поддержки. Как правило, акция сталкивается с

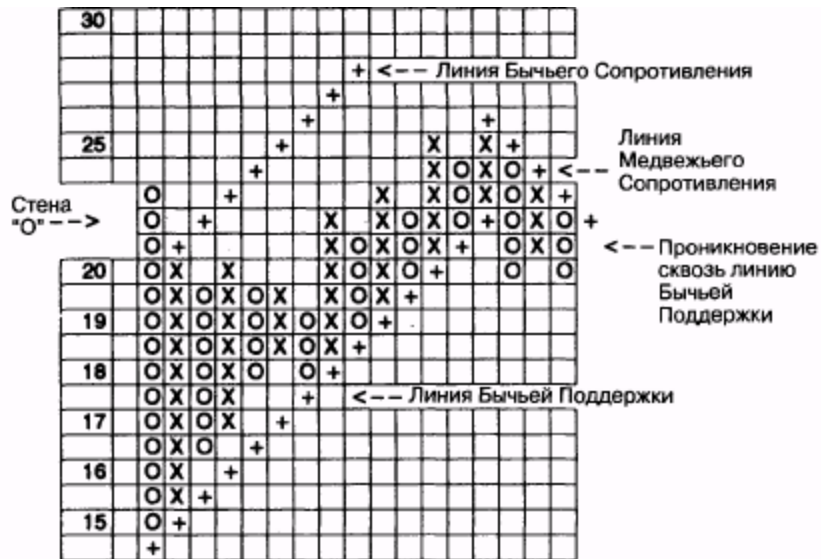


Рисунок 2.9 Линия Медвежьего Сопротивления

сопротивлением по мере своего движения к линии Бычьего Сопротивления, хотя эта линия может наноситься на график множество раз. Границы линии Бычьей Поддержки и линии Бычьего Сопротивления образуют торговый канал. На рисунке 2.8 линия Бычьего Сопротивления нарисована от стены "O", начиная с уровня \$21.

### Линия Медвежьего Сопротивления

Линия Медвежьего Сопротивления, перпендикулярная линии Бычьей Поддержки, показана на рисунке 2.9. Когда акция создает зону распределения над линией Бычьей Поддержки и дает первый сигнал к продаже, вы можете идти к верхнему "X" и начинать наносить линию тренда из клетки, находящейся прямо над "X". Далее соединяйте диагонально клетки вниз, используя 135-градусный угол. Те же самые принципы применяются и к линии Медвежьего Сопротивления, только наоборот. Мы обычно предпочитаем не идти в длинную позицию, когда находимся под линией Медвежьего Сопротивления. Эта линия, также как и линия Бычьей Поддержки, может быть столь же прочной, как и кирпичная стена. Мы говорим, что акция медвежья, когда она дает сигнал к продаже и находится под линией Медвежьего Сопротивления. Будьте осторожнее с сигналами к покупке, исходящими как раз из-под линии сопротивления, так как они могут оказаться ложными

или более подходить краткосрочным трейдерам. Акции, которые движутся вверх к этой линии, обычно сталкиваются с огромным сопротивлением. Акция также дает сигнал к покупке, проникая в линию Медвежьего Сопротивления. Короткие продажи могут быть инициированы на слабых акциях, когда они поднимаются вверх, стремясь к линии сопротивления, но все еще находятся под ней. Это - оптимальная координата для короткой продажи на любой графической медвежьей модели.

### Линия Медвежьей Поддержки

Как показано на рисунке 2.10, линия Медвежьей Поддержки также перпендикулярна линии Бычьего Сопротивления и строится влево от линии Медвежьего Сопротивления к первой стене "X". Опять-таки, не к следующей колонке "X", а к первой стене "X". Затем двигайтесь к первой колонке "O" и начинайте рисовать свою линию поддержки вниз от пустой клетки, находящейся под последним "O". Линия, которая автоматически образует 135-градусный угол, соединив диагональные клетки, может служить ориентиром при определении точек, в которых будет иметь место ситуация какого-либо падения. Линия Медвежьего Сопротивления и линия Медвежьей Поддержки образуют канал, в котором, как ожидается, акция будет торговаться. Движение вниз к линии Медвежьей Поддержки, скорее всего, приведет к тому, что курс ценных бумаг очень быстро снизится до критических цифр,

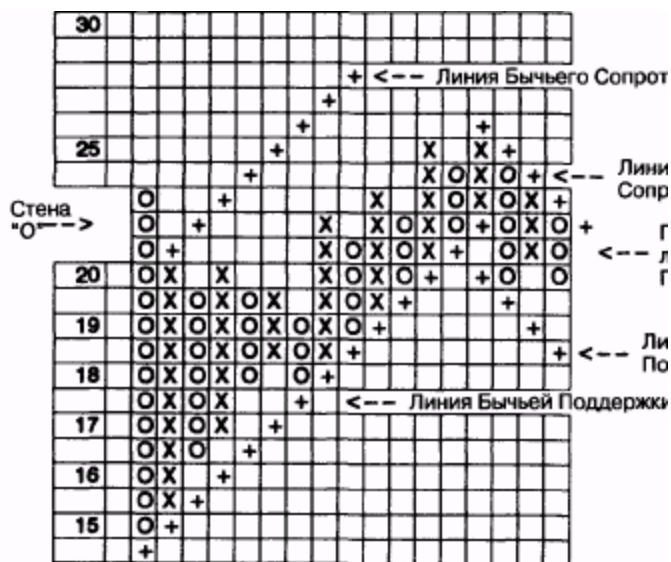


Рисунок 2.10 Линия Медвежьего Сопротивления

так как инвесторы только здесь создают спрос, поддерживая акцию именно на этом уровне. По мере подъема акции к линии сопротивления инвесторы, которые придерживали падающие акции, предпочтут продавать на подъемах.

## Ценовые цели

Ценовые цели в графическом анализе "крестики-нолики" выводятся с помощью двух методов, называющихся горизонтальным счетом и вертикальным счетом. Эти методы определения ценовых целей взяты из баллистики и используются в анализе "крестики-нолики" на протяжении десятилетий. Расстояние полета пули, может быть вычислено, если известны следующие факторы: вес порохового заряда, который вытолкнет пулю вперед, длина ствола, сопротивление, которое испытает пуля при прохождении внутри ствола, температура воздуха и угол наклона ствола. Лучшее определение того, чем занимается эта наука, можно было найти в Британской энциклопедии 20-х годов. Следующий абзац взят из книги *Метод "крестики-нолики" - Продвинутой курс теории и практики* ("The Point and Figure Method - Advanced Theory and Practice") (Morgan, Rogers, & Robertson, Inc., Нью-Йорк, © 1934 г.).

Внешняя баллистика является частью баллистики, изучающей движение снаряда после того, как он получил свой первоначальный импульс. Факторы, участвующие в этом, следующие: давление пороха или газа в камере оружия, в которой снаряд получает ускорение, сопротивление в стволе и сопротивление воздуха, а также влияние силы тяжести - все это должно быть вычислено для того, чтобы определить вероятную цель снаряда.

Те же самые принципы были применены к торговле акциями и фьючерсами, чтобы прийти к способу грубого расчета ценовой цели, возникающей после прорыва зоны консолидации рынка. Вертикальный счет является самым надежным методом и должен использоваться везде, где это только возможно. Мы не собираемся использовать счет слишком часто в наших повседневных делах, так как мы больше ориентированы на инвестирование, нежели на торговлю. Краткосрочному трейдеру намного важнее знать, куда, вероятней всего, пойдет акция, а также как это соотносится с его защитной остановкой. Преследуя инвестиционные цели, мы более заинтересованы в относительно точном исполнении прогнозов, чем в оценке месторасположения стопа. Но все равно нам не повредит остановиться здесь на минуту и определить, насколько далеко может продвинуться акция, в покупке или продаже которой мы заинтересованы.

Что касается трейдера, давайте отвлечемся ненадолго и поговорим о торговых связях. Обычно мы используем статистический анализ для определения состояния акции в целях выявления относительной пе-

рекупленности/перепроданности рынка. Этот расчет является просто кривой нормального распределения, которую вы, должно быть, изучали в статистике. Если мы обнаруживаем, что акция находится на расстоянии 2 или 3 стандартных отклонений от тренда, то мы определяем высокую вероятность коррекционной подвижки цены. В таких случаях мы, как правило, вводим ордер на покупку при выявлении разворота на графике. Если акция отскочила назад и находится на стороне перепроданности, что определяется по ситуации с кривой нормального распределения, то мы обычно рекомендуем покупать по рынку. Имейте в виду, что факт перекупленности акции не означает, что она не может стать еще более перекупленной. И, наоборот, акция может стать еще более перепроданной. В этом-то и заключается основной недостаток применения статистики, особенно если она используется как основной метод анализа. Статистика полезна, но только в качестве вспомогательного инструмента. Теперь давайте вернемся к расчетам на основе вертикального счета.

### **Вертикальный счет**

Когда акция, наконец, добралась до самого низкого уровня, после чего начала расти вверх, то на некотором уровне она обязательно даст сигнал к покупке. Сигнал к покупке поступает, когда колонка "X" превышает предыдущую колонку "X". Как только дан сигнал к покупке, акция поднимется до определенного уровня, где предложение опять возьмет свое. Когда акция разворачивается в колонку "O", первая колонка "X", возникшая от основания, закончена. В этой колонке может стоять меньше "X", чем в близлежащих. В этот момент сосчитайте количество клеток в колонке "X" и умножьте это число на 3 (если вы используете метод разворота на три клетки). Затем умножьте это число на значение одной клетки. Затем прибавьте результат к основанию линии "X" (там, где начинается колонка). Это грубый подсчет ценовой цели акции в этом движении. Помните, ценовая цель - это ориентир, а не гарантия. Она не устанавливается как точная цель, так как многие акции встречают свою первую ценовую цель и продолжают после этого все также идти вверх. Поэтому, когда будете принимать решение о продаже акции, всегда имейте в виду не только графический строй, но и линии тренда. Тот факт, что акция встретила на своем пути ожидаемое сопротивление, еще не означает необходимости ее немедленной продажи. Это означает, что вы должны переоценить ее потенциал с этого уровня.

Заметьте, что в примере вертикального счета, показанном на рисунке 2.11, величины ценовых значений клеток изменяются. Вы должны, в первую очередь, посчитать клетки ниже \$5, так как там каждая клетка составляет  $1/4$  пункта. Затем посчитайте клетки выше \$5, так





Рисунок 2.11 Вертикальный счет

как здесь каждая клетка составляет  $1/2$  пункта. Имеются четыре клетки по  $1/4$  пункта. Умножьте их на 3, а затем умножьте на  $1/4$  ( $4 \times 3 = 12 \times 1/4 = \$3$ ). Теперь посчитайте клетки выше \$5, заканчивая на \$8. Имеются шесть клеток со значением  $1/2$  за клетку ( $6 \times 3 = 18 \times 1/2 = \$9$ ). Теперь сложите два полученных значения, и вы получите  $(\$3 + \$9) = \$12$ . Теперь последний шаг. Добавьте \$12 к долларовому значению в первой клетке в этой колонке. Потенциальной целью для данного движения является  $\$4 \frac{1}{4} + \$12 = \$16 \frac{1}{4}$ . Этот пример поможет вам понять, как пользоваться методом вертикального счета в точках прорыва.

### Вертикальный счет для короткой продажи

Применение вертикального счета для короткой продажи подобно применению его для длинных позиций за исключением одного момента. Вместо умножения движения на 3 вы умножаете его на 2. На рисунке 2.12 мы считаем количество клеток в первом движении от вершины, образующее первый сигнал к продаже. В этой колонке семь клеток. Умножьте 7 на 2, получится 14. Теперь умножьте 14 на величину клетки, которая равна 1. Получится 14. И теперь последний шаг: отнимите 14 от уровня первого "O" в колонке, которая равна \$30. Ценовая цель, таким образом, равна  $\$30 - \$14 = \$16$ .

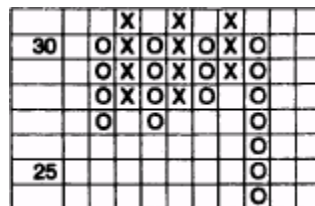


Рисунок 2.12 Вертикальный счет для короткой

## Горизонтальный счет

Горизонтальный счет осуществляется путем подсчета клеток по ширине основания, образованного графиком акции, затем умножения полученной величины на 3, а затем умножения этого числа на значение клетки. Этот процесс напоминает вертикальный счет, за исключением того, что вы считаете горизонтально по графику, а не вертикально вверх от основания. Я часто сравниваю горизонтальный счет с упражнением по расчету размера порохового заряда, который вытолкнет снаряд. В баллистике пороховым зарядом является количество пороха в гильзе, а снаряд - это пуля, которая летит, после детонации заряда. Вертикальный счет у меня ассоциируется с дистанцией, которую проходит снаряд до того, как сила притяжения возьмет над ним контроль и потянет его к земле. Аналогия со снарядом всегда помогала мне понять концепцию, когда я изучал методы вертикального и горизонтального счета много лет назад. Старайтесь относиться к этому настолько просто, насколько возможно, потому что счет - всего лишь ориентир. Намного важнее учитывать рынок, сектор, его относительную силу и форму графической модели при открытии длинной или короткой позиций. Эта книга большее значение придает этим переменным, нежели счету.

На рисунке 2.13 вам нужно посчитать по горизонтали количество клеток в самом широком месте графика. Это число умножается на 3, а результат умножения снова умножается на величину клетки. В этом примере величина клетки равна \$1 ( $5 \times 3 = 15 \times \$1 = \$15$ ). Затем прибавьте этот результат к самой нижней точке на графике, которая в данном случае равна \$40. Ожидаемое движение, таким образом, равно  $\$15 + \$40 = \$55$ . Где действительно счет играет свою роль, так это в определении взаимоотношений между риском и вознаграждением. У вас, по крайней мере, должно быть два пункта потенциальной прибыли



Рисунок 2.13 Горизонтальный счет

против одного пункта потенциального убытка, прежде чем вы начнете какой-либо торг. Имейте в виду, что на рынке торгуются 10.000 различных акций. Не связывайте себя только одной акцией, ни под каким предлогом. Всегда найдется поезд вашего маршрута. Все, что требуется - не пропустить его.

## ГРАФИЧЕСКИЕ МОДЕЛИ

### *Запись битвы между Спросом и Предложением*

Основой анализа "крестиков-ноликов" является графическая модель. Привлекательность метода заключается в способности создавать графические модели, фиксирующие борьбу между спросом и предложением. Причина надежности метода кроется в существовании несокрушимого закона спроса и предложения, влияющего на всю нашу жизнь повседневно и повсеместно. Хотя практически все, с чем мы сталкиваемся в нашей обычной жизни, имеет отношение к спросу и предложению, я понял этот фундаментальный закон, только на первом курсе экономического колледжа. Сам факт осознания значимости спроса и предложения позволил мне получить степень в экономике. Тогда как многие понятия, которые я изучал, уже устарели, влияние спроса и предложения остается неизменным. Если покупателей больше, чем продавцов, цена увеличивается. Также верна и другая зависимость: если продавцов больше, чем покупателей, цена падает. Все это в равной степени касается и цен на арбузы, и цен на акции. Ценовые изменения постоянно влияют на всю нашу жизнь, но мы редко задумываемся о законе, управляющем этими изменениями.

На фондовых рынках цена изменяется ежедневно. Покупатель и продавец сражаются за нее, чтобы взять под свой контроль стоимость акции. В конце концов, одна сторона выигрывает это сражение, и ценовое движение акции начинает приобретать характер тренда. Я обучал этому методу школьников, привлекая аналогию с теннисным матчем. Играя в теннис, два игрока используют ракетки, чтобы посылать полый резиновый мяч, отделанный тканью, через сетку, натянутую поперек рыночного поля, определяемого некоторой прямоугольной зо-

ной, пытаясь не дать сопернику отбить мяч. Матч состоит из сетов, которые в свою очередь состоят из геймов. Соревнование иногда длится очень долго, пока один из игроков, в конце концов, не выиграет матч. Фактически то же самое происходит и с акциями. На протяжении какого-то срока цена акции мечется беспорядочным образом, точно также, как игроки поочередно выигрывают сетов теннисного матча. Однако в конце концов либо спрос, либо предложение все-таки выиграет, и установится тренд. В методе "крестики-нолики" это будет сигналом, что или спрос, или предложение контролирует цену акции. Нас не интересует, как разворачиваются события, позволяющие делать прогнозы относительно завершения матча. Модели, полученные с помощью "крестиков-ноликов", имеют тенденцию повторять самих себя, обеспечивая высокую степень прогнозирования будущих движений акции. Слишком часто инвесторы покупают акции, явно находящиеся под контролем предложения, не усматривая риска, из-за обладания лишь фундаментальными сведениями о компании. То что мы пытаемся сделать, - это набрать как можно больше очков в нашу пользу, прежде чем строить предположения по поводу поведения акции. Это включает в себя как сведения фундаментального, так и технического анализа.

Мой хороший друг, Джим Ятс, постоянно приводит следующую аналогию, объясняя ожидания прибыли и вероятность ее действительного получения. Рассмотрим игру в баскетбол, в которой какой-нибудь игрок ведет мяч по площадке. Так случилось, что игрок из другой команды нарушил правила. Нарушение правил означает, что наш игрок может от штрафной линии сделать два броска (броска, которым никто не мешает) в корзину, не вступая в борьбу с соперниками. Обе его попытки никак друг с другом не связаны. Прежде, чем он начнет бросать мяч, телекомментатор сообщает, что этот игрок в 70% случаев производит точные попадания. Это значит, что он в состоянии проделать 7 удачных бросков в корзину из 10, пытаясь реализовать свои свободные броски. Имейте в виду, что у него есть две возможности попасть в корзину, между собой никак не связанные. Какова вероятность того, что ему удадутся оба броска? Когда я предлагаю решить эту задачу на семинаре, большинство отвечает, что вероятность равна 70 процентам, в то время как реальная вероятность успешного выполнения обоих бросков составляет только 49 процентов ( $0,7 \times 0,7 = 49\%$ ). О чем это говорит? О том, что со временем у баскетболиста уменьшаются шансы на успех, если он совершает несколько свободных бросков.

У вас, как у инвестора, та же самая проблема. Вы должны выполнить оба задания правильно, каждое из которых совершенно не зависит от другого. Вы должны правильно купить акцию, и вы должны пра-

вильно продать акцию. Было когда-нибудь такое, что вы покупали акцию, она шла вверх и, прежде чем вы успевали ее продать, она снова падала в цене? Если с вами этого не случалось, то у меня такое было, и не раз. Обычно я бывал сильно раздосадован, когда покупал акцию, а она шла вниз, не принося никакой прибыли от имевшего места подъема цен. В таких случаях мне не удавалось извлечь пользу даже из первого броска в корзину. Эта книга специально задумана так, чтобы помочь вам научиться набирать как можно больше очков в свою пользу. Мы будем составлять общий план игры по мере продвижения вперед.

А сейчас разберемся с графическими моделями и с их факторами вероятности. Всегда держите в уме фактор вероятности, особенно когда мы будем обсуждать каждую модель более подробно. Эти графические модели подобны картам дорог. В действительности они ничем не отличаются от карты, которую вы должны изучить, чтобы найти правильный путь, путешествуя, скажем, от Ричмонда, штат Вирджиния, до Нью-Йорка. Если вы выбрали автотрассу Южная 1-95, вместо Северная 1-95, то это приведет вас во Флориду. Выбор неправильного пути - самая распространенная ошибка, которую допускают инвесторы. Они собираются ехать в Нью-Йорк из Вирджинии и выбирают для этого дорогу 1-95 Южная. Как брокер я ошибался много раз, просто потому, что не знал альтернативы. Я подчеркиваю, что нас интересуют только вопросы со словом "Какой?", а не вопросы со словом "Когда?".

Брокеры продают акцию, руководствуясь при этом данными фундаментального анализа, потому что, как правило, это единственный вид исследований, которым пользуются инвесторы. Я ни в коем случае не утверждаю, что фундаментальный анализ не важен. Он доминирует при ответе на вопрос какую акцию покупать; это - первая линия защиты. Фундаментальный анализ, однако, составляет только половину уравнения. Как только акция выбрана и определена как фундаментально прочная, следующей задачей является определение того, куда, вероятней всего, пойдет акция: вверх или вниз. Наступает момент, когда в игру вступает технический анализ.

Наилучшие результаты инвестирования достигаются тогда, когда фундаментальный и технический анализы применяются вместе. В Dorsey, Wright & Associates мы "фильтровали" информацию самым серьезным образом, чтобы ответить на вопрос "*Какая?*". Самый лучший способ раздобыть список фундаментально прочных акций - позвонить своему брокеру и попросить у него тот, что выпускает его фирма. Есть еще много других источников подобной информации. Что действительно трудно найти, так это хорошее техническое исследование взаимодействия между спросом и предложением в отношении акции.

К тому времени, когда вы закончите чтение этой книги, у вас уже будут все технические инструменты, необходимые для успешной инвестиционной деятельности на фондовом рынке.

Прежде, чем я приступлю к объяснению сути моделей, я хочу представить результаты исследования, проведенного много лет назад профессором Робертом Йорл Дэвисом из университета Purdue. Оно касается факторов прибыльности различных графических моделей, и мы обнаружили, что результаты исследования оказались очень точными. Исследование сначала было опубликовано как часть рукописи *Profit and Probability - Technical Analysis of the Price Fluctuations of Common Stocks*. Майк Бурке, редактор Chartcraft, разрешил нам воспользоваться им. Приведенные ниже таблицы, основанные на этом исследовании, взяты из книги *How to Use the Three-Point Reversal Method of Point and Figure Stock Market Trading*, написанной Козном (Chartcraft, Inc., Larchmont, Нью-Йорк, 1968 г.<sup>1</sup>).

Компания Chartcraft, Inc сейчас находится в New Rochelle в Нью-Йорке. Исследование провел профессор университета Purdue Роберт Йорл Дэвис.

## СТАТИСТИЧЕСКИЕ ВЕРОЯТНОСТИ ГРАФИЧЕСКИХ МОДЕЛЕЙ

### Результаты Бычьего Рынка

Мы будем рассматривать как бычьи, так и медвежьи графические формации. Изучив модели, мы увидим, какие из них самые прибыльные, какие пройдут длинный путь, прежде чем исчерпают себя, а какие - самые надежные. Следующие формации являются бычьими:

| Формация              | Прибыльность | Средний<br>заработок | Время       |
|-----------------------|--------------|----------------------|-------------|
| Двойная Вершина       | 80,3%        | 38,7%                | 11,5 месяца |
| Тройная Вершина       | 87,9%        | 28,7%                | 6,8 месяца  |
| Спрэд Тройной Вершины | 85,7%        | 22,9%                | 7,7 месяца  |
| Бычий Треугольник     | 71,4%        | 30,9%                | 5,4 месяца  |
| Бычий Сигнал          | 80,4%        | 26,5%                | 8,6 месяца  |
| Сигнал Разворота      |              |                      |             |
| Медвежьего рынка      | 90,0%        | 23,2%                | 2,5 месяца  |
| Комбинации            | 79,5%        | 36,0%                | 8,0 месяца  |

<sup>1</sup> Адаптирована из книги Profit and Probability - Technical Analysis of the Price Fluctuations of Common Stocks, Робертом Йорл Дэвисом, адъюнкт профессором Химии Университета Purdue, авторское право Р. И. Дэвиса, 1965 год. (Прим. автора)

Как вы, наверное, без труда видите, в показателях каждой из этих формаций имеются изменения: это доля прибыльных исходов в среднем значении заработка, а также в среднем значении времени. Каждый из этих элементов является важным, но некоторые трейдеры считают одни элементы важнее других. Каждый, однако, определяет свой собственный подход. Если вы усредните вышеуказанные модели, то увидите, что:

1. Прибыльность - 83,7%
2. Средний заработок - 29,5%
3. Среднее время - 7,2 месяца

### Результаты Медвежьего Рынка

Вот результаты медвежьего рынка. Помните, что вы можете заработать деньги по обе стороны рынка, если готовы играть на любой стороне. Опять-таки, правильно используя анализ "крестики-нолики", можно получить следующие результаты:

| Формация                 | % Случаев | Средний Заработок | Среднее Время |
|--------------------------|-----------|-------------------|---------------|
| Двойное Основание        | 82,1%     | 22,7%             | 4,7 месяца    |
| Тройное Основание        | 93,5%     | 23,0%             | 3,4 месяца    |
| Спрэд Тройного Основания | 86,5%     | 24,9%             | 4,6 месяца    |
| Медвежий Треугольник     | 87,5%     | 33,3%             | 2,5 месяца    |
| Медвежий Сигнал          | 88,6%     | 21,9%             | 4,9 месяца    |
| Комбинации               | 83,3%     | 22,9%             | 3,4 месяца    |

Усредняя вышеуказанные цифры, получаем:

1. Прибыльность - 86,9%
2. Средний заработок - 24,8%
3. Среднее время - 3,9 месяца

### Бычий Рынок в сравнении с Медвежьим Рынком

Сравнение результатов, полученных на основании данных по бычьему и медвежьему рынкам, позволяет нам сделать некоторые заключения:

|                   | Бычий рынок | Медвежий рынок |
|-------------------|-------------|----------------|
| Прибыльность      | 83,7%       | 86,9%          |
| Средний Заработок | 29,5%       | 24,8%          |
| Среднее Время     | 7,2 месяца  | 3,9 месяца     |



Первый вывод на основании этой таблицы состоит в том, что продавать в шорт на медвежьем рынке менее рискованно, нежели покупать на бычьем рынке. Средний заработок на медвежьем рынке на 4,7% меньше, чем на бычьем рынке, но это с лихвой компенсируется тем, что среднее время для заработка на медвежьем рынке на 3,3 месяца короче, чем на бычьем рынке. Следовательно, трейдеры, которые не продают в шорт на медвежьем рынке, действуют вопреки собственным интересам. За меньший период времени, при меньшем риске продажа в шорт на медвежьем рынке принесет денег больше длинной позиции на бычьем рынке. Прибыль бычьего рынка имеет ставку 4,09 процента в месяц, в то время как прибыль медвежьего рынка имеет ставку 6,36% в месяц. Настоящие трейдеры не могут себе позволить упустить возможность заработать прибыль. Они должны учиться приспосабливаться к тому, чтобы играть по обе стороны рынка.

### Убытки

А каюке убытки? Торговые формации со всеми своими вариантами подходящих условий, при наличии которых должна быть установлена торговля, еще не гарантируют постоянную прибыль. Трейдеру следует учитывать вероятность возникновения убытков, а также то, как их регулировать. Вероятности убытков таковы:

| Формация                          | Отсутствие Прибыли | Средний Убыток | Время      |
|-----------------------------------|--------------------|----------------|------------|
| Двойная Вершина                   | 15,3%              | 13,1%          | 4,6 месяца |
| Тройная Вершина                   | 12,1%              | 8,3%           | 2,2 месяца |
| Спрэд Тройной Вершины             | 14,3%              | 7,3%           | 2,5 месяца |
| Бычий Треугольник                 | 24,6%              | 5,4%           | 3,0 месяца |
| Бычий Сигнал                      | 16,9%              | 10,4%          | 4,9 месяца |
| Сигнал Разворота Медвежьего рынка | 8,0%               | 10,0%          | 1,5 месяца |
| Комбинации                        | 15,4%              | 8,1%           | 3,8 месяца |

Усреднение приведет к следующим показателям:

1. Не приносит прибыли в 15,2% случаев
2. Средний убыток 9,0%
3. Среднее время 3,0 месяца

Два правила должны быть выведены из приведенной статистики:

1. Никогда не позволяйте убыткам превышать 10%.
2. Предоставьте торговой сделке около трех месяцев для работы в вашу пользу. Если она не оправдывает себя за это время, закройте позицию.

Это - основные правила по сокращению убытков до минимума и совершению сделок, которые могут быть более прибыльными.

Результаты исследования говорят о том, что вероятности будут в вашу пользу, если вы дождетесь завершения формирования правильной графической модели, прежде чем сделаете заключение относительно поведения акции. В повседневном процессе анализа и реальной торговли на рынках мы обнаружили, что приверженность к бычьим графическим моделям при открытии длинной позиции и к медвежьим моделям при открытии короткой позиции, как правило, дает наилучшие результаты. Вероятности, описанные в исследовании, достаточно привлекательны в смысле денег. В то время как на рынке нет никаких гарантий, вы, пользуясь простыми правилами, изложенными в книге, несомненно, сумеете увеличить вероятность достижения успеха.

Если бы я все это знал, когда работал брокером, я смог бы избавить себя от лишней головной боли. Мы всегда старались рекомендовать акции, устойчивые с фундаментальной точки зрения, но мы никогда не знали в тот момент, где находимся - на 1-95 Южной или 1-95 Северной. Это элементарный набор правил, но до сих пор большинство брокеров и инвесторов не придают им никакого значения. Однажды мой хороший клиент позвонил мне, чтобы обсудить возможные сделки на рынке. А я только что узнал об опционной стратегии, называющейся "выписывание покрытого опциона" (covered writing), которая включала в себя покупку акции и одновременную продажу опциона колл против позиции по акции. Мы обстоятельно поговорили об акции. Мы побеседовали о том, какой прекрасной компанией была компания Burlington Industries (в то время лидер в текстильном бизнесе). Клиенту понравилась концепция выписывания покрытого опциона, и мы совершили сделку: купили акцию и продали опцион колл против позиции по акции. Я продал эту рекомендацию клиенту как консервативную стратегию. Я действительно был приятно взволнован тем, что смог объяснить понятие покрытой продажи по телефону.

После завершения рабочего дня я отправился с приятелями-брокерами в клуб "Быки и Медведи", как мы делали это каждый вечер, чтобы попить пива и обсудить наши дела. Я упомянул о проведенной мною сделке покрытой продажи и о том, что инструментом, лежащим в основе стратегии, была акция компании Burlington Northern. Один из моих приятелей сказал: "а да, знаю - железная дорога". Я покрылся холодным потом. Я ответил, что нет: я купил акцию текстильной компании, а не железной дороги.

Как оказалось, я купил клиенту акцию железной дороги, несмотря на то, что мы столько времени говорили о текстильной компании. Названия Burlington Industries и Burlington Northern - похожи, не так

ли? Да, названия могут быть похожими, но их деятельность - все равно, что Южный и Северный полюсы. Сделка оказалась удачной, мне повезло с акциями железной дороги даже больше, чем, если бы это были акции той самой текстильной компании. На самом деле, акции Burlington Industries не имели тогда опционного рынка. Таким образом, говоря о необходимости набрать больше очков в свою пользу, я тем не менее закрыл глаза и просто выстрелил в темноту.

Хорошо, теперь приступим к графическим моделям. Изучайте их внимательно, так как они станут для вас самым важным инструментом.

### **Двойная Вершина**

В предыдущей главе вы научились поддерживать свои графики. Основными графическими моделями являются Двойная Вершина (*Double Top*) и Двойное Основание (*Double Bottom*). Двойная вершина требует 3 колонки: две колонки "X" и одну колонку "O". Ключ к интерпретации графических моделей в определении того, где цена акции проходит уровень сопротивления или поддержки. Особенность моделей Чарльза Доу, которыми пользовались преуспевающие инвесторы того времени, заключалась в точной графической идентификации уровней распределения и накопления. Распределение соответствует вершине (сопротивлению), а накопление - основанию (поддержке). Сопротивление - это точка, в которой акция достигает определенной цены и сталкивается с давлением со стороны продавцов. Вернемся к теме спроса-предложения и сразу увидим, что это одновременно еще и точка, где предложение превышает спрос. Например, IBM поднялась до \$60 и встретила с давлением продавцов. Это давление продавцов превышает спрос на этом уровне цены, и акция естественным образом отступает назад, по крайней мере, на несколько пунктов. Помните, что требуется разворот на три клетки, чтобы сменить колонки. В этом примере, если давление со стороны продавцов было бы достаточным, чтобы оттолкнуть IBM обратно к \$57 или ниже, то график развернулся бы в колонку "O" из колонки "X". По аналогии с теннисным матчем, предложение выиграло один сет в свою пользу. Но матч продолжается. Скажем, через несколько недель спрос опять приблизился к акции на уровне \$57, что привело к подъему цены до \$60 за одну акцию. Это еще один разворот на три клетки, ведущий нас обратно в колонку "X", а IBM теперь находится на том же самом ценовом уровне, на котором в прошлый раз столкнулась с предложением.

Вопрос теперь состоит в том, продолжают ли находиться здесь продавцы, столкнувшие акцию в прошлый раз. Я наблюдал, как акции наталкивались на сопротивление бесчисленное количество раз на протяжении многих месяцев до тех пор, пока давление со стороны про-

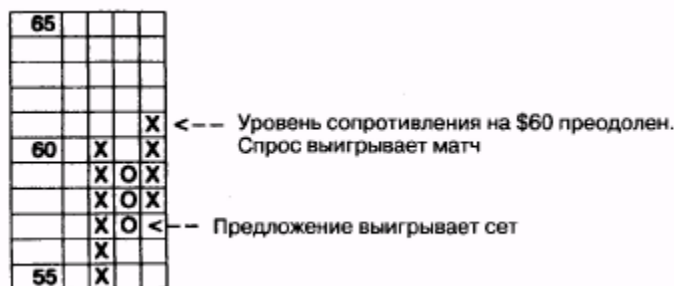


Рисунок 3.1 Двойная Вершина

давцов окончательно не ослабевало. Единственный способ узнать, находятся ли все еще продавцы на этой цене, посмотреть, как ЮМ ведет себя на этом уровне. Если она опять отброшена, тогда продавцы все еще там. А если движется к \$61, то мы можем сказать, что спрос прева-лирует на этой цене, превышая уровень, на котором прежде контроль оставался за предложением. Превысив уровень сопротивления, гра-фик "крестики-нолики" дает свой самый главный сигнал к покупке: Двойную Вершину. Естественно, необходимо рассмотреть еще и дру-гие аспекты, прежде чем приобретать акцию, но, судя по самой про-стейшей модели, мы можем сказать, что спрос здесь совершенно точ-но имеет контроль. Если по IBM нет больше никакой другой информа-ции, тогда моим решением будет покупка акции. Поскольку IBM вы-шла за пределы уровня сопротивления, мы можем сказать, что спрос победил в этом матче. Графическая модель будет подобна той, что представлена на рисунке 3.1.

Рассмотрим Двойное Основание. В этой модели матч выигрывает предложение. Скажем IBM вместо преодоления предыдущей точки со-противления разворачивается и опускается ниже границы поддерж-ки. На рисунке 3.2 вы можете увидеть, что акция упала во второй ко-лонке до \$56, где спрос побеждает предложение, и акция разворачива-ется обратно в колонку "X". На уровне \$59 акция вновь сталкивается с давлением продавцов, отбрасывая IBM обратно вниз, на уровень

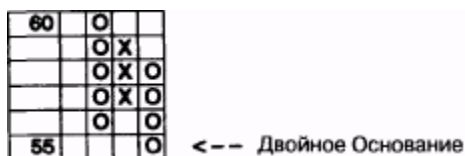


Рисунок 3.2 Двойное Основание



двух отдельных случаях. По каким-то причинам на этом уровне есть покупатели. Мы рассматриваем этот уровень, как уровень накопления или поддержки. Сигнал Двойной Вершины к покупке является более важным, чем предыдущий, потому что мы располагаем большим объемом информации, позволяющей нам принять решение. Тот факт, что акция нашла поддержку дважды на уровне \$55, подсказывает нам, что акция будет держаться там в случае, если в дальнейшем ее позиции ослабеют - маленькая деталь, которой на графике, данном на рисунке 3.1, нет.

### **Бычий Сигнал**

На этот раз мы добавляем к модели еще один аспект, дополнительную деталь. Заметьте, что на рисунке 3.5 последняя колонка "О" не продолжается ниже предыдущей колонки "О". Мы называем это поднимающимся основанием. Оно символизирует, что предложение становится все менее влиятельным фактором, определяющим движение акции. Другой стороной медали является то, что спрос становится сильнее, так как последняя колонка "Х" превышает предыдущую колонку "Х". Поднимающееся основание - не столь важный фактор, но он становится дополнительным ориентиром при оценивании взаимоотношений между спросом и предложением на акцию. Среди трех двойных вершин, о которых мы говорили до сих пор, эта является самой сильной и служит основанием для важнейшего вывода.

Самый лучший способ понять эти модели - взять тетрадь и карандаш и просто написать несколько слов о том, что вы видите (как если бы семилетний ребенок написал сочинение о том, что он видит в комнате). Итак, на рисунке 3.5 я вижу:

- 1.Теннисный матч, который состоял всего из четырех сетов (колонок), заканчивается.
- 2.Я вижу два сета, в которых Макинрой выиграл (колонка "О"), и два сета, в которых побеждает Коннорс (колонки "Х").
- 3.Последняя колонка "Х" превышает предыдущую колонку, давая сигнал Двойной Вершины к покупке.
- 4.Вторая колонка "О" не упала настолько, насколько снижалась предыдущая колонка "О", что говорит о том, что Макинрой теряет силы.
- 5.Последняя колонка "Х" превышает предыдущую колонку "Х", что говорит о том, что Коннорс набирает силу.

Подведение модели к общему знаменателю с выделением характерных черт значительно облегчает анализ.

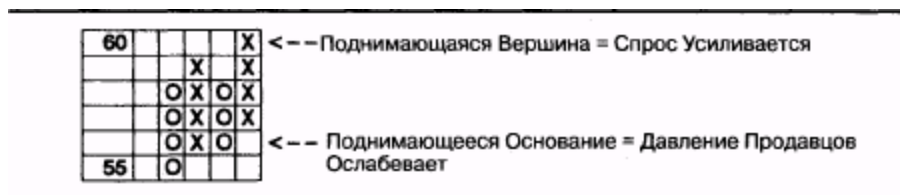


Рисунок 3.5 Двойная вершина с поднимающимся основанием

### Медвежий Сигнал

Медвежий Сигнал противоположен Бычьему. Рисунок 3.6 показывает, что спрос в этом случае становится менее сильным, так как последней колонке "X" не удастся достичь предыдущего уровня. Давление со стороны продавцов тем не менее увеличивается, о чем свидетельствует нижняя колонка "O". Эти детали просто-напросто говорят о том, что спрос теряет силу, а предложение набирает ее. Слишком часто инвесторы покупают акции именно в такой ситуации, а потом наблюдают, как в дальнейшем они слабеют.

Итак, мы обсудили Двойное Основание и Двойную Вершину. Все другие модели, которые мы будем рассматривать, являются производными от этой основной формации. Теперь вы сами видите, насколько этот метод прост для восприятия. Давайте перейдем к сигналу покупки Тройной Вершины.

### Тройная Вершина

Тройная Вершина (*Triple Top*) потому так и называется, что это графическая модель, которая демонстрирует подъем цен на определенный уровень три раза. Первые два раза, когда акция поднимается на этот уровень, она отталкивается продавцами. В третий раз, когда акция поднимается на этот уровень, она образует тройную вершину. Сигнал к покупке возникает в тот момент, когда акция превышает уровень, при достижении которого до этого акция разворачивалась вниз. Эта модель показана на рисунке 3.7.

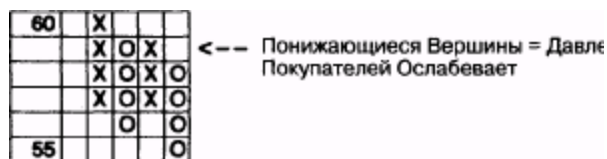


Рисунок 3.6 Двойное Основание с опускающейся

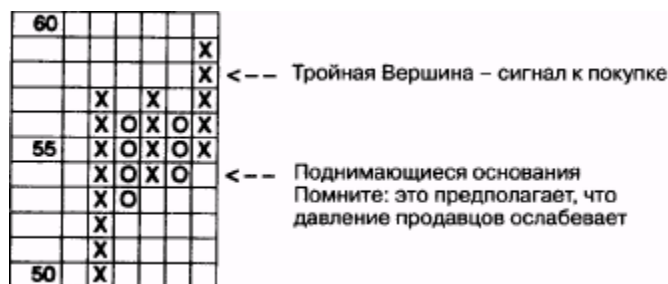


Рисунок 3.7 Тройная Вершина

Существует много причин, почему акция сталкивается с предложением на определенных уровнях. Вспомните то время, когда вы купили акцию, думая, что она была на основании или, по крайней мере, на подходящем ценовом уровне для покупки, но вместо того, чтобы подняться, акция внезапно начала падать. У каждого был хотя бы один такой печальный опыт. Когда вы увидели, что акция теряет в цене, у вас, возможно, промелькнула мысль позвонить своему брокеру и попросить его вывести вас из торга, если акция пойдет обратно и достигнет уровня безубыточности. Это абсолютно нормальная человеческая реакция. Когда ваш брокер размещает ордер, чтобы вытащить вас из торгов, вы фактически создаете предложение на этом уровне.

Если продавцов, желающих продать свои акции, на этом уровне больше покупателей, готовых купить, акция падает. Узнать, ослабело ли давление со стороны продавцов на каком-то определенном уровне, можно единственным способом - нужно определить, превышает ли акция эту цену. Если акция отброшена опять, продавцы все еще находятся там. Я наблюдал, как акции отскакивали рикошетом от определенных цен на протяжении 18 месяцев. Так, Coca-Cola не могла пройти через уровень \$45 в течение полутора лет. Наконец, в сентябре 1994 года акция смогла превысить \$45 и устремиться прямо к \$50 без остановки, демонстрируя, что верхний потенциал акции не ограничивается значением \$45, если давление со стороны продавцов остается недостаточным.

Чем больше акция отскакивает рикошетом от уровня сопротивления, тем сильнее будет прорыв, когда он наступит. Много лет тому назад было определено, что высота подъема акции прямо пропорциональна времени, которое уходит у акции на приготовления к этому движению. Другими словами, чем шире основание, от которого возникает прорыв, тем выше поднимется цена.



## Сигнал к Продаже Тройного Основания

Сигнал к продаже Тройного Основания (Triple Bottom), также как и Тройная Вершина, имеет высокую степень надежности. Когда я веду семинары на эту тему, то использую рисунок 3.8, чтобы показать, насколько опасно для инвестора исключать технический анализ при покупке акции. Представим себе инвестора, покупающего акцию по \$31, а затем уезжающего в отпуск. Он часто просматривает финансовые газеты и отмечает, что его акция все еще около той цены, по которой он ее приобрел, и лишь упала на один пункт. Неплохо для рынка, который был волатильным в последний месяц. Относительно поведения акции он чувствует себя достаточно спокойно. Фундаментальные показатели хорошие, все на своих местах. Но что он пропустил в этой мозаике? А пропустил он то, что исход всего теннисного матча между спросом и предложением закончился в пользу предложения. Вероятность падения цены очень высока. Тройное основание вовсе не означает того, что акция сразу же сдастся, оно лишь указывает на то, что риск нахождения в этой позиции увеличился невероятным образом. Решит ли инвестор что-либо предпринять относительно этого сигнала или нет, но ему следует, по крайней мере, о нем знать. Если инвестор не предпринимает ничего, но осведомлен о потенциальном падении, то он находится в гораздо более выгодном положении, чем инвестор, который ничего об этом не знает. Другие факторы, такие, как индекс относительной силы, доля бычьего сегмента, преобладающая рыночная кондиция, а также линии тренда, - все это будет рассмотрено в последующих главах.

Анализируя модель Тройного Основания, обращайтесь особое внимание на поднимающиеся основания и падающие вершины. Вспомните формацию Двойная Вершина. Если акция упала, но была не в состоянии снизиться до уровня, куда она опускалась прежде, то подразумевается, что давление со стороны продавцов ослабевает. Эти две детали

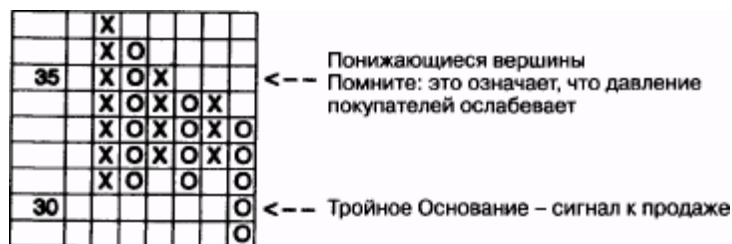


Рисунок 3.8 Тройное Основание

соответственно наделяют модель большими бычьими или медвежьими свойствами. Данный подход распространяется на любую графическую модель.

В 80-е годы Тройная Вершина была особенно эффективно работающей моделью. Прорывы, как правило, хорошо срабатывали, так как все акции имели тенденцию роста на протяжении этого периода. Вслед за крахом 1987 года Тройная Вершина наилучшим образом использовалась в обратных движениях. Расширение модели до Тройной Вершины просто является способом рассмотрения формаций, которые не завершаются при создании двух пиков. Такие модели, как Четыре Вершины (*Quadruple Top*) или Пять Вершин (*Quintuple Top*), встречаются крайне редко. Как правило, чем больше вершин имеет модель, тем она более является бычьей, а также чем быстрее развивается модель, тем у нее более выраженный бычий характер. Формации некоторых акций, выпущенных такими компаниями, как предприятия общественного пользования, требуют больше времени на то, чтобы оформиться из-за присущей им низкой волатильности.

Учитывайте, что при исследовании графика должны приниматься во внимание также и все остальные факторы. В последующих главах мы объединим их с уже описанными моделями.

### Бычья и Медвежья Формация Катапульти

Катапульта (*Catapult*) является комбинацией Тройной Вершины и Двойного Основания (рисунок 3.9). Эта модель - надежный строитель. Катапульта включает в себя сигнал к покупке Тройной Вершины, вслед за которым происходит корректирующее движение, что приводит к созданию поднимающегося основания. После завершения коррекции акция продолжает начатый тренд, подавая сигнал Двойной Вершины к покупке. Взгляните на модель, представленную на рисунке 3.9. Обратите внимание на сигнал Тройного Основания к покупке,



Рисунок 3.9 Бычья формация Катапульти

вслед за которым происходит обратное движение, проявляющееся в создании колонки "О". Заметьте, что колонка создает основание на уровне выше. Возобновление тренда заканчивается катапультой, генерируя сигнал покупки Двойная Вершина.

Давайте рассмотрим катапульти по частям, чтобы лучше понять, что она нам дает. Тройная Вершина говорит о том, что у акции есть высокая вероятность подъема в цене, предполагая, что рынок имеет бычий настрой. В действительности, этот вид модели имеет вероятность успеха 87,5 % при бычьем рынке. Разворот, возникающий вслед за выходом наверх и создающий растущее основание, предполагает, что предложение начинает иссякать или становится менее значимым фактором влияния. Возобновление тренда и последовательно генерируемый сигнал Двойной Вершины к покупке просто подтверждает Тройную Вершину. До этого я говорил, что катапульта - надежный строитель восходящего движения. Это модель, к которой вы должны относиться самым серьезным образом, когда рынок в целом демонстрирует бычьи настроения, а сведения фундаментального характера по акции хорошего качества.

Процесс выбора акции по сути напоминает подготовку к автомобильному турне из Вирджинии в Нью-Йорк. Прежде, чем вы начнете свое путешествие, вам необходимо позаботиться о некоторых вещах, а именно: заправить машину, проверить масло и воду в радиаторе. Затем вы должны определить самый прямой маршрут в Нью-Йорк (1-95 Северная). Заправка машины, проверка масла и так далее похожи на проверку фундаментальных показателей акции. Выбор правильной дороги, по которой следует ехать, напоминает оценку технической картины (спрос и предложение) в отношении акции. Многие инвесторы старательно выполняют исследования фундаментального характера по акции, которую они хотят купить, но совсем не придают значения оценке вероятности подъема ее цены. Покупка фундаментально устойчивой акции, только что завершившей графическую модель, предполагающую нахождение акции в условиях низких, а не высоких цен, равнозначна проведению всех подготовительных работ к путешествию в Нью-Йорк, но взятию курса на Флориду по дороге 1-95 Южная. Идея состоит в том, чтобы набрать как можно больше очков в свою пользу до начала путешествия. Но все это еще не гарантия. Несмотря на то, что большинство считает инвестиции наукой, они остаются искусством.

Я провел бесчисленное количество занятий на эту тему с учениками начальных классов, и каждый раз у меня уходило всего 30 минут на инструктаж о правильном выборе при оценке медвежьего и бычьего графиков. Вся прелесть преподавания детям заключается в том, что

их не приходится перепрограммировать. У взрослых мнение о том, как рынок собирается работать, в основном складывается под влиянием телевизионных программ, посвященных инвестиционной индустрии. Мы же стараемся обнаружить с помощью анализа моделей, что контролирует акцию: спрос или предложение. Если вы пойдете куда-либо дальше этого, то очень быстро заблудитесь. Будьте проще! Закон спроса и предложения приводит к изменениям в цене, будь то супер-маркет или фондовый рынок.

### **Торговые тактики с использованием катапульты**

Катапульта является подтверждающей моделью - заключительная Двойная Вершина, завершающая катапульту, просто подтверждает предыдущую Тройную Вершину. Это является подтверждением того, что спрос, создаваемый в данный момент в трендовом движении акции, - хозяин положения. Первая часть модели - базовая Тройная Вершина. Прежде я говорил, что в 90-е годы покупка на рыночных отскоках или при реакции на прорывах предполагала высокую вероятность успеха сделки. Как только Тройная Вершина превысила предыдущую колонку "X", а затем отскочила назад, возникает потенциал для катапульты. Инвесторы должны рассматривать покупку в половину планируемой позиции при развороте на три клетки от Тройной Вершины. Это обеспечивает им хорошую точку входа в первую часть позиции и дает возможность создавать торговлю, находясь близко к точке защитной остановки. Давайте немного поговорим о стопе. В какой точке инвесторам следует установить защитную остановку вводимой позиции, если они оказались не правы в своем предположении, что акция поднимется? В таком случае при работе с одним источником информации - графической моделью, единственным логическим стопом будет тройное основание. Находясь на этом уровне, модель предполагает, что предложение контролирует ситуацию. Если выбранная для торговли акция имеет сильные фундаментальные показатели, мощные показатели индекса относительной силы и торгуется над линией бычьей поддержки, то вероятность неудачи в развитии модели очень мала. Помните, что при бычьем рынке тройная вершина имеет 87,5 процента успеха, как мы уже говорили выше. Но инвестор по-прежнему должен продолжать думать, что ему делать, если дела пошли не так, как ожидалось. Должен существовать план действий на случай, если сделка начнет разваливаться. Помните, что все это - не точная наука, а скорее, искусство.

Как только куплена половина позиции на развороте в три клетки и установлена защитная остановка, инвесторы могут начинать испол-





ся по цене, значительно превышающей текущую стоимость акций на рынке. Проблема короткой позиции в столь необычных ситуациях заключается в том, что акция открывается по значительно более высокой цене, нежели она закрылась в предыдущей торговой сессии. Соответственно, те, кто находился в коротких позициях, могут потерпеть очень большие убытки, не имея при этом возможности покинуть торговлю на всем отрезке разрыва цен. К счастью, эти ситуации достаточно редки. Тем не менее очень важно запланировать свою точку входа с тем, чтобы иметь приемлемую цену стопа. Продавец в шорт может запланировать продажу половины своей позиции в короткую на первом реверсивном развороте наверх в графической модели, следуя за сигналом Тройного Основания к продаже. Это позволит ему войти в короткую продажу относительно близко к точке защитной остановки. Линии тренда для короткой продажи еще более важны. Вторая половина, запланированная к созданию короткой позиции может быть инициирована, когда акция начнет разворачиваться снова вниз и завершит медвежью формацию Катапульты. Давайте посмотрим на рисунок 3.12.

Вы видите, что эта модель является точной противоположностью Бычьей Катапульты (*Bullish Catapult*). Внимательно наблюдайте за этой моделью, так как она явно предполагает низкие цены акции. Понимаете вы построение графика "крестики-нолики" или нет, но если вы посмотрите на две фундаментально устойчивые акции из одной группы, одна из которых с медвежьей формацией Катапульты, а другая с бычьей формацией Катапульты, то у вас не уйдет много времени на то, чтобы определить, какую акцию вы хотите купить.

Мне бы хотелось ненадолго перенести наше обсуждение с акций на опционы. Те же самые модели используются для того, чтобы помогать инвестору на опционных рынках. Я всегда расценивал опционы колл и пут, как суррогаты акции, лежащей в их основе. Мы используем только опционы колл или пут в деньгах<sup>2</sup>, потому что дельта (величина, на которую изменится цена опциона по сравнению с 1-пунктовым движением акции, лежащей в его основе) более близка к единице. Если длинный опцион колл в деньгах используется как заменитель покупки базовой акции, тогда используйте те же самые точки входа и выхода, которые бы вы использовали, если бы покупали саму акцию. То же самое подходит и для покупки опционов пут как заменителей короткой позиции. Другим способом, помогающим ориентироваться при покупке опционов, является предположение о том, что премии становятся вашим стопом: никогда не покупайте больше опционов на стандартные сделки по акции, чем требует ваш аппетит: будь то длинные либо короткие позиции. Другими словами, если вы обычно покупаете 300 ак-

2 Опцион колл находится "в деньгах", когда цена исполнения опциона ниже текущей цены акции. Для опциона пут "в деньгах" цена исполнения (страйк) лежит выше текущей цены акции. (Прим. научн. ред.)

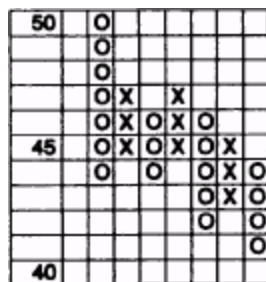


Рисунок 3.12 Бычья формация Катапульти

ций, тогда покупайте только 3 опциона. Если вы сделаете премии вашим стопом, тогда у вас появится стимул удержать позиции до срока истечения. Я наблюдал огромное количество раз, как акция сильно падала на начальной стадии сделки, а спустя несколько месяцев опять набирала силу. Мы можем посвятить всю книгу этой теме, но давайте пока ограничимся тем, что графические модели "крестики-нолики" могут быть очень полезны инвестору в выборе точек входа и выхода для опционной торговли, - все точно также, как и при торговле акциями (см. главу 9 для получения дополнительной информации об опционах). А теперь давайте продолжим изучение и перейдем к одной из моих самых любимых формаций для опционной торговли - Треугольнику.

### Треугольная Формация

Формация Треугольника (*Triangleformation*) является комбинацией моделей, которые мы уже видели ранее. Ключ к пониманию графических моделей в умении сесть с карандашом и листком бумаги и записать на нем все, что видишь. Не рассматривайте модель как единое целое, а старайтесь разобрать ее на части. Исследуйте части и тогда вы поймете всю формацию в целом. На рисунке 3.13 вы можете без особых усилий увидеть поднимающиеся основания и нисходящие вершины. Чтобы формацию можно было назвать треугольной, модель должна иметь пять вертикальных колонок. Поднимающиеся основания предполагают, что предложение иссякает или становится фактором, все меньше влияющим на движения цены. Вы также видите ряд нисходящих вершин. Уменьшающиеся вершины предполагают, что спрос становится менее влиятельным фактором для определения движения цены. В нашей аналогии с теннисом игроки устают все больше и больше после каждого сета, и в этой связи они имеют равные шансы на окончательную победу. В конце концов, кто-нибудь проиграет. Один из игроков приобретет второе дыхание или возьмет всю игру в свои руки. Это именно тот момент, когда мы должны быть готовы к приня-



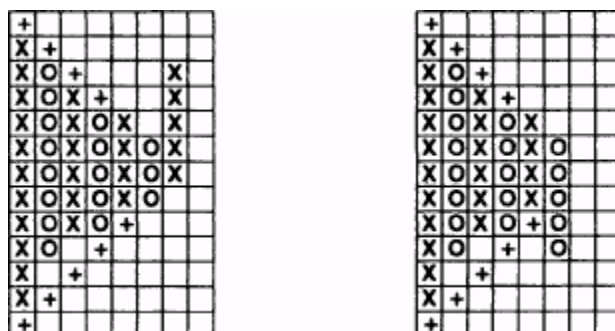


Рисунок 3.13 Формации Треугольников

тию решения в отношении того, что нам делать с акцией. И ничего не надо предпринимать заранее, надо только ждать и наблюдать за игрой. Если модель сама себя подстегнет наверх, то она создаст сигнал Двойной Вершины к покупке. Сигнал Двойной Вершины к покупке просто-напросто предполагает, что спрос выиграл этот матч, и возникла большая вероятность достижения более высоких цен. Теперь посмотрите на Медвежий Треугольник, который представлен на рисунке 3.13 справа. Заметьте, что предложение выигрывает матч. Сигнал Двойного Основания к продаже предполагает высокую вероятность достижения более низких цен по акции. Эти модели являются настоящими дорожными картами. Но они - не магический кристалл. Возвращаясь к вероятностям, описанным в книге Коэна, мы выясняем, что Бычий Треугольник имеет среднее значение заработка 30,9 процента. Среднее значение времени -5,4 месяца. Эта модель очень хорошо приспособливает саму себя к опционной торговле. Потенциальный заработок здесь самый высокий из всех моделей, что помогает оправдать премию, заплаченную за опцион. Временной промежуток в 5,4 месяца - вполне подходящий, так как находится в пределах сроков жизни опционов, доступных большинству опционных рынков. Это настоящая, твердая модель. Как правило, вы будете наблюдать образование треугольника во время того, как акция находится в тренде вверх или вниз. Это предполагает некий период замешательства как в лагере спроса, так и предложения. Поднимающиеся основания говорят, что предложение иссякает, а нисходящие вершины дают возможность предположить, что спрос также становится менее значительным. Следите внимательно за развитием этой модели. Один из лучших способов оценки груды акций - это ежемесячное приобретение книги графиков Chartcraft. Она вмещает в себя около 10.000 графиков - это почти все зарегистрированные на бирже акции, а также многие незареги-

стрированные. Мы тоже пользуемся этой книгой. Я настоятельно рекомендую Chartcraft в качестве источника графиков "крестики-нолики". График, взятый из нашего ежедневного отчета *Equity Market Report*, представленный на рисунке 3.14, свидетельствует о потенциале прибыльности треугольника.

### **Вариации Тройной Вершины**

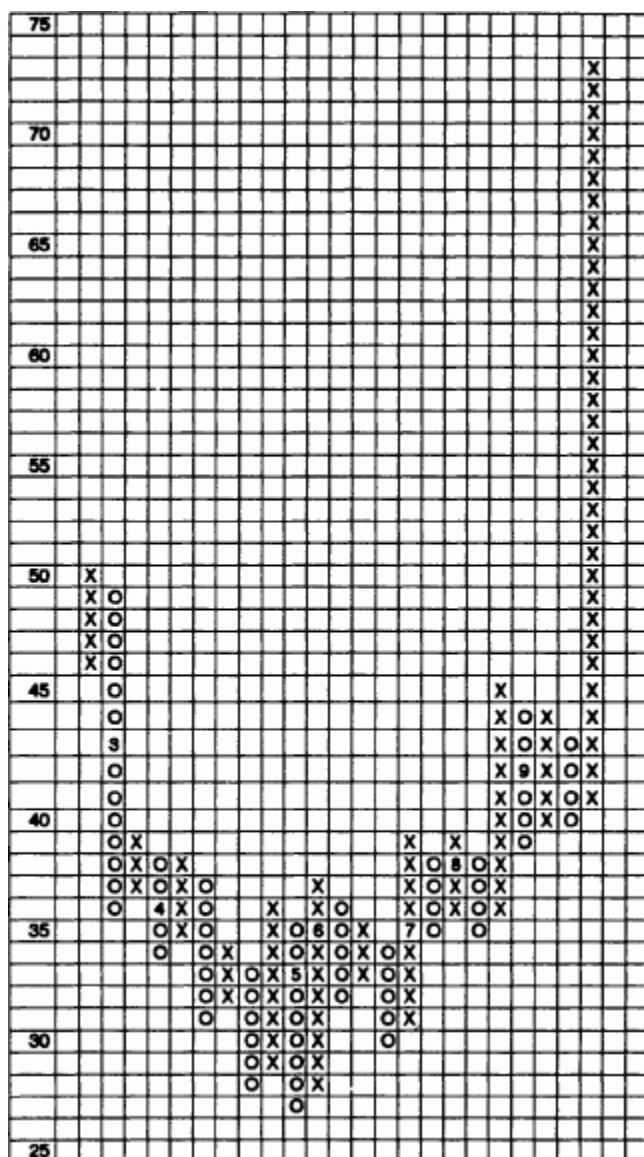
Я называю эту модель Диагональной Тройной Вершиной (*Diagonal Triple Top*), но тем не менее мне кажется, что оно звучит слишком сложно. Возможно, лучшим названием для нее будет Бычий Сигнал (*Bullish Signal*). Я уже говорил много раз, что если инвестирование становится трудным для семиклассника, тогда система слишком усложнена без всякой необходимости. Важно относиться с легкостью к теме вообще, а в особенности - к техническому анализу. Обычно мы не называем эту модель Тройной Вершиной, но более ранние публикации дали ей именно такое название. Эта вариация является просто-напросто двумя последовательными сигналами Двойной Вершины к покупке, идущими друг за другом. Это признак хорошего и сильного восходящего тренда. Акция в сильном восходящем тренде образует поднимающиеся основания и поднимающиеся вершины, что именно и демонстрирует данная модель. Обратите внимание на то, что на рисунке 3.15 наблюдаются просто две последовательные Двойные Вершины с двумя поднимающимися основаниями.

### **Вариации Тройного Основания**

Эта модель всего-навсего является противоположностью вышеупомянутой Диагональной Тройной Вершины, или Бычьего Сигнала. Она характеризуется чередой опускающихся вершин, вслед за которыми возникают нисходящие основания. Взглянув на рисунок 3.16, можно сразу увидеть, что предложение контролирует ситуацию. Это все, что нужно, чтобы модель вас предупредила. Посмотрев на ситуацию по-иному, мы видим два последовательных сигнала Двойного Основания к продаже. Мы почти никогда не называем эту модель Тройным Основанием, хотя А. В. Коэн определяет ее именно так.

### **Спрэд Тройной Вершины и Основания**

Эта модель является просто Тройной Вершиной, которая для завершения своего формирования занимает чуть больше места на графике. Вы увидите разрывы, возникающие между вершинами, обратившись к рисунку 3.17. Именно здесь и наблюдается та протяженность во времени, о которой только что было сказано. Обычная Тройная Вершина не имеет разрывов между вершинами. Та же самая философия,



[INTU] INTUIT прорвала двойную вершину на 45. Это - пробитие модели треугольника. Такие модели, как правило, приводят именно к таким быстрым взрывным движениям. Основной тренд - восходящий, с ценой, торгуемой над линией медвежьего сопротивления. Тест прорыва: максимум графика на 50. Если все "ОК", то покупайте INTU здесь, с защитной остановкой на 38, так как тут уровень прорыва линии восходящего тренда.

Рисунок 3.14 Intuit (INTU)

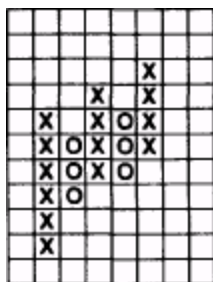


Рисунок 3.15 Диагональная Тройная Вершина

что применяется к Тройной Вершине, применяется и на этом графике. В каждом случае подъема, акция вырастает до определенного ценового уровня, отталкиваясь от него два раза. Третья попытка преодолеть эту цену оказывается удачной, что находит свое выражение в формировании колонки "X", превышающей точку сопротивления. Так как акция дважды была отброшена от того же самого уровня, то на нем, по всей вероятности, имеются ордера на продажу. Причина не имеет никакого значения. Важно то, что на этом конкретном уровне находятся продавцы. Единственный способ узнать, сможет ли спрос преодолеть давление со стороны продавцов, посмотреть, как снова поведет себя акция на том же уровне. Все очень просто: если акция снова отталкивается здесь от уровня сопротивления, то продавцы все еще находятся там. Большого даже и не надо знать. Если акция превысила этот уровень, спрос преодолел предложение, которое прежде разворачивало цены. Вот почему перед тем, как сделать свой выбор между длинной и короткой позицией, мы всегда ждем, чтобы был перейден определенный уровень. В 80-е годы мы просто покупали или продавали на прорывах. В 90-е мы обнаружили, что лучше всего поку-

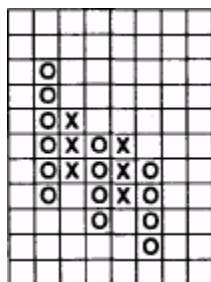


Рисунок 3.16 Диагональное Тройное Основание



Рисунок 3.17 Спрэд Тройная Вершина и Тройное Основание

пать на отскоках. В 80-х годах акции по большей части росли. В 90-е и по настоящее время мы наблюдаем более нормальный рынок, в котором акции движутся как вверх, так и вниз. Это текущие обстоятельства, на которые надо ориентироваться, выбирая акции. Вероятней всего, в обозримом будущем ситуация будет оставаться именно такой. График на рисунке 3.17 показывает, что представляет модель и для Спрэда Тройной Вершины (*Spread Triple Top*) и для Спрэда Тройного Основания (*Spread Triple Bottom*)<sup>3</sup>.

Заметьте, что в этих двух моделях акции торгуются по одинаковой цене. Допустим, что обе акции с фундаментальной точки зрения достаточно устойчивы, и каждая из них могла бы быть рекомендована крупной фирмой с Уолл-Стрит для покупки. Обе компании находятся в одной промышленной группе, и по ним платят почти одинаковые дивиденды. Вы изучили фундаментальные показатели обеих фирм, а теперь пытаетесь определить, акции которой из них приобрести. Наступает момент истины. Какую акцию вы выбираете? Без моделей, показанных здесь, вы явно оказались бы в затруднительном положении. Если смотреть только лишь на фундаментальные показатели, то обе бумаги равнозначны, а следовательно, обе должны вести себя одинаково в будущем. Но это совсем не так. Если у вас есть такое преимущество перед остальными, как возможность оценить ситуацию, опираясь на график "крестики-нолики", как на рисунке 3.17, то процедура выбора станет намного легче. Имея информацию, которую я только

<sup>3</sup> Не слишком удачное название, особенно если ориентироваться на устоявшуюся рыночную терминологию. Если рассматривать данную модель с точки зрения ее растянутости, что явствует из описания по тексту, то лучше бы назвать формацию примерно так: "Растянутая Тройная Вершина (Основание)", что могло бы выглядеть как: "Extended Triple Top (Bottom)". Если же видеть здесь разбалансировку между спросом и предложением на разных сторонах рынка, возникающее на границах его ценового коридора, что находит свое проявление в некоторой "пилообразное™" бокового тренда, то авторское определение действительно корректно, но явно входит в противоречие с самим описанием. (Прим. научн. ред.)

что вам дал, какую акцию вы бы выбрали? Не требуется слишком глубокого понимания метода, чтобы определить, что акция "А" находится в восходящем тренде при наличии высокой вероятности роста цен в будущем, в то время как акция "В" идет в нисходящем тренде с высокой вероятностью в перспективе падающих цен. Я показывал точно такой же пример семиклассникам, и почти в каждом случае для покупки они выбирали акцию "А".

Это простое упражнение объясняет, почему графики так важны и почему вы можете достичь лучших результатов на рынке, если будете использовать и фундаментальный, и технический анализ. Фундаментальное исследование отвечает на вопрос "Какая?", а техническое - на вопрос "Когда?". Оба исследования одинаково важны. На первый вопрос отвечать просто, потому что фундаментальное исследование доступно повсюду на Уолл-Стрит. На Уолл-Стрит существует несколько крупных фирм, имеющих возможность предоставить вам какое угодно фундаментальное исследование за весьма незначительную плату. Например, компания Value Line, являющаяся одной из самых известных. Каждый, кто имеет дело с брокером из крупной фирмы на Уолл-Стрит, обладает доступом ко всем фундаментальным идеям, разрабатываемым фирмой, наряду с соответствующими исследованиями. Хороший технический анализ найти гораздо сложнее, но вы сумеете выполнить его самостоятельно, как только закончите книгу.

Остается добавить, что 75 процентов риска по любой конкретной акции составляют рынок и сектор. Проблема, с которой сталкиваются большинство инвесторов, состоит в том, что они концентрируют 75 процентов своих усилий на оценке конкретных фундаментальных показателей. Чрезвычайно важно покупать акции, когда вы являетесь хозяином положения (рынок имеет бычий настрой). Необходимые рыночные индикаторы мы раскроем в последующих главах. Еще раз, прежде чем предпринимать какие-либо действия в отношении акции, наберите как можно больше очков в свою пользу. Я не знаю, сколько раз знакомые подходили ко мне и просили совета насчет акции, о которой они узнавали от своих друзей. Как правило, они говорили, что это весьма солидный и надежный источник. Мой ответ на это всегда был один и тот же, и его же я повторю и для вас: "Если это инсайдерская информация, то у вас ее уже нет. Потому что, как только вы ее получили, она тут же стала внешней, доступной всем, информацией, а те, кто знали о ней, давно уже что-то предприняли". Почти в каждом случае вы можете взглянуть на графики "крестики-нолики" и увидеть, где действовали инсайдеры. Как только вы научитесь пользоваться этим методом, вот уже более ста лет остающимся надежным помощником биржевика, вы поймете, почему график "крестики-нолики" равнозначен инсайдерской информации. Модель Треугольника (см. рису-

нок 3.13) является прекрасным примером эффективности данного метода. Вы должны следовать за очередностью событий, прежде чем принимать решения относительно своих действий по акции. Шаг 1 состоит в оценке рынка в целом, а шаг 2 - в оценке сектора, интересующего вас, и, наконец, шаг 3 заключается в выборе непосредственно акции.

### **Бычья формация "Вытряхивание"<sup>4</sup>**

Это - одна из моих любимых формаций. Мы внимательно следим за такими моделями, так как они имеют высокую степень надежности. "Вытряхивание" не была среди тех моделей, которые изучались в университете Purdue, но мы обнаружили, что она очень полезна в применении к реальной жизни. Майк Бурке, редактор Chartcraft, представил ее нашему вниманию несколько лет назад, и с тех пор мы ее успешно используем. Когда бы мы ни сталкивались с одной из этих моделей, мы всегда стараемся обратить внимание на нее в нашем отчете *Equity Daily Report*. Она названа "Вытряхивание", потому что с легкостью вводит инвесторов в заблуждение при создании сигнала к продаже.

Существует большая разница между аналитиком и техническим аналитиком: многие аналитики оперируют только графическими моделями без использования каких-либо иных вспомогательных сведений, в то время как технические аналитики используют множество индикаторов, помогающих им в анализе ценовых движений акций. Не слишком привязывайтесь к самим моделям: существуют и другие аспекты, которые надо принимать во внимание во время выбора акции для торговли. Графические модели должны использоваться для определения того, что в настоящий момент контролирует поведение акции: спрос или предложение. В силу большого риска, связанного с рынком и сектором, крайне важно скрупулезно оценивать оба фактора, прежде чем принимать решение относительно ценового поведения акции. Если вы покупаете акции на понижающемся рынке, то вы почти наверняка потеряете деньги. Если вы продаете акции в шорт на поднимающемся рынке, то вы также, скорее всего, потеряете деньги. Вот почему в этой книге мы посвятили столь много страниц изучению индикаторов, применяемых для оценки рынка в целом и секторов.

Модель "Вытряхивание" следует использовать только на бычьем рынке. Мы не добились большого успеха, как может себе кто-то представить, используя эту модель на медвежьем рынке. Чтобы модель была действительно моделью "Вытряхивание", она должна иметь следующие шесть атрибутов:

<sup>4</sup> Shakeout (shake out) - "вытряхивание", разорение мелких инвесторов из-за падения курсов на бирже, вытеснение спекулянтов с рынка. В общем смысле, ситуация в отрасли, которая ведет слабые структуры к банкротству. В области биржевой торговли: такое изменение рынка, которое заставляет спекулянтов покидать свои позиции. (Прим. перев. и научн. ред.)

1. Акция должна находиться в сильном восходящем тренде.
2. Акция должна торговаться выше линии бычьей поддержки.
3. Акция должна подняться до уровня, где она образует две вершины на одинаковом ценовом уровне.
4. Последующий разворот акции от этих двух вершин должен подать сигнал Двойного Основания к продаже.
5. Этот сигнал к продаже должен быть первым в этом восходящем тренде.
6. Графическое представление относительной силы должно свидетельствовать в пользу покупки.

Слишком много всего, не правда ли? Но на самом деле это совсем не сложно. В нашей повседневной работе мы немного фальсифицируем эти параметры, но, в основном, "Вытряхивание" обладает всеми обозначенными свойствами. Вы можете подогнать многие из этих параметров под свой собственный инвестиционный стиль. Помните, вся суть использования графических моделей заключается в определении того, что контролирует ситуацию: спрос или предложение. Не забывайте этого и не слишком задумывайтесь об этом, потому что, как правило, обдумывание позиции приводит только к убыткам. Лучшая машина - это та, которая имеет наименьшее количество движущихся частей.

Мы используем модель, показанную на рисунке 3.18, для сугубо торговых целей. Причина этого кроется в том, что для "Вытряхивания" акция должна уже находиться в сильном восходящем тренде. Другие модели вовлекают инвесторов в позиции несколько раньше. "Вытряхивание" начинается с генерации сигнала Двойного Основания к продаже. Мы никогда не знаем, до какого уровня опустит акцию сигнал к продаже, поэтому наша точка действия для входа в позицию по акции будет находиться на первом развороте на три клетки назад, вверх по графику (см. рисунок 3.19). Это единственная точка, о которой мы зна-



Рисунок 3.18 Формация "Вытряхивание"





Рисунок 3.19 Точка действия при "Вытряхивании"

ем, что спрос снова взял контроль в свои руки. Как только акция разворачивается обратно вверх, выстраиваясь в колонку "X", позиция может быть инициирована. Следующее, что необходимо рассмотреть, - план действий в случае, если все пойдет не так, как ожидалось. Где точка стоп-лосса? Мы всегда используем Двойное Основание, которое образуется, когда акция разворачивается обратно вверх, рассматривая ее как точку выхода. Обычно это риск в 4 пункта. У нас есть много клиентов, которые не ждут разворота. Они немедленно инициируют свой торг, когда начинается "Вытряхивание". Это и в самом деле неплохо, пока они понимают, что действуют преждевременно. Надежность модели, как и любой другой бычьей модели, уменьшается, когда рынок в целом пребывает в медвежьем настроении. Посмотрите на рисунок 3.20, чтобы увидеть, как размещаются точки входа и выхода. Если торг установлен в точке действия, и акция сразу же развернулась, то точка остановки будет первым сигналом к продаже, который подает акция. Стоп - на \$15 1/2.

Помните, это главным образом - торговая модель. Покупка опционов колл "в деньгах" может быть использована в качестве замены длинной позиции по акции.

### Реверсивные Формации "Вытряхивание"

Эту модель я так назвал просто оттого, что она является точной противоположностью бычьему "Вытряхиванию" (*bullish Shakeout*). Моя

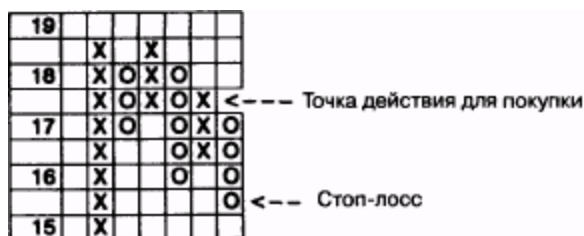


Рисунок 3.20 Стоп-лосс при "Вытряхивании"



Рисунок 3.21 Обратная формация "Вытряхивание"

логика строилась на рассуждении, что поскольку формация "Вытряхивание" так хорошо работает в бычьей торговле, то почему бы не рассмотреть еще и обратную сторону медали? Оказалось, что у этой модели есть свои плюсы, и она стоит того, чтобы быть упомянутой в книге. Модель создается таким же способом, о котором мы только что говорили, только наоборот (см. рисунок 3.21). Акция должна обладать следующими свойствами:

1. Акция должна иметь отрицательные показатели относительной силы.
2. Акция должна торговаться ниже линии медвежьего сопротивления.
3. Акция должна находиться в сильном нисходящем тренде.
4. Графическая модель должна образовать два основания на одинаковом ценовом уровне.
5. Сигнал к покупке, который создает поведение акции, должен быть первым в нисходящем тренде.



Рисунок 3.22 Стоп-лосс на реверсивном "Вытряхивании"

Это чисто торговая модель и, следовательно, должна хорошо работать с длинными опционами пут как заменителями коротких продаж. Требования, необходимые для принятия этой модели за основу, должны применяться к любой акции, которую вы рассматриваете для короткой продажи.

Давайте поговорим немного о защитной остановке: что мы будем делать, если все пойдет не так, как ожидалось. Стоп для короткой продажи первоначально будет ориентироваться на сигнал Двойной Вершины к покупке, данный, когда акция разворачивалась вниз, иницируя в этом месте точку действия. Если все пойдет не по плану, вам потребуется логически выбранная точка для ограничения убытков (стоп-лосс). Сигнал Двойной Вершины к покупке просто предполагает, что спрос снова взял поведение акции под свой контроль.

### **Длинный Хвост Вниз**

Это одна из моделей-фаворитов Chartcraft. Чтобы акция стала называться Длинный Хвост Вниз (*Long Tail Down*), она должна упасть на 20 или более клеток без всякого промежуточного разворота, или без коррекции. После такого падения первый разворот вверх обычно предоставляет очень хорошую торговую возможность. Мы применяли эти модели очень успешно, рекомендуя их в нашем отчете *Equity Market Report*. Я помню время, когда мы думали, что модель вообще непогрешима. Она успешно работала для целых цепочек сделок, поэтому мы решили поставить многое на ту сделку, с которой будем иметь дело в следующий раз. Кажется, что Закон Мэрфи всегда тут как тут, особенно когда вы предупреждаете всех о наличии прибыльной ситуации (вы наверняка знаете о Законе Мэрфи: если что-то может произойти не так, то это обязательно случится). Однажды мы столкнулись с Длинным Хвостом Вниз в *Apple Computer*. *Apple* - активно торгуемая акция, так как волатильность ее высока, и, кажется, каждый когда-либо имел с ней дело. Так случилось, что *Apple* как раз прошла через 20 клеток вниз в одной из своих моделей. Мы знали, что у нас есть победитель среди моделей. На этот раз мы были завалены рекомендациями о покупке акции при первом развороте на три клетки вверх, согласно графическому построению. Когда разворот произошел, то я думаю, что большинство наших клиентов не упустили возможность войти в торг, а многие из них - очень крупные компании. Наверное, вы уже догадались: акция поднялась на один пункт или что-то около того, а затем благополучно упала вниз. Мечты, которым не суждено было сбыться. Всегда кажется, что будет также, как и было. Но мечта, о которой рассказываешь всем, неизбежно обманывает тебя. В сопоставлении с прочими формациями, это хорошая торговая модель. Идея, заложенная в

ней, проста. Когда акция упала на 20 или более клеток, вы обозначаете первый разворот на три клетки обратно вверх как свою точку действия. Стоп-лосс - сигнал Двойного Основания к продаже, который устанавливается, когда акция разворачивается вверх в колонку "X". Чем дольше во времени акция падает на 20 клеток, тем менее надежной является эта модель. Она подходит исключительно для торговых целей, а не для инвестирования. У акции, упавшей на 20 клеток или более, как правило, что-то не так в отношении фундаментальных показателей. Один из лучших способов сыграть в этой сделке - это провести ее через опционный рынок, используя для этого длинный колл. Это даст вам возможность проявить достаточно терпения и дождаться истечения срока. Кроме того, вам не надо будет беспокоиться о том, что ваш стоп достигнут. Если акция поднимается от вашей точки входа, то вы сумеете передвигать свой стоп последовательно к каждому вновь образуемому сигналу к продаже. Это позволит вам обрести свободу действий, если не будут создаваться никакие сигналы к продаже. Это также оградит вас от быстрого выхода из торговли и взятия ограниченной прибыли. Всегда позволяйте своей прибыли накапливаться как можно больше и исключайте столько субъективности из формулы торгов, сколько возможно. На рисунке 3.23 показана модель Длинного Хвоста Вниз.



Рисунок 3.23 Длинный Хвост Вниз

Та же самая философия может быть применена к длительному созданию "X", но с меньшей степенью успеха. По мере того, как акция поднимается, фундаментальные показатели проявляют себя в полной мере, что обеспечивает снижение числа неудовлетворенных инвесторов, которых, в конце концов, просто не остается. По этой причине мы просто не видим достаточного давления со стороны продавцов, чтобы гарантировать нашу приверженность к торговле в отношении акции, которая поднимается на 20 клеток без всякого промежуточного разворота. Отскоки в таких сильных акциях возникают как возможность купить, а не продать, и очень даже просто могут создать дополнительный спрос. Помните: на вершинах неудовлетворенных инвесторов просто не существует. Конечно, и здесь есть ловкачи, умеющие извлечь выгоду. Я не могу. Я больше склонен торговать на 20-клеточном падении вниз.

### **Предупреждающая Формация Высокая Мачта**

Эта модель была открыта покойным графом Блюменталем. Майк Бурке, редактор Chartcraft, проделал немало работы также и с этой моделью. Несколько раз, когда мы действовали согласно модели Высокая Мачта, мы, как правило, всегда использовали ее как предупреждающую. Эта модель более надежна на медвежьих рынках. Чтобы получить название Высокая Мачта (*High Pole*), график "крестики-нолики" должен превысить предыдущую колонку "X", как минимум, на 3 клетки. Вслед за подъемом акция должна отскочить вниз, по крайней мере, на 50 процентов на графике от этого последнего выхода наверх. Идея формации заключается в том, что во взаимосвязи между спросом и предложением явно что-то не так, если акция вслед за подъемом откатывается сразу на целых 50 процентов от своего продвижения вверх. Это - предупреждение о том, что предложение, по всей вероятности, берет контроль над поведением акции. В таких случаях я обычно предоставляю акции больше места и делаю большее ударение на использовании линии тренда, рассматривая его в качестве ориентира для размещения потенциальной остановки. Кроме того, Высокая Мачта увеличивает мою осведомленность относительно потенциального изменения той взаимосвязи, что существует в настоящее время между спросом и предложением акции. Рисунок 3.24 является примером Предупреждающей формации Высокой Мачты (*High Pole Warning formation*).

### **Формация Низкой Мачты**

Формация Низкой Мачты (*the Low Pole formation*) была открыта Майком Бурке из Chartcraft. Я обнаружил, что эта модель более полезна,



Рисунок 3.24 Предупреждающая Высокая Мачта

нежели Высокая Мачта просто потому, что инвесторы больше склонны делать выводы насчет акции, которую можно купить дешевле, чем продавать акцию, которая хорошо им послужила для получения прибыли от подъема цен. Низкая Мачта просто означает, что давление со стороны продавцов, опустившее цены на акцию вниз, возможно, чрезмерно, даже слишком. Это не значит, что вам следует хвататься за акцию с неукротимым энтузиазмом. У компании, возможно, все еще есть проблемы. Помните, что вы хотите покупать акции, являющиеся фундаментально устойчивыми. Это ваша первая линия защиты. Краткосрочные трейдеры, напротив, могут попытаться сделать деньги на критическом снижении цены акции. Лучшее, что могут предпринять трейдеры, - это дожидаться отскока, возникающего вслед за появлением Низкой Мачты, и ввести позицию по акции именно здесь (см. рисунок 3.25). Покупка на отскоке установит точку входа ближе к уровню стопа. Что также создаст потенциал для использования приятного во всех отношениях сигнала Двойной Вершины к покупке на последующем развороте обратно, вверх по графику. Обычно лучше всего позво-



Рисунок 3.25 Предупреждающая Низкая Мачта

лить акции дойти до прогнозируемого уровня, если, конечно, это возможно.

### Формация Расширяющейся Вершины

Формация Расширяющейся Вершины (*the Broadening Top formation*) просто является вариацией "Вытряхивания". Разница между ними в том, что Расширяющаяся Вершина дает сигнал к покупке, прежде чем будет дан сигнал к продаже. Давайте ненадолго вернемся назад. Если у вас нет твердого представления о "Вытряхивании", тогда вернитесь к ней и посмотрите еще раз на эту модель (представленную на рисунках 3.18-3.20). Вы видите, что акция поднималась до определенного уровня пару раз, но не была в состоянии превзойти этот уровень при второй попытке. Акция, по существу, образовала Двойную Вершину. В последующем она развернулась и сформировала первый сигнал к продаже в восходящем тренде. В случае с формацией Расширяющейся Вершины акция превышает предыдущую вершину, образованную прежде. Другими словами, она создает сигнал Двойной Вершины к покупке. Последующий разворот генерирует сигнал к продаже.

Комбинация поднимающейся вершины и опускающегося основания представляет собой расширение модели. Чтобы закончить модель, акция делает реверс, двигаясь вверх по графику, чтобы создать другой сигнал к покупке на Двойной Вершине (см. рисунок 3.26). Если вы посмотрите на эти две идущие друг за другом Двойные Вершины, то увидите модель Диагональной Тройной Вершины в разделе "Вариации Тройной Вершины", с единственной разницей - наличием сигнала к покупке. Когда я оцениваю график "крестики-нолики", то подхо-

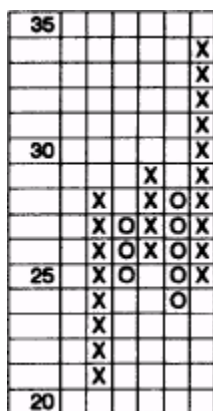


Рисунок 3.26 Формация Расширяющейся Вершины

жу исключительно с точки зрения экономической теории. Что мне говорит эта наука? Силами, приводящими к изменениям цен на все что угодно, являются такие простые понятия, как спрос и предложение. Так как эти модели являются логически организованным методом ведения учета спроса и предложения, ответ следует искать в основных экономических принципах, создающих спрос и предложение.

Формация Расширяющейся Вершины, как правило, возникает после приличного подъема акции. Основное, о чем говорит нам эта формация, заключается в том, что спрос и предложение имели равную силу в той точке, откуда модель стала расширяться. Сигнал Двойной Вершины к покупке предполагает, что спрос все еще имеет контроль над рынком. Двойное Основание предполагает, что предложение взяло штурвал в свои руки и реальность восходящего тренда переходит в разряд "под вопросом". Последующий сигнал к покупке явно указал нам, что спрос все еще имеет контроль над ситуацией и что акция нашла достаточную поддержку со стороны покупателей для того, чтобы двигаться выше.

### **Реверсивный Медвежий Сигнал**

Мы почти всегда играем при возникновении этой модели. Она редко встречается, но, когда появляется, вам следует уделять ей особое внимание. Инвесторы могут заметить формирование модели в момент ее образования, что позволяет им планировать свою сделку. Очень часто мы показываем эту модель своим клиентам и обсуждаем акцию, лежащую в основе формации, в своих отчетных докладах до той поры, пока модель не завершится. В этом огромном шахматном турнире она сильно помогает планировать будущие действия. Модель должна иметь семь колонок, чтобы стать Реверсивной Медвежьей формацией (*the Bearish Reverse formation*). Каждая колонка "X" должна быть ниже предыдущей, а каждая колонка "O" должна спускаться ниже, чем предыдущая. По аналогии с теннисным матчем, игрок, названный "X", играет явно хуже игрока под именем "O". Это очень легко увидеть. Помните, что не надо ничего усложнять. Посмотрите на модель с точки зрения теннисного матча, где каждая колонка в модели представляет собой один сет матча. Вы можете увидеть, что, когда колонка "O" берет контроль над сетом, она опускается ниже предыдущей колонки. Действие, подобное этому, говорит о том, что предложение становится сильнее. Когда колонка "X" берет контроль в свои руки, она не может подняться настолько высоко, насколько сумела предыдущая колонка. Оценивая модель с такой точки зрения, можно легко понять, что предложение сильнее спроса, а также существует высокая вероятность понижения цен. Теперь обратимся к реверсу. Разворот на-





рачивается и без наличия периода распределения падает, генерируя сигнал Двойного Основания к продаже, одновременно прорывая ряд поднимающихся оснований. Мы наблюдали, что такое часто происходит в фармацевтической отрасли, когда не было получено своевременного одобрения со стороны Управления по контролю за продуктами и лекарствами на какое-либо определенное лекарство. Как правило, кто-нибудь узнавал об этом раньше, чем Уолл-Стрит. Существует много других причин быстрого разворота цен, вызываемых инсайдерами. Когда я говорю инсайдеры, я не всегда имею в виду управление компании, -это может быть просто инвестор, располагающий информацией, пока еще не слишком широко распространенной в финансовых кругах на Уолл-Стрит. Я честно могу сказать, что никогда не делал деньги на так называемой инсайдерской информации. Когда кто-нибудь сообщает полученные частным образом сведения, то Уолл-Стрит обычно об этом уже знает. Когда человек сообщает их вам, спросите себя, зачем он предоставляет вам эту "ценную" информацию. В конечном счете вы обнаружите, что этот "жучок" информирует вас по той причине, что у него есть акция на продажу.

Недавно в *Bammyon's* я видел интервью с известным руководителем отдела регулирования денежных операций. Интервьюер попросил его назвать какие-либо наиболее удачно сделанные выборы акций, в ответ на что он с открытой душой перечислил некоторые бумаги, имевшие, по его предположению, огромную ценность, находясь на текущей цене. На обратной стороне газеты я увидел список акций, которые покупали и продавали взаимные фонды, и вот - пожалуйста: его фонд продавал акцию, которую он назвал. Так что было достаточно всего лишь перевернуть страницу, чтобы обнаружить подоплеку, разворачивающую нас на 180 градусов. Если этот аналитик действительно покупал эту акцию, тогда зачем бы он опубликовывал сведения об этом? Для того чтобы инвесторы помогли ему закончить операцию с успехом и, вполне возможно, даже подтолкнуть цену вверх? Не совсем. Вероятней всего, он купил акцию раньше, но по более выгодной цене. Остерегайтесь подобной частной информации, особенно полученной во время коктейля. Я могу целые главы посвятить этой теме, рассказывая о том, как это происходит на самом деле.

Прежде, чем мы закончим с Реверсивным Бычьим Сигналом, давайте посмотрим на рисунок 3.28 и обсудим модель, проведя аналогию с теннисным матчем. Каждый раз, когда "Х" выигрывает сет (подъемы в колонке), он делает это все более убедительно, каждый раз превышая уровень, достигнутый в последний раз. Всякий раз, когда "О" выигрывает матч (падения в колонке), он делает это с меньшей убедительностью, так как не может упасть настолько, насколько падал в прошлый раз. Затем без каких-либо колебаний на вершине (распреде-

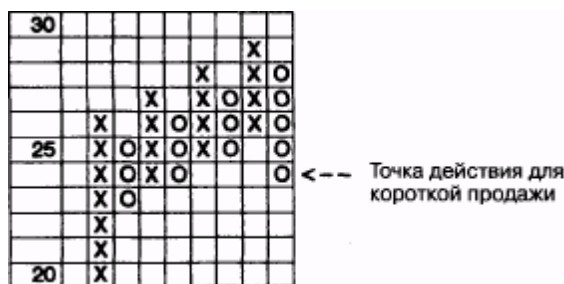


Рисунок 3.28 Реверсивный Бычий Сигнал

ние) он падает в виде прямой колонки, подавая тем самым сигнал к продаже, одновременно прорывая ряд поднимающихся оснований. С точки зрения экономики, предложение взяло акцию под контроль на уровне \$24. Это точка, где вам следует вводить свою короткую позицию. С защитной остановкой немного сложнее. На рисунке 3.28 точка вашего стопа будет сигналом Двойной Вершины к покупке на \$30, что составляет \$6 риска. Так как эта модель обычно ведет акцию вниз достаточно быстро, то точка стопа первого реверса на три клетки, вверх по графику, будет весьма подходящей для хорошей торговли. Например, если акция разворачивается и движется наверх до \$27 от вашей точки входа \$24, то вам, пожалуй, следует рассмотреть возможность остановки торговли просто потому, что модель не ведет себя так, как ожидалось. Мы можем просмотреть все виды примеров стопов, но в реальном мире инвестиций они не могут определяться столь упрощенно. Приходится взвешивать множество факторов, из которых не последним является темперамент инвестора. В большинстве случаев долгосрочные инвесторы используют в качестве стопов только лишь линии тренда. У трейдеров же совсем другие проблемы. Понаблюдайте за этой моделью. Она нечасто проявляется, но, когда такое происходит, действуйте немедленно!

### Формация Бычьего Треугольника

Треугольные формации являются вариациями формаций Бычьего и Медвежьего Сигналов. Мы часто используем эту модель как сигнал о возможности покупки опциона. Эта модель, показанная на рисунке 3.29, говорит о том, что спрос и предложение вошли в период равновесия, имея при этом одинаковый вес в данной точке в определенный момент времени. Это можно увидеть, благодаря ниспадающим вершинам и поднимающимся основаниям. В действительности, обе стороны



Рисунок 3.29 Формация Бычьего Треугольника

рынка теряют силу примерно с одинаковой скоростью. По мере того, как вершины снижаются, спрос становится менее сильным. С другой стороны, по мере того, как основания поднимаются, предложение становится менее значимым фактором. Какая-то из сторон должна сдать первой. Модель падает к точке, где линия тренда, образованная ниспадающими вершинами, встречается с линией тренда, образованной поднимающимися основаниями. В этом случае акция пойдет по одному из путей. Когда акция пойдет по восходящему тренду, а затем образует треугольник, тогда этот треугольник будет называться бычьим. Вероятность будет определяться тем, что акция снова получит поддержку и прорвет треугольник вверх. Модель должна иметь пять вертикальных колонок, чтобы ее можно было назвать формацией Бычьего Треугольника (*the Bullish Triangle formation*). Часто мы видим треугольники с большим числом колонок. Точка действия к покупке возникает, когда генерируется сигнал Двойной Вершины к покупке. Что отличает эту модель от основной Двойной Вершины, так это то, что акция еще и прорывает ряд нисходящих вершин. Это явно говорит о том, что спрос снова берет контроль в свои руки, и можно ожидать повышение цены. Однако прорыв треугольника не всегда происходит вверх, поэтому крайне важно дожидаться сигнала. Эта модель напоминает мне двух боксеров, теряющих темп к седьмому раунду, каждый из которых начинает крепко хвататься за другого, пытаясь при этом набраться сил. На восьмом раунде один из них начинает побеждать, что явно говорит о том, что у него открылось второе дыхание. Следующие три раунда - его. Это хорошая модель для опционной торговли, потому что прорыв создает хороший и близко расположенный стоп, если акция вдруг терпит провал. Таблица Результатов Бычьего Рынка предполагает вероятность успеха в 71,4 процента для среднего заработка в 30,9 процента, на который уйдет 5,4 месяца.



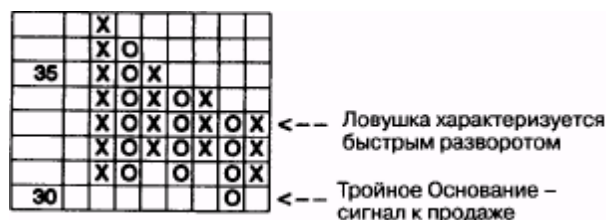


Рисунок 3.31 Медвежья Ловушка

гое падение и торгуется на уровне, где нашла основание в прошлом, тогда мы и наблюдаем Медвежью Ловушку. Она характеризуется тем, что акция создает сигнал Тройного Основания к продаже, который проникает в основание только на одну клетку (см. Рисунок 3.31). Затем акция сразу же разворачивается вверх, выстраиваясь в колонку "X". Эта модель говорит о том, что последние спекулянты, желающие обогатиться за счет роста цен акции, наконец-то, сдались. Это может быть связано с новыми публикациями о компании. Возможно, она урезает дивиденды или журнал опубликовал совсем нелицеприятную статью. Инвесторы загнали акцию вниз, в конце концов, сдавшись. В последнюю минуту они махнули рукой, думая примерно так: "XYZ Magazine должно быть прав, для Auto's все кончено". В этой точке на акцию не осталось больше никакого спроса. Также никого не осталось, кто бы продал. Взаимосвязь между спросом и предложением по этой акции изменилась. Маятник склонился теперь в сторону спроса. В этой точке все, что нужно, - это горстка покупателей, и акция поднимется, оставив инвестора г-на Джонса в очередном тупике.

Бычья Ловушка (*the Bull Trap*) - точная противоположность (см. рисунок 3.32). Причиной возникновения этой ловушки стала какая-то удачная статья или выпуск новостей, которые заставили г-на Джонса зайти за грань благоразумия. Акция дает сигнал Тройной Вершины к

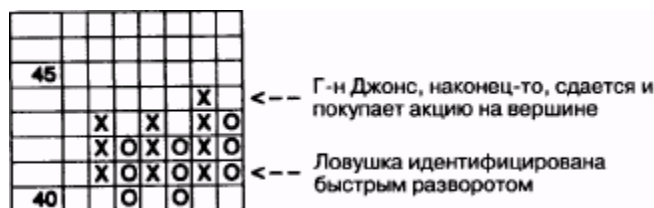


Рисунок 3.32 Бычья Ловушка

покупке, после чего сразу же разворачивается. Опять меняется взаимосвязь между спросом и предложением. Больше не осталось покупателей, все кто хотел быть в игре - уже в ней. Все, что нужно в этот момент, - это немного продавцов, и акция обязательно опустится. Бычья ловушка более эффективна на уровнях, где акция образовывала в прошлом вершину.

## КОНСТРУИРОВАНИЕ И УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВОЙ СДЕЛКОЙ

Покупка акций - самое легкое из всего, что есть на фондовом рынке. Это каждому по плечу. Чего не хватает большинству инвесторов - так это умения планировать свою игру: что делать, когда все идет так, как надо, и что делать, когда все совсем не так, как ожидалось. В этой главе мы узнаем, как обнаружить наилучшие точки входа, определить целевые точки и каким образом использовать защитные остановки. Я также хочу обсудить вопрос, когда нужно забирать прибыль. Получение торговой прибыли - самый трудный момент для инвестора. Вот почему многие инвесторы, купив акцию, часто поднимаются с акцией наверх, а затем столь же благополучно теряют деньги, опускаясь вместе с ней при ее обратном движении вниз.

Давайте начнем с конструирования сделки. В этой главе нашим исходным положением будет то, что мы уже оценили рынок, сектор, а также фундаментальные показатели и теперь должны найти точку входа для покупки ценной бумаги. Давайте на мгновение припомним 80-е годы. Тогда бы мы просто купили на прорывах, не придавая особого внимания коэффициенту вознаграждения за риск. Большинство акций просто поднялось за этот период. Это были легкие времена для инвесторов, и попасть в ловушку самодовольства было более чем просто. Во время 80-х мы работали в индустрии инвестиций главным образом на стороне нападающих. В 90-х уже наблюдалась совсем другая игра. Команда, строящая свою стратегию на защите, до сих пор имеет на рынке прочные позиции.

Покупать акции на отскоках может быть выгоднее, чем покупать их по ценам, которые преобладают на рынке. Одна из неопределенностей, которую инвестор должен учитывать при покупке акции, - это ко-



эффицент вознаграждения за риск в создаваемой позиции: насколько велик риск по отношению к вероятному подъему акции. Я рекомендую вам ориентироваться на коэффициент, по крайней мере, 2 к 1, чтобы быть уверенным в том, что на каждые заработанные \$2 существует риск только в \$1. Перед покупкой акции необходимо сделать два вычисления. Первое вычисление, которое вы должны сделать, - это произвести счет - горизонтальный либо вертикальный, чтобы определить, насколько высоко относительно текущих цен акция может подняться. Мы обсуждали способы данных вычислений в третьей главе. Второе вычисление - это обозначение вашей защитной остановки, которая сработает в том случае, когда все пойдет не так, как ожидалось. В основном трейдеры реагируют на первые сигналы, которые подает модель, а инвесторы ориентируются на прорывы трендовой линии. Если ваш коэффициент вознаграждения за риск больше, чем 2 к 1, то вы можете продолжать.

Один способ увеличить коэффициент вознаграждения за риск - это купить акцию на отскоке. Это даст вам сразу два козыря: увеличит потенциальный процент заработка от позиции по акции и передвинет точку входа ближе к точке стопа. Этот принцип отражен на рисунке 4.1. Здесь показана акция, которая образовала основание на \$30, а в последующем поднялась, чтобы создать сигнал к покупке на \$35. На первый взгляд может показаться, что покупка акции на прорыве по \$35 - самое логичное и хорошее решение. Но при детальном рассмотрении мы замечаем, что существует \$6 (пунктов) риска, которые получаются в результате наличия сигнала о необходимости выхода через стоп-лосс на тройном основании по \$29. Наш верхний потенциал рассчитывается при помощи вертикального счета с целью установления количества клеток в колонке первого движения от основания, на котором образовался прорыв. В данном случае в этой колонке 5 клеток. Умножьте пять на три (мы работаем, используя метод разворота на три клетки), а затем умножьте это число на 1 (величина клетки), то есть:  $(5 \times 3 = 15 \times 1 = 15)$ . Теперь прибавьте 15 к основанию "X" в этой колонке. Получится:  $15 + 31 = 46$ . Если мы купили акцию на прорыве по \$35, то потенциальная прибыль будет составлять \$11 ( $46 - 35 = 11$ ). С риском в \$6 и

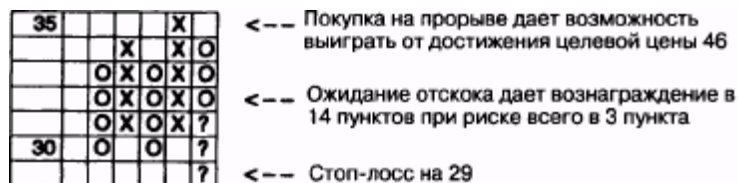


Рисунок 4.1 Покупка на отскоках



2.Заметьте, что разворот на три клетки возникает вслед за сигналом Тройной вершины к покупке. Инвесторы, которые приобрели половину своей позиции на прорыве, в точке (1), могут исполнить свой ордер, купив другую половину при развороте. Другие инвесторы могут рассмотреть возможность инициирования своей покупки только на отскоке. Я предпочитаю именно этот метод. Делая так, инвесторы продвигаются ближе к своей точке стоп-лосса и тем самым увеличивают свой потенциальный заработок. В случае усреднения при движении вверх инвесторы могут рассмотреть возможность покупки половины своей позиции на отскоке в точке (2) и покупки второй половины на развороте на три клетки вверх, что на графике представлено уровнем (3), где есть уверенность в том, что спрос снова взял движение акции под свой контроль.

3.Другие инвесторы могут вообще не рассматривать возможность покупки акции до той поры, пока катапульта не завершится на уровне (4).

Существует множество способов начать торговлю: вы не должны идти на этот шаг вслепую. Метод "крестики-нолики" предоставляет вам четкую карту дорог, необходимую в качестве ориентира при принятии решений. Не забывайте, что прежде, чем вы приступите к торговле, вам следует принять во внимание рынок, сектор, фундаментальные показатели и показатели относительной силы. Нахождение хорошей точки входа может оказаться тем фактором, который способен привести как к удачной, так и к неудачной сделке. Я предпочитаю покупать акции на отскоках, убедившись в своей правоте, как я уже упоминал об этом. Если только вы будете терпеливы, то в большинстве акции сами подойдут к вам. Вы упустите некоторые сделки, но взамен сможете попасть в точку самой удачной торговли. Убедитесь в том, что вы действуете скорее правильно. Применяйте ордера "Действительны до Отмены", так как они защитят ваши решения, связанные с покупкой, от эмоций, переполняющих вас. Рисунки с 4.2 по 4.6 показывают различные состояния Бычьей Катапульты, которые инвестор может выбрать для инициации торговли, ведущей к усреднению позиции.

## **МЕДВЕЖЬЯ ФОРМАЦИЯ КАТАПУЛТЫ**

Инвесторам следует конструировать короткую продажу немного по-иному, чем они делают это при создании длинной позиции. Всегда лучше продавать, находясь как можно ближе к точке остановки. Я обнаружил, что лучше всего вводить короткую продажу на развороте,

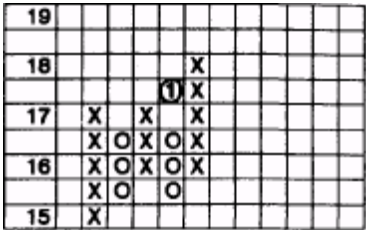


Рисунок 4.3 Тройная Вершина

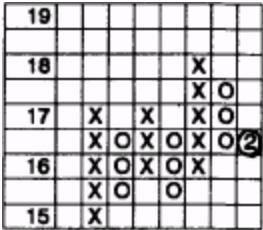


Рисунок 4.4 Отскок

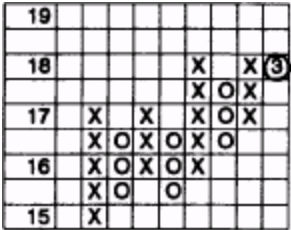


Рисунок 4.5 Разворот наверх

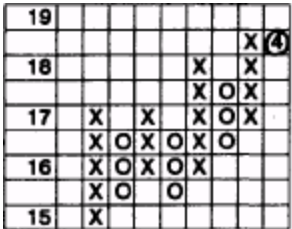


Рисунок 4.6 Завершение Катапульты

происходящем в движении вверх по графику, находясь как можно ближе к линии медвежьего сопротивления. Лучше всего иметь отрицательную относительную силу по акции, причем предпочтительно в течение всего прошлого года. Точку входа следует брать на развороте, возникающем на графике при обратном движении вверх. Первоначальная или частичная позиция должна инициироваться, по крайней мере, на развороте, обозначенном, как обратное движение наверх. Ваша точка защитной остановки будет определяться проникновением в линию тренда. Ваш стоп должен последовательно снижаться при каждом создаваемом акцией сигнале к продаже. Первая половина короткой продажи начинается на \$17 1/2, когда акция разворачивается вверх, двигаясь к линии тренда. В случае, если акция будет продолжать расти, то размещается стоп на \$19. Вторая половина позиции инициируется, когда акция разворачивается вниз к \$16. Теперь стоп может быть передвинут до уровня \$18, потому что здесь была попытка образования нового сигнала Двойной Вершины к покупке.

## УПРАВЛЕНИЕ СТОПОМ ПРИ КОРОТКОЙ ПРОДАЖЕ

Когда вы вступаете в короткую продажу, вам требуется произвести обычное вычисление вознаграждения, сравнив его с имеющимся риском. В вертикальном счете для коротких продаж мы считаем колонку "О" в первом движении от вершины, когда эта колонка закончилась. Вы знаете, что первая колонка "О" закончилась, когда график развернулся обратно вверх, заходя в колонку "Х". На рисунке 4.8 точка (1) показывает первое движение от вершины, достигающее кульминации при сигнале Двойного Основания к продаже. Это та точка, в которой тренд меняется от восходящего к нисходящему. Вертикальный счет будет вестись путем подсчета количества клеток в этой колонке, умножения этого количества на 2 и затем умножения его на величину клетки ( $6 \times 2 = 12 \times 1 = 12$ ). Теперь вычтите 12 из ценового уровня первого нолика

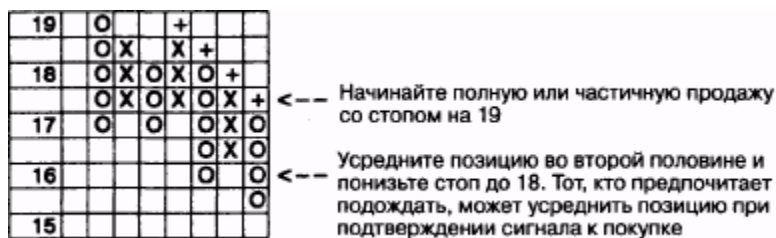


Рисунок 4.7 Медвежья Катапульта



ние уровень "стоп для выхода с прибылью". Наконец, акция развернулась вверх, создав сигнал Двойной Вершины к покупке, а также проникла в линию медвежьего сопротивления. Короткая продажа закончилась, и прибыль составила 3 пункта заработка, то есть уровень входа \$28 минус \$25 - точка стоп-ордера. Не такая уж и большая сделка, но тем не менее прибыльная. Если бы вы заключили короткую сделку, основываясь на сигнале к продаже от уровня на \$24, а не в тот момент, пока цена шла в корректирующем движении вверх, вы бы потеряли 1 пункт на сделке.

При короткой продаже важно работать как можно быстрее, потому что такая операция производится на условиях ведения торговли по маржинальному счету, и торговец несет ответственность по любым дивидендам, выплачиваемым по акции. Помните, что продавец в шорт только лишь берет в долг акцию у какого-то другого инвестора и не имеет права на дивиденды.

Короткая продажа предполагает, что условия на рынке в целом находятся в одном из трех медвежьих состояний: сектор, к которому относится акция, демонстрирует более чем 50 процентов медвежьего настроения, показатели относительной силы - отрицательны, а торговля акцией происходит ниже линии медвежьего сопротивления. Также было бы полезно, чтобы акция имела отрицательные фундаментальные показатели. *Value Line* имеет очень хорошую систему ранжирования, которая может помочь вам в определении того, какая акция имеет негативные фундаментальные показатели. Газета *Investors Daily* также часто предлагает весьма качественные данные, которые вы сможете эффективно использовать. В девятой главе я ознакомлю вас с тем, как можно использовать опционы пут в качестве заменителей при короткой продаже.

## УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВЛЕЙ

Теперь, когда вы определили оптимальную точку входа и приобрели акцию, что будете делать дальше? Мы обнаружили, что прибыльной всего постепенно забирать деньги по мере повышения котировки акции. Вспомните наш пример с игрой в баскетбол, где один из игроков получил индивидуальное предупреждение о нарушении правил. У его соперника было два броска, каждый из которых не зависел от другого. Как игрок, которому на поле никто не мешает, он должен иметь 70 процентов успеха, но его шансы на успех от двух бросков составляли только 49 процентов ( $0,7 \times 0,7 = 0,49$ ). У вас та же самая проблема. Что-бы покупка акции оказалась удачной, вы должны приобрести бумагу правильно, но вы также должны продать ее правильно. Многие инвесторы покупают акцию правильно, наблюдают за тем, как она по дни-

мается, а затем видят ее падение, не веря в то, что цена опускается. Но если у вас с самого начала есть план действий, то все происходит с меньшим нервным напряжением.

Когда мы обсуждали линии тренда, мы говорили о том, что пока акция торгуется выше долгосрочной линии бычьего сопротивления, она является бычьей, и инвесторам следует попридержаться акцию. Долгосрочные игроки должны игнорировать сигналы к продаже, которые идут на любом уровне, находящемся выше линии бычьего сопротивления. Для таких игроков линия тренда является самым важным ориентиром. Краткосрочные трейдеры продают при любом сигнале к продаже. Как только краткосрочный трейдер начинает торговлю, он размещает свой стоп-лосс ордер на одну клетку ниже предыдущей колонки "О". Такой трейдер будет чаще реализовывать из позиции полученные прибыли, но он также будет чаще пропускать крупный куш. Трейдер, который несет 50 процентов убытков капитала, должен заработать 100 процентов, чтобы вернуть себе все обратно. Вот почему защита капитала является самым важным моментом для любого трейдера. Стопы могут оказаться самыми лучшими друзьями трейдера. На рисунке 4.9, где представлен график *Time Warner (TWX)*, показаны эти точки. Помните, что числа на графике представляют месяцы года. Буквами "А", "В" и "С" обозначены октябрь, ноябрь и декабрь.

Давайте рассмотрим ожидаемое движение цены акции от точки входа. Вертикальный счет проведен путем отсчета наверх от первой колонки от основания "Х", возникшей сразу после образования акцией основания. Обратите внимание на то, что *Time Warner* образовала основание на \$19 1/2 в декабре. Последующий подъем вытолкнул акцию наверх до \$27, создав колонку "Х", которая включает в себя 1, 2 и 3. Всегда полезно понаблюдать за этим. Посчитайте количество "Х" в колонке (их там 8). Теперь умножьте полученное число на 3 (помните, что мы применяем метод разворота на три клетки):  $3 \times 8 = 24$ . Теперь следует умножить на величину клетки (\$1 за клетку):  $3 \times 8 = 24 \times 1 = 24$ . Теперь прибавьте 24 к величине, определяемой уровнем первого "Х" в колонке. Потенциальная цель оценивается как  $\$20 + \$24 = \$44$ . Теперь посмотрим, куда продвинулось цена *Time Warner* прежде, чем линия тренда была прорвана: акция образовала вершину на \$46.

Проведя последующие расчеты, вы сможете получить дополнительный ориентир. Вот как это сделать. Первоначально мы производили расчет, ориентируясь на первое движение от основания. Как только акция начинает двигаться вверх, она неизменно создаст еще один сигнал к продаже где-то вдоль линии своего подъема. Как только создастся последующий сигнал, начинает образовываться потенциально новое основание. Мы знаем, что основание формируется, когда акция отталкивается от поддержки, и поднимается, чтобы создать еще



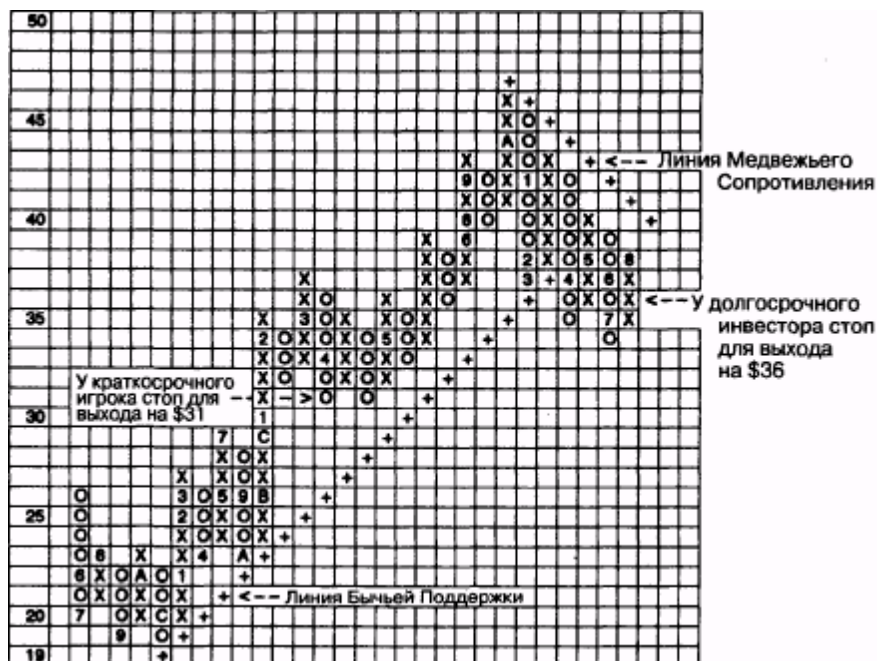


Рисунок 4.9 Time Warner (TWX)

один сигнал к покупке от основания. Посмотрите на рисунок 4.9. Обратите внимание на то, что *Time Warner* создает сигнал на \$31, где краткосрочные трейдеры обычно останавливают длинную торговлю. Последующий сигнал к покупке возникает на \$36 (колонка "X", в которой 5 превышает предыдущую колонку "X" на одну клетку). Теперь вы можете посчитать "X" в той колонке и умножить полученное значение на 5. В той колонке 5 "X". Мы умножаем эту величину на 3, а затем снова умножаем на величину клетки 1 и таким образом получаем 15. Теперь прибавьте это число к первому "X" в колонке и получите:  $\$32 + \$15 = \$47$ . Второй расчет тоже предполагает движение вверх к цели, обозначенной первым счетом \$48. Долгосрочный инвестор мог бы подумать о предпочтительности продажи, когда акция подходит близко к одной из этих целевых цен. Но не следует забывать, что графическая картина еще не подтверждает того, что игра на повышение окончена. Когда линия тренда была прорвана, акция сразу упала на 10 пунктов от своей вершины. Трейдер заработал 29 процентов прибыли на этой игре, в то время как инвестор сделал 50 процентов (если учитывать, что

оба вошли в торг на \$24 при отскоке в апреле). Это подводит нас к вопросу о выборе момента ликвидации длинной позиции.

## КОГДА ПРОДАВАТЬ

Как управляющие капиталом мы пытаемся взять прибыль по мере подъема цены акции, когда перспектива роста остается все еще хорошей. После того, как мы определили ценовой потенциал движения акции и почувствовали уверенность в том, что имеется достаточно места для того, чтобы превзойти средний заработок, обычный для бычьих моделей, мы продаем 1/3 позиции, если акция поднимается на 30 процентов, а затем другую 1/3, если акция поднимается на 50 процентов. Мы держим оставшуюся 1/3 до тех пор, пока не произойдет одно из трех: акция прорвет линию восходящего тренда, показатель относительной силы станет отрицательным, или же акция упадет обратно к точке, где мы взяли свою первую прибыль (до 30 процентов). Пока акция держит свой тренд, мы остаемся привязанными к ней. Придерживая оставшуюся 1/3 часть позиции, мы поддерживаем ее, одновременно ориентируясь на поведение таких акций, как *Wal-Mart*, *Home Depot*, *Coca-Cola* и многих других, им подобных.

## ВЗЯТИЕ ПРИБЫЛИ, ИЛИ ЧТО ДЕЛАТЬ, ЕСЛИ ВСЕ ИДЕТ ПО ПЛАНУ

Приведенное ниже рассуждение по вопросу, когда продавать, взято из нашего отчета *Daily Equity & Market Analysis* от 15 сентября 1994 года. В обсуждении раскрываются некоторые идеи насчет того, что делать, когда все идет так, как надо. Зачастую мы посвящаем много времени своей защите в том случае, если все идет не так, как ожидалось, и при этом совсем не затрагиваем другую часть формулы успешной торговли.

Самое трудное - своевременно брать прибыль. Один из наших клиентов как-то позвонил по вопросу взятия профита и в разговоре упомянул, что 3 пункта прибыли, которые он имеет в позиции, не представляются достаточными для его клиентов. Имея под рукой краткосрочные индикаторы, я спросил: "А как насчет 3 пунктов убытка для этого клиента? Что вы будете делать в этом случае?" Вот способ измерения прибыли, которую следует брать. Посмотрите на график *Mylan Labs (MYL)* (рисунок 4.10). Мы советовали эту акцию для торговли при первом сигнале к покупке от основания, опираясь на сигнал Двойной Вершины к покупке, возникший на \$18 1/2. Акция с тех пор продвинулась до \$27. Заметьте, что на графике акция движется вверх, прямо к линии Медвежьего Сопротивления. Это та точка, где акция, возможно, оттолкнется от нисходящего тренда вниз. Здесь нужно взять прибыль. Другим

## Конструирование и управление торговой сделкой



**Рисунок 4.10** Mylan Labs (MYL): Взятие прибыли на линии Медвежьего Сопротивления

способом является взятие прибыли по мере роста акции. Если акция поднялась на 30 процентов (в данном случае это будет \$24), то вы можете рассмотреть возможность закрытия 1/3 от своей позиции. Когда акция поднимается на 50 процентов, берите прибыль от следующей 1/3 своей позиции. Для данного случая это будет область \$27. Теперь вы можете установить стоп на последнюю 1/3 в точке, где вами была взята первая прибыль. Что вы не хотите делать - так это падать вниз вместе с акцией. Это все равно, что получить штрафное очко в баскетболе, которое дает возможность сделать два штрафных броска в корзину соперника. Вы попадаете в кольцо во время первого броска, но во время второго только задеваете ободок корзины.

**CHEYENNE SOFTWARE (CYE)**

Рисунок 4.11 представляет собой последнюю рекомендацию, которая показывает, что вход в игру обусловлен произошедшим 20-клеточным движением вниз. Разрешение ситуации все еще остается под вопросом. Мы вошли в игру при развороте на три клетки обратно вверх по графику с размещением защитной остановки на первом сигнале к продаже. Взятие прибыли по мере того, как акция движется вверх, означает два положительных момента: (1) возможность взятия прибыли при сохранении позиции по акции в надежде, что она пойдет выше; (2) это дает реальные деньги на новую инвестицию во что угодно.



Рисунок 4.11 Cheyene Software (CYE): Разграничение

### LONE STAR STEAKHOUSE (STAR)

Другая возможная точка для взятия прибыли - линия бычьего сопротивления. Эта прямая нарисована слева от восходящего тренда, выходя из клетки на первой стене ноликов. Если эта линия прорывается, вы можете передвинуться к следующей стене. Линия бычьего сопротивления дает вам некоторое представление о том, как далеко может пойти акция при том движении, которое у нее сейчас есть. Трейдеры получают здесь хороший совет по взятию прибыли на этом уровне. Трейдеры могут войти в торг заново на уровне ниже при отскоке к центру канала.



Рисунок 4.12 Lone Star Steakhouse (STAR): Взятие прибыли на линии Бычьего

## GENERAL DATACOMM (GDC)

*GDC* - акция, рекомендации по которой размещались на наших Лучших Страницах после прохождения ею уровня \$16 3/8. Как видно из рисунка 4.13, акция, в общем-то, неплохо себя проявила. Предмет нашего обсуждения - это движение вверх на 20 клеток с неизвестным последующим развитием ситуации в отношении разворота. Мы всегда рекомендуем брать прибыль на первом развороте на три клетки после 20-клеточного движения вверх. Это всего-навсего другой способ взятия прибыли. Хотя графическая модель еще не обозначила новые проблемы, все-таки уже можно вздохнуть с облегчением. Мы всегда можем вернуться в акцию при появлении следующего сигнала к покупке.

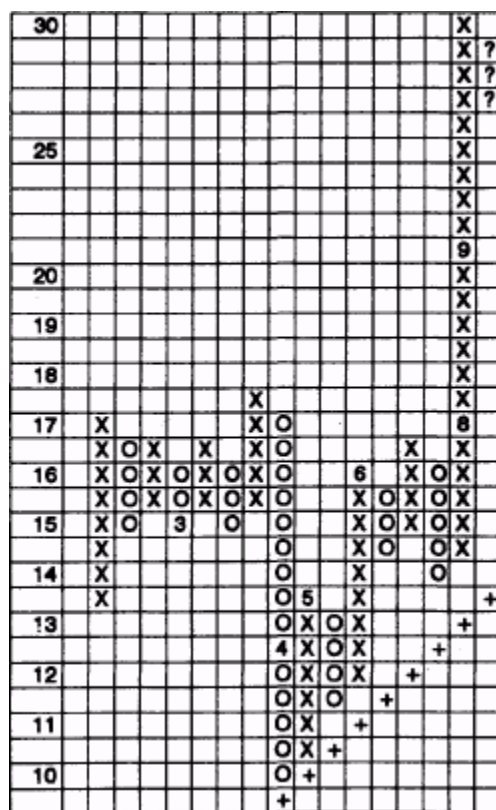


Рисунок 4.1S General Datacom (GDC): Взятие прибыли на трехклеточном

## ПОЛЕЗНЫЕ СОВЕТЫ

1. Первая линия защиты - фундаментальные показатели акции. Убедитесь, что акция, которую вы покупаете, имеет сильные фундаментальные показатели. Эту информацию можно легко получить в любой из компаний на Уолл-Стрит.
2. Выбирайте акции, которые обладают только положительными показателями относительной силы за последние 9 месяцев. Это даст гарантию положительного развития ситуации на долгий период времени. Помните, такие графики имеют тенденцию сохранять среднее значение за последние 2 1/2 года.
3. Покупайте акции из секторов, которые находятся ниже своего 50-процентного уровня на графиках, оценивающих Бычий Процент, а также находятся в одной из трех бычьих моделей. Мы рассмотрим сектора в последующих главах. Продавайте акции в короткую из тех секторов, которые находятся выше 50 процентного уровня и в одной из трех медвежьих моделей.
4. Защищайте полученную прибыль по акциям, чей базовый сектор поднялся над критическим 70-процентным уровнем, а в последующем развернулся вниз. Это высокорискованная ситуация для сектора, и прибыль должна быть хеджирована или защищена каким-либо способом.
5. Покупайте только ту акцию, которая торгуется выше линии бычьей поддержки. Акции склонны идти по пути наименьшего сопротивления, а потому и следуют за линией тренда.
6. Продавайте в короткую только ту акцию, которая торгуется ниже линии медвежьего сопротивления. Акции, торгующиеся ниже линии медвежьего сопротивления, склонны подниматься к этой линии, а затем падать обратно. Это путь наименьшего сопротивления для акции в нисходящем тренде.
7. Модифицируйте свой портфель, рассредоточивая риск. Некоторые акции будут подниматься, а другие - падать. Если все акции портфеля имеют положительные показатели относительной силы, то акции, которые падают, настолько же окажут негативное воздействие на портфель, насколько хорошие акции принесут прибыль.
8. Следите за процентом сектора акций, показатели положительной силы которого изменились в положительную сторону за последние шесть месяцев. Это может многое рассказать о длительности любого подъема в этом секторе. Другими словами, если сектор продолжает создавать сигналы к покупке, но показывает, что количество

акций с положительными показателями относительной силы сократилось за последние шесть месяцев, тогда подъем в этом секторе, вероятней всего, быстро потеряет свою энергию. Для нас будет предпочтительнее наблюдать за секторами, которые имеют увеличивающийся процент относительной силы сигнала к покупке акции за последние шесть месяцев. Эту идею нам подсказал Майк Бурке, издатель *Investors Intelligence*.

# ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ОТНОСИТЕЛЬНОЙ СИЛЫ

## ОТНОСИТЕЛЬНАЯ СИЛА - МЕТОД *CHARTCRAFT*

Одним из самых важных инструментов, имеющихся в распоряжении инвестора, является показатель относительной силы. Основная цель всех инвесторов - превзойти средние показатели оживленного рынка. Самым лучшим способом выяснить, превосходит ли твоя акция другие акции, - это определить ее поведение относительно средних по рынку показателей. В данном случае мы будем использовать индекс Доу-Джонса для акций промышленных компаний. Рассмотрим следующим пример. Ваша акция торгуется по \$80, в то время как индекс Доу-Джонса находится на уровне 1000. Чтобы определить, как ваша акция торгуется относительно Доу, вам следует просто разделить цену акции на показатель Доу, а затем построить график по результату также, как если бы вы строили график "крестики-нолики". Если мы разделим \$80 на 1000 и передвинем десятичный разделитель, чтобы получить более легкое для оперирования число, то сначала получим цифру 0,08, а потом - 80. Затем на основе полученных значений можно построить график, подобно графику действительного ценового поведения акции. Скажем, на следующей неделе Доу падает до 800, а акция снижается до \$72. Снова произведите те же самые расчеты, разделив цену акции на текущую цену Доу, а затем уберите десятичные дроби. Получившееся число нанесите на график, который вы, возможно, начали на прошлой неделе.



В используемом нами примере акция упала от \$80 до \$72, в то время как Доу снизился от 1000 до 800, а график относительной силы поднялся на 12,5 процента: от 80 к 90. В данном случае понятно, что акция упала из-за того, что снизились средние значения рынка. Выше мы обсуждали, каким образом рынок и сектор приносят 75 процентов риска для акции. Когда во время морского прилива в гавани поднимается уровень воды, все суда остаются на плаву, а те, что имеют пробоину, уходят под воду. Никогда не забывайте про этот простой факт.

Графики относительной силы носят очень долгосрочный характер, они рассчитаны на 2 - 2 1/2 года и обычно обновляются только раз в неделю. Эти графики нечасто говорят о чем-либо, но когда они это делают, то вам следует к ним прислушиваться. Во многих случаях рынок находится в ситуации, когда команде защиты обязательно следует быть на игровом поле, а вам в этот момент не следует покупать какие-либо акции. При таком рынке показатель относительной силы действительно может сослужить хорошую службу, так как эти графики четко указывают на акции, превосходящие средние показатели, несмотря на то, что они могут падать, как это показано в предыдущем примере. В падающих рынках следует иметь список акций, демонстрирующих превосходящую относительную силу по сравнению со средними значениями оживленного рынка<sup>6</sup>. Эти сильные акции станут вашим списком покупок, когда команда покупателей вернется на игровое поле. Имейте терпение. Нет никакой необходимости вести торговлю в объеме, выходящем за рамки имеющихся средств. Принимайте решения по поводу длинных позиций только в случае, когда перевес явно на вашей стороне.

Расчет относительной силы помогает инвесторам сделать выбор между акциями, которые в чем-то кажутся схожими. Скажем, вы оцениваете три акции одной промышленной группы. Каждая акция фундаментально устойчива, а тренды на графиках "крестики-нолики" сходны между собой. Единственное различие между тремя акциями в том, что график положительного значения относительной силы имеет только одна акция. Так какую же выбрать? Логическим решением будет выбор акции с положительной относительной силой. Акции с положительно себя ведущими трендовыми графиками и демонстрирующими отрицательную относительную силу обычно испаряются, словно вода.

До октября 1990 года я не испытывал такого абсолютного уважения к графикам относительной силы. Но однажды в октябре мы заметили, что графики относительной силы *Dominion Resources*, *Houston Industries*, *Scana Corp* и *Texas Utilities* стали демонстрировать положительные зна-

6 Имеется в виду растущего. (Прим, научи, ред.)

чения в первый раз, за четыре с лишним года. О чем говорили нам тогда эти графики относительной силы? Подумайте немного об этом. Вы обращаете внимание на то, что величина относительной силы нескольких акций из одной промышленной группы изменяется с отрицательной на положительную. Так как все эти акции были акциями предприятий коммунального хозяйства, то дополнительная информация строилась на том, что процентная ставка начала понижаться. Для акций такого рода процентная ставка - весьма чувствительный фактор воздействия. Информация была понятна. Она, в свою очередь, говорила красноречивее всяких слов о перспективах фондового рынка в целом, так как он тоже имеет тенденцию следовать за процентными ставками. Только месяц спустя, в первой неделе ноября, мы получили от рынка в целом основной сигнал к покупке. Графики относительной силы акций предприятий коммунального хозяйства прекрасно спрогнозировали время его возникновения. Рынок всегда дает подсказки. Вы должны быть всего лишь проницательными и осведомленными. Йоги Берра сказал об этом: "Вы можете многое заметить, просто наблюдая".

Подобный случай произошел в ноябре 1991 года. Как-то на неделе мы увидели, что *Hercules Corporation*, *Briggs & Stratton* и *Cummins Engine* стали демонстрировать положительные значения на своих графиках относительной силы после нескольких лет пребывания в отрицательной области. Дополнительная информация, или подсказка, состояла в том, что циклические акции были готовы взять лидерство. Так как я начал заниматься брокерским бизнесом в 1975 году, то никогда не сталкивался с тем, чтобы кто-то делал деньги на акциях *Hercules Corporation (HPC)*. Когда график относительной силы стал положительным, это привлекло мое внимание. Мы сразу же порекомендовали эти акции своим клиентам, и они получили огромные прибыли, а я оказался на вершине успеха. Мы, возможно, были одними из первых на Уолл-Стрит, кто обнаружил изменения в секторах, имеющих отношение к товарам народного потребления, а также в акциях, отличающихся цикличностью. Это не было чем-то продуманным с нашей стороны - мы просто наблюдали. Благодаря этой рекомендации мы заработали как крупный хедж фонд. Мои клиенты могут подтвердить то, что я могу сказать с гордостью: они до сих пор остаются нашими клиентами.

Еще одним примером того, как относительная сила помогла нам обнаружить перспективную акцию в зародыше ее движения, стала компания *Chrysler Corporation*. В марте 1992 года график относительной силы *Chrysler* изменился на положительный в первый раз, начиная с августа 1987 года. Это изменение быстро привлекло наше внимание. Трендовые построения графика "крестики-нолики" уже начали подавать главные сигналы к покупке от основания. Акция находилась в сильном

нисходящем тренде на протяжении многих лет. При наличии положительного трендового графика и с изменением показателя относительной силы мы внесли акцию в список акций, рекомендованных к покупке. В действительности, каждый раз на протяжении следующих двух лет я говорил о том, что изменение в относительной силе означало, что *Chrysler* скоро получит больше заказов на машины, нежели компания может произвести. Однажды в апреле 1994 я смотрел по *CNN "Nightly Business Report"*, где комментатор и в самом деле сказал, что *Chrysler* получил больше заказов на машины, чем мог выполнить. Это было как раз возле вершины. Это было напоминание об изменении в показателе относительной силы, произошедшем в 1992 году. Я говорил прежде, что ключ к успеху в инвестировании либо в каком-либо ином деле, лежит в уверенности. График относительной силы может дать вам такую уверенность, заставляя, скорее, действовать, нежели реагировать.

Давайте посмотрим на график относительной силы для *Chrysler*, который изображен на рисунке 5.1, и вы поймете, почему мы так активно стали заниматься этой акцией. Помните, график относительной силы был построен путем деления цены акции *Chrysler* на значение Доу-Джонса. Давайте одновременно посмотрим на трендовый график, где можно увидеть сильные сигналы к покупке, которые создавала акция от основания, сформированного после долгого спада.

Существует еще много примеров того, как вычисления относительной силы могут помочь обнаружить изменения в секторе, но я думаю, что вы уже получили представление об этом. Акции с положительной относительной силой имеют склонность превосходить акции с отрицательной относительной силой.

При принятии решений относительно выбора других акций старайтесь находить акции с графиками относительной силы, которые стали демонстрировать положительное поведение за период от шести месяцев до года. Это поможет вам убедиться в том, что акция, которую вы выбираете, имеет долгую жизнь. Акции, чья относительная сила была положительной на протяжении многих лет, возможно, собирается измениться в отрицательную сторону. Вот почему важно оценивать сам график относительной силы, нежели просто принимать к сведению положительные или отрицательные показатели, рассчитываемые компьютером. Инвестирование продолжает быть искусством, а не наукой. Самое лучшее место, где можно приобрести графики относительной силы, это *Charcraft, New Rochelle, New York*. Эта компания - лучший в мире поставщик графиков "крестики-нолики". *Charcraft* предлагает все, что может пожелать среднестатистический инвестор. Майк Бурке, редактор компании, без сомнений, является одним из лучших технических аналитиков и инвесторов на Уолл-Стрит.

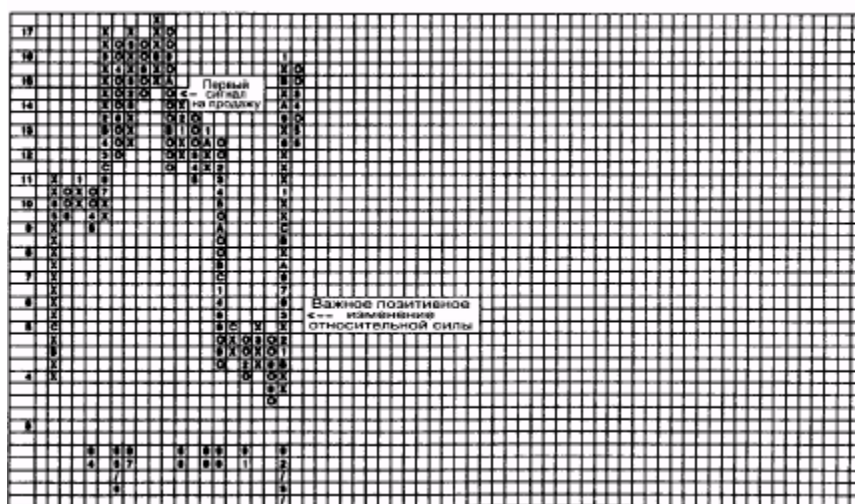


Рисунок 5.1 График тренда Chrysler (вверху) и график относительной силы Chrysler (внизу)

Нам необходимо произвести пару расчетов относительной силы прежде, чем мы сменим тему. Некоторые акции настолько сильны, что их графики относительной силы идут прямо вверх, выстраиваясь в длинной колонке "X", долго не демонстрируя первый разворот. Для акции, изменившейся в своей относительной силе с положительной на отрицательную, график должен упасть к точке, в которой он превысил предыдущее основание. Когда график относительной силы имеет длинную колонку "X", акция должна будет полностью опуститься, чтобы направить график относительной силы в отрицательную область, преодолев свое предыдущее основание. В таком случае мы обычно называем первый разворот на три клетки на графике отрицательным до тех пор, пока здесь не образуется модель. Это единственный раз, когда мы действуем без действительного возникновения сигнала. Просто согласно здравому смыслу. Оценка графика относительной силы подобным образом позволяет проводить правильные действия по защите позиции, прежде чем все выйдет из-под контроля.

В примере, приведенном на рисунке 5.2, вы можете видеть, что, если бы мы ждали, пока график относительной силы фактически упадет достаточно сильно, чтобы преодолеть предыдущее основание и подать сигнал к продаже, то было бы уже слишком поздно и практически уже бесполезно. Обратная ситуация могла бы быть свойственна графику, который показывал бы настолько отрицательные значения, что выстроил бы длинный хвост "O" вниз. Мы назвали бы разворот на три клетки обратно вверх по графику изменяющимся на положительный.

Одна из трудностей, с которой я сталкивался, когда был брокером, - это убытки в портфеле клиента. Я старался быть неизменным оптимистом. Человеческая природа заставляет нас крепко хвататься за любой проблеск надежды и верить в то, что акция, которую мы купили,

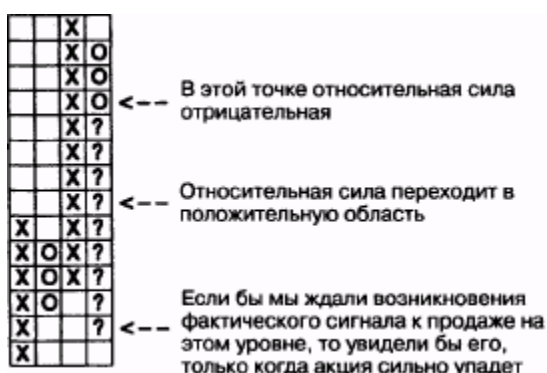


Рисунок 5.2 Высокие столбцы вверх в относительной силе

окажется правильной. Как только все технические показатели перестают работать, мы обращаемся к фундаментальным показателям, думая, что они способны нас выручить. Все это происходит слишком часто, и у брокера возникает естественная потребность сосредоточиться на акциях, ведущих себя хорошо, не принимая во внимание размер возможных убытков, которые не будут играть никакой роли до тех пор, пока кто-нибудь однажды не осознает, что акция оказалась недооцененной. Не задерживайте дыхание. Уолл-Стрит знает фундаментальные показатели и по причинам, о которых вы не подозреваете, предпочитает не связываться с этой акцией. Только когда акция серьезно идет напролом, выясняется реальная ситуация. Ранее говорилось, что инвесторы являются всего-навсего трейдерами, вынужденными держать проигрышные позиции. Чем нести убыток, большинство инвесторов будут держать позицию на протяжении долгого периода времени в ожидании, что акция пойдет обратно. Во многих случаях бумаги не идут в "нужную" сторону. Покупки и короткие продажи при игнорировании проигрышных сделок и взятии прибыли на выигрышных сделках помогут вам, в конце концов, покончить с портфелем проигрышей.

Когда я был брокером, мы часто производили обмен плохих акций на хорошие. Скажем, вы купили акцию по \$30 в секторе производителей компьютерных программ. Через некоторое время акция упала до \$24, и график относительной силы изменился на отрицательный. Чем ждать, пока акция вернется обратно, почему бы не найти другую акцию приблизительно по той же цене в той же индустрии, которая недавно изменилась в лучшую сторону на своем графике относительной силы и является как фундаментально, так и технически устойчивой? Продавайте плохую акцию и покупайте хорошую. С хорошей акцией у вас будет намного больше шансов получить свои деньги обратно.

Когда график относительной силы изменяется, переходя в отрицательную зону, вам всегда следует продавать акцию. Если ваша акция больше уже не превосходит средние показатели рынка, то вы должны начать искать новую. Вам лучше позволить новой акции подниматься во время очистки портфеля от плохих акций. Это делать трудно, но надо. Коэн придерживался правила, что, если акция не стала вести себя так, как ожидалось в течение 90 дней, ее следует выбросить. Этот подход вполне оправдан - вы должны поддерживать свой капитал в таком состоянии, чтобы он работал на вас. Вашим деньгам лучше находиться в виде сбережений на счете в банке, чем быть привязанным к мертвой акции.

Важно установить правила, которым вы будете постоянно следовать. Я делал много докладов на эту тему, но как-то раз в прошлом я не

послушался своего собственного совета. Некоторый период я переживал острый кризис. Мне казалось, что все, что я делаю, не работает. Я не мог понять, что же все-таки не так. Мы использовали свои обычные инструменты, но что-то не ладилось. Чем больше я пытался выяснить, в чем дело, тем все труднее мне давался ответ. Я был загнан в тупик, когда, как по волшебству, мне вдруг позвонил мой приятель, который тоже был нашим клиентом. Его зовут Майк Муди. Он и Гарольд Паркер теперь являются вице-президентами моей компании и старшими управляющими портфелями нашего отделения в Беверли Хиллз, Калифорния, которое занимается управлением капиталом.

История, о которой я рассказываю, произошла еще до их приезда из-за границы. Майк был нашим клиентом на протяжении многих лет и довольно успешно применял наши принципы в своей стратегии управления капиталом. Я пожаловался ему, что нахожусь в кризисе и не могу выяснить, в чем проблема. Смеясь от души, он объяснил мне, что я не следовал тому, что сам проповедовал. Несмотря на то, что я был рьяный сторонник использования расчетов относительной силы, я покупал акции с отрицательными показателями относительной силы. Несмотря на то, что я всегда говорил о необходимости ротации секторов, я совершал покупки при нахождении акции в медвежьем состоянии. Мои точки защитной остановки находились слишком близко и у меня не было правил по управлению капиталом. Я забыл об основах, в сущности слишком сильно надеясь на самого себя. Майк спустил меня с небес на землю, и с тех пор все пошло хорошо.

Когда вы пытаетесь слишком усложнить процесс инвестирования, то заходите в тупик и начинаете делать непростительные ошибки. Бернард Баруч говорил, что всегда следует записывать, почему вы купили акцию. Если причина покупки изменяется, то сразу же избавляйтесь от акции. Если бы я записывал, почему я купил ту или иную акцию, то я бы обязательно останавливался, а также задумывался бы о том, что я делал, и, скорее всего, не допускал бы подобных ошибок. Записывайте, почему вы покупаете какую-то определенную акцию.

Далее я привожу некоторые идеи по управлению капиталом, которые должны помочь вам стать более успешным в делах. Вы, несомненно, придете к каким-то своим умозаключениям, но только всегда следите за тем, придерживаетесь ли вы их. Благодаря Майку мне удалось выкарабкаться и снова начать практиковать то, о чем я сам говорил. Иногда трудно следовать своим собственным убеждениям - ведь мы склонны переоценивать свои способности. Ко всему, что вы делаете, относитесь с легкостью. Я добавил несколько своих собственных правил к тем, что составил Майк:

1. Первая линия защиты - фундаментальные показатели акции. Убедитесь, что акция, которую вы покупаете, имеет сильные фундаментальные показатели. Эта информация доступна везде на Уолл-Стрит.
2. Выбирайте только те акции, которые стали демонстрировать положительное поведение на графике относительной силы за период, протяженностью от 6 месяцев до года. Это поможет обеспечить положительное развитие торговли в долгий период времени. Помните, эти графики характеризуются средними значениями за последние 2 - 2 1/2 года.
3. Покупайте акции в секторах, которые находятся ниже 50-процентного уровня на графиках, оценивающих Бычий Процент, а также находятся в одной из трех моделей на покупку. Мы рассмотрим сектора в последующих главах. Продавайте в короткую акции из секторов, которые находятся выше 50-процентного уровня и в одной из трех медвежьих моделей.
4. Защищайте прибыль по акциям, чей базовый сектор поднялся над критически значимым 70-процентным уровнем, а в последующем развернулся вниз. Это высокорискованная ситуация для сектора, и прибыль должна быть хеджирована или защищена каким-либо способом.
5. Если вы покупаете акцию и она поднимается на 30 процентов, то забирайте прибыль по 1/3 позиции. Если она поднимается на 50 процентов, то забирайте другую 1/3 позиции. Держите оставшуюся 1/3 позиции, пока график относительной силы акции не перейдет в отрицательную область или акция не упадет до уровня, на котором вы взяли первую 1/3 позиции.
6. Если вы покупаете акцию и она внезапно падает на 15 процентов, то немедленно избавляйтесь от нее, если только она не превосходит среднерыночные показатели. Если она все еще превосходит средние показатели, тогда попридержите ее. Мне также нравится правило Коэна о том, что нельзя рисковать более чем 10 процентами. Портфель из 10 акций рискует только на 1 процент портфеля, если на каждую акцию есть только 10 процентов риска. Это говорит о маленькой вероятности того, что все ваши торговые сделки с акциями провалятся.
7. Покупайте только ту акцию, которая торгуется выше линии бычьей поддержки. Акции склонны идти по пути наименьшего сопротивления, а поэтому и следуют вдоль линии тренда.



8.Продавайте в короткую только ту акцию, которая торгуется ниже линии медвежьего сопротивления. Акции, торгующиеся ниже линии медвежьего сопротивления, склонны подниматься к этой линии, а затем падать обратно. Это путь наименьшего сопротивления для акции в нисходящем тренде.

9.Модифицируйте свой портфель, отфильтровывая риск. Некоторые акции будут подниматься, а другие падать. Если все акции портфеля имеют положительные показатели относительной силы, то плохие падающие акции причинят настолько малый вред, насколько удачной будет торговля по хорошим акциям.

10 Следите за процентом акций в секторе, который перешел в область положительной относительной силы за последние шесть месяцев. Это может многое вам рассказать о длительности любого подъема в этом секторе. Другими словами, если сектор продолжает создавать сигналы к покупке, но показывает, что количество акций, чья относительная сила положительна, сократилось за последние шесть месяцев, тогда подъем в этом секторе, вероятней всего, скоро потеряет свою энергию. Нам предпочтительно наблюдать за секторами, имеющими растущий процент относительной силы за последние шесть месяцев, что сигнализирует о необходимости покупки акции.

## **ИССЛЕДОВАНИЯ ОТНОСИТЕЛЬНОЙ СИЛЫ МУДИ И ПАРКЕРА**

Майк Муди и Гарольд Паркер проводили исследования, связанные с вычислениями относительной силы, которые были опубликованы в журнале *Stocks&Commodities*. Они отобрали 20 самых крупных акций по капитализации из индекса Standard&Poor's 100 на октябрь 1988 года и исследовали период с октября 1988 года до октября 1990 года. Этот период был выбран потому, что он включал в себя различные виды рынков: поднимающийся, падающий и находящийся в стабильном состоянии. Их целью было определить, имеет ли какую-нибудь значимость прогноз поведения отдельных акций при сравнении их с рыночным индексом, рассматриваемым как функция сигнала относительной силы. Если сигналы, которые дают графики "крестики-нолики" относительной силы, отчетливы, то проверка должна показать значимое, существенное, последовательное и возрастающее улучшение портфеля при использовании относительной силы как фильтра для выбора сделок.

Таблица 5.3 показывает, как они это делали. 20 отслеживаемых акций относились к трем рыночным группам. Группы 1 и 2 использовали

| ГРУППА 1                              |             |         |                       |       |
|---------------------------------------|-------------|---------|-----------------------|-------|
| <u>ПОЗИТИВНАЯ ОТНОСИТЕЛЬНАЯ СИЛА</u>  |             |         | <u>ХАРАКТЕРИСТИКА</u> |       |
| ATLANTIC RICHFIELD (ARC)              |             |         | +62,5%                |       |
| AMERICAN TELEPHONE TELEGRAPH (T)      |             |         | +21,4                 |       |
| COCA COLA (K)                         |             |         | +119,0                |       |
| MERCK (MRK)                           |             |         | +37,5                 |       |
| MOBIL OIL (MOB)                       |             |         | +40,5                 |       |
| WALMART STORES (WMT)                  |             |         | +75,0                 |       |
| Среднее                               |             |         | +59,3%                |       |
| S&P 100                               |             |         | +13,3%                |       |
| ГРУППА 2                              |             |         |                       |       |
| <u>НЕГАТИВНАЯ ОТНОСИТЕЛЬНАЯ СИЛА</u>  |             |         | <u>ХАРАКТЕРИСТИКА</u> |       |
| DIGITAL EQUIPMENT (DEC)               |             |         | -47,8%                |       |
| DUPONT (DD)                           |             |         | +20,7                 |       |
| EASTMAN KODAK (EK)                    |             |         | -13,0                 |       |
| SEARS ROEBUCK (S)                     |             |         | -35,9                 |       |
| Среднее                               |             |         | -19,0%                |       |
| S&P 100                               |             |         | +13,3%                |       |
| ГРУППА 3                              |             |         |                       |       |
| <u>ПЕРЕХОД МЕЖДУ СИГНАЛАМИ</u>        |             |         | <u>ХАРАКТЕРИСТИКА</u> |       |
| <u>ОТНОСИТЕЛЬНОЙ СИЛЫ</u>             |             |         | +OC                   | -OC   |
| AMOCO (AN)                            |             |         |                       |       |
| 10/88-6/90 Покупка                    | 6/90-8/90   | Продажа | +45,7%                | +9,8% |
| 8/90-10/90 Покупка                    |             | -5,3    | N/A                   |       |
| BELL ATLANTIC (BEL)                   |             |         |                       |       |
| 10/88-10/89 Продажа                   | 10/89-7/90  | Покупка | -7,8                  | +41,7 |
| 7/90-10/90 Продажа                    | 10/90       | Покупка | +8,3                  | +2,1  |
| DOW CHEMICAL (DOW)                    |             |         |                       |       |
| 10/8-6/89 Покупка                     | 6/89-10/90  | Продажа | +6,8                  | -30,6 |
| EXXON (XON)                           |             |         |                       |       |
| 10/88-5/89 Покупка                    | 5/89-8/90   | Продажа | 0,0                   | +20,5 |
| 8/90-10/90 Покупка                    |             | -5,7    | NA                    |       |
| GENERAL ELECTRIC (GE)                 |             |         |                       |       |
| 10/88-3/89 Покупка                    | 3/89-10/90  | Продажа | +2,2                  | +4,0  |
| FORD (F)                              |             |         |                       |       |
| 10/88-10/89 Покупка                   | 10/89-10/90 | Продажа | -3,8                  | -44,0 |
| GENERAL MOTORS (GM)                   |             |         |                       |       |
| 10/88-5/89 Покупка                    | 5/89-10/90  | Продажа | +2,6                  | -5,0  |
| HEWLETT PACKARD (HWP)                 |             |         |                       |       |
| 10/88-5/89 Покупка                    | 5/89-10/90  | Продажа | +5,9                  | -51,9 |
| INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES (IBM) |             |         |                       |       |
| 10/88-9/90 Продажа                    |             |         | +1,9                  | -10,2 |
| 9/90-10/90 Покупка                    |             |         |                       |       |
| MINNESOTA MINING (MMM)                |             |         |                       |       |
| 10/88-10/89 Покупка                   | 10/89-10/90 | Продажа | +17,7                 | +8,2  |
| Среднее Позитивной                    |             |         |                       | +5,4% |
| Среднее Негативной                    |             |         |                       | -5,0% |

Рисунок 5.3 Исследование относительной силы, приведенное Майком Муди и Гарольдом Паркером

свои данные по относительной силе на протяжении всего исследования. Группа 3 переключалась между сигналами относительной силы более одного раза.

Вы можете видеть, что Группа 1 с положительной относительной силой имела поразительно высокий заработок в 59,3 процента, в то время как акции Группы 2 с отрицательной относительной силой имели убыток в 19 процентов. Разница между ними составила 78,3 процента. Акции Группы 3, где показатели относительной силы двигались туда и обратно между положительным и отрицательным значениями, оказались менее прибыльными. Однако средняя выгодность удержания позиции по акциям с положительными показателями относительной силы проявилась в виде прибыли в размере 5,4 процента, а по акциям с отрицательной силой - в виде убытка в 5,0 процента.

Несмотря на то, что объем выборки препятствует статистической достоверности эксперимента, тем не менее он отчетливо демонстрирует преимущество фактора относительной силы, поэтому его следует использовать как составляющую процесса селекции акции.

## ОТНОСИТЕЛЬНАЯ СИЛА КАК КРАТКОСРОЧНЫЙ ИНДИКАТОР

Во многих случаях фактическое изменение на графике относительной силы является запаздывающим индикатором. Как упоминалось ранее, эти графики могут развиваться в течение 2 - 2 1/2 лет. На протяжении этого времени можно наблюдать множество рыночных движений, происходящих в пределах долгосрочного тренда. Как ежедневные практики, использующие эту методологию, мы наблюдаем за подобными графиками очень внимательно. На протяжении многих лет мы замечали, что изменения в направлении развития на графике относительной силы могут оказаться лидирующим индикатором изменения в тренде акции. Так как эти графики являются долгосрочными, то самые простые развороты в тренде могут длиться по несколько месяцев. Очень важно оценивать график относительной силы одновременно с графиком тренда. Простейший способ это сделать - заказать книгу *Option Stock Relative Strength Chart Book* от *Chartcraft*, New Rochelle, Нью-Йорк. Сейчас существует более 1400 акций, которые могут лежать в основе опционных контрактов. *Chartcraft* первым разработал концепцию графика "крестики-нолики" относительной силы. Мы обнаружили, что простые развороты на графиках относительной силы могут значительно увеличить вероятность успешности сделки. Задумайтесь об этом на мгновение. Графики "крестики-нолики" относительной силы составлены из движений вверх и вниз в пределах долго-

срочного тренда. Развороты в этом тренде отчетливо демонстрируют изменения в поведении акции в сравнении с оживленным рынком в данный момент времени. Это изменение может длиться месяцами, прежде чем закончится, в то время как график относительной силы сектора может предполагать что-то абсолютно другое для долгого периода. Эти развороты в графике могут сигнализировать о многопунктовых движениях акции. Так называемые долгосрочные инвесторы не заинтересованы в 20-процентном ценовом изменении своей акции, их беспокоят только долгосрочные последствия движения. Краткосрочный трейдер абсолютно счастлив, если ему удастся ухватить то здесь, то там 20-процентные ценовые движения. Фактические изменения, приводящие к возникновению сигналов относительной силы, начинаются с первым разворотом. Так как графики долгосрочные, то трендовые развороты могут быть очень прибыльными для трейдера. Трейдерам важны любые преимущества, которые они только могут получить. Мы обнаружили, что развороты являются настолько важными, что мы стали их публиковать в наших исследовательских отчетах каждую неделю. Недавняя рекомендация была сделана по акции *AMGEN*, торгуемой за \$42. Над акцией хорошо поиздевались в предыдущем году. Сектор был полностью разгромлен, о чем свидетельствуют показания его Индекса Бычьего Процента, опустившемся ниже своего 30-процентного уровня. *Bear Stearns* как раз дали свои рекомендации, обозначив акцию словом "покупать", а кроме того, на наше решение окончательно повлиял график относительной силы, только что развернувшийся вверх, выстроившись в колонку "X". Не сигнал к покупке, а разворот вверх. Этот разворот вверх, наряду с другими частями мозаики, заставил нас выдать собственные рекомендации по этой ценной бумаге. Рекомендация *Bear Stearns* по акции ответила на наш вопрос относительно фундаментальных данных - вопрос: "Какую?" Наша работа - ответить на вопрос: "Когда?" Акция поднялась на 20 процентов очень быстро. Вы можете проследить через всю последовательность событий по *AMGEN*, как могут быть использованы развороты на графике относительной силы. Это составная часть процесса принятия решения по акции.

# БЫЧИЙ ПРОЦЕНТ НЬЮ- ЙОРКСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖИ

*Наиболее Важный Рыночный Индикатор*

## ЗНАКОМСТВО С ИНДЕКСОМ БЫЧЬЕГО ПРОЦЕНТА NYSE

Эта глава посвящена Бычьему Проценту Нью-Йоркской Фондовой Биржи и описывает критически важную область инвестиционной стратегии (см. рисунок 6.1). Четкое понимание этой концепции имеет первостепенную важность. Этот индекс - наш основной учитель, определяющий положение дел на рынке в целом. До января 1987 года я еще не до конца понимал, о чем вообще говорит Индекс Бычьего Процента. Это был месяц, когда мы с моим партнером открыли свою фирму - *Dorsey, Wright & Associates*. До этого я был директором отдела, занимающегося операциями с опционами в крупной региональной брокерской компании. Несмотря на то, что мой отдел был самостоятельным, мы все же использовали и другие внешние данные для того, чтобы наблюдать среднесрочные тенденции рынка.

Во время 1980-х наблюдение за рынком осуществлялось довольно легко. Акции просто росли. Это было десятилетие, сделавшее карьеру многим консультантам по инвестициям. Мы в основном были сосредоточены на торговле опционами, обращающимися на акции, и меньше внимания уделяли рынку и секторам. Как я уже упоминал, акции в основном росли на протяжении этого периода, поэтому всех интересовал только следующий поезд, отправляющийся со станции. Десятилетие 1980-х действительно было бурным. Неожиданно появились но-

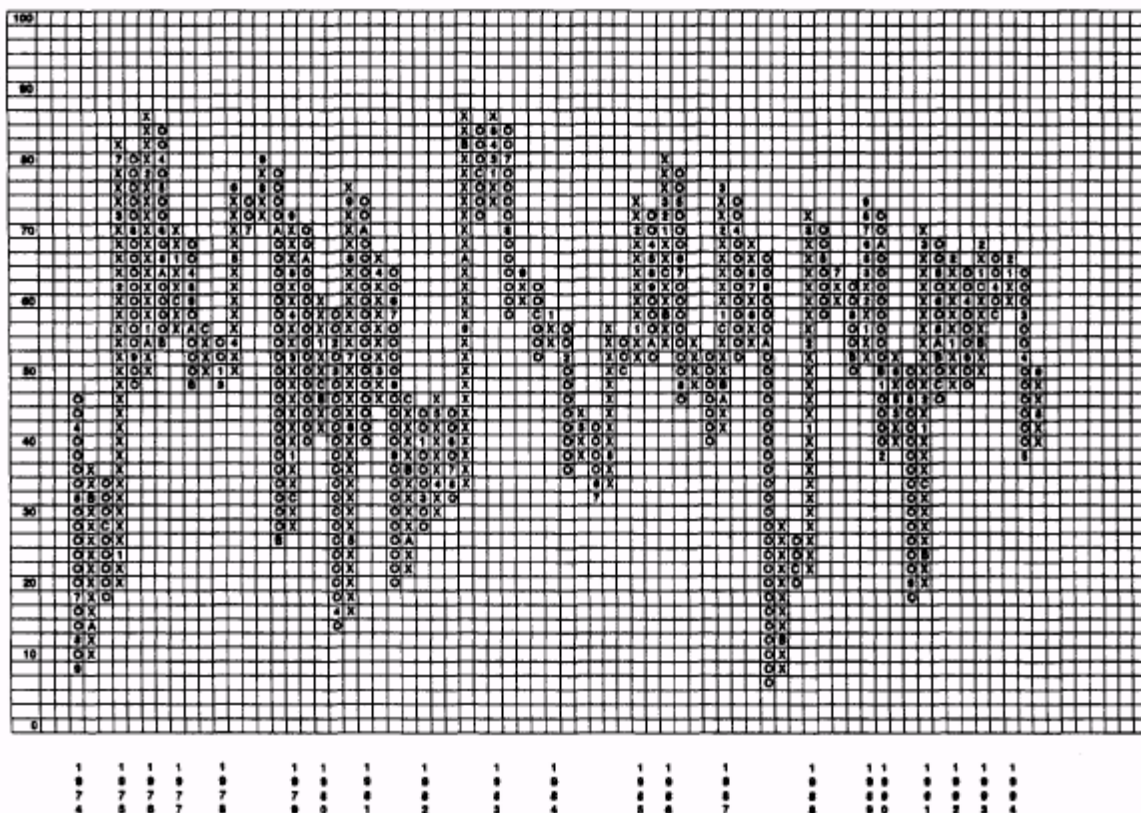


Рисунок 6.1А Бычий Процент Нью-Йоркской Фондовой Биржи в 1974 -1994

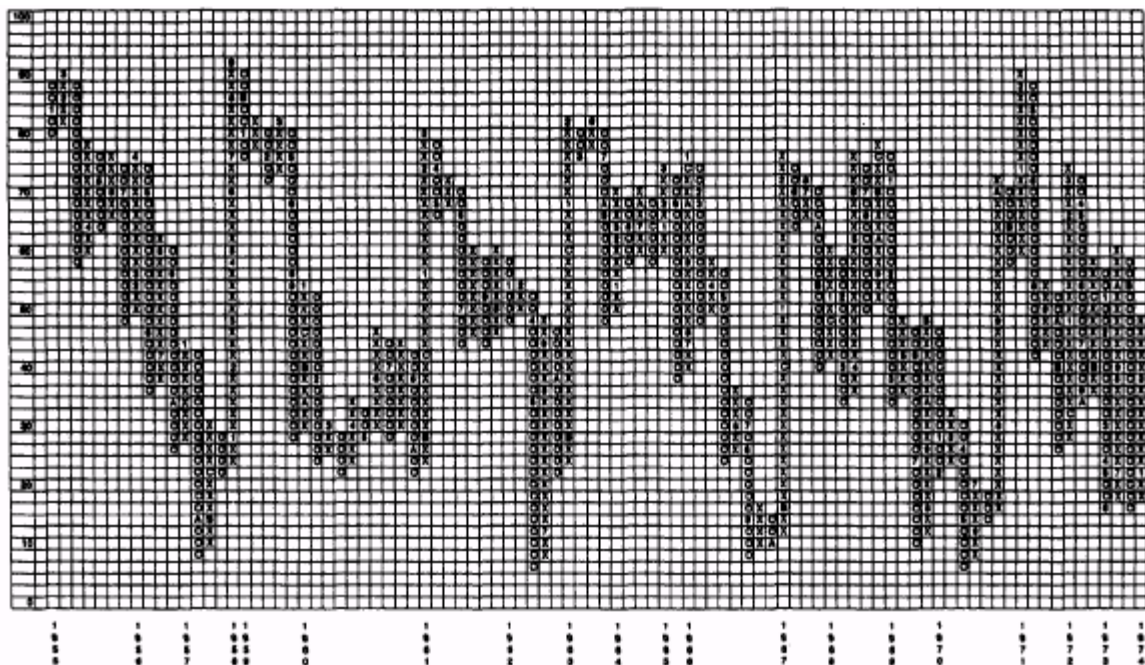


Рисунок 6.1В Бычий Процент Нью-Йоркской Фондовой Биржи в 1955 - 1974

вые инструменты, а рынку зарегистрированных производных ценных бумаг, дебютировавшему в апреле 1973 года, было всего только около 6 лет от роду. К концу 1980-х опционы стали главной скрипкой в биржевом оркестре. Если бы меня попросили охарактеризовать этот период одним словом, то я бы назвал его *сверхрычаг*. Такое впечатление, что в этой игре у всех были свои ставки. К 1987 году игра стала менее напряженной, и каждый, казалось, чувствовал себя уютно в существовавших тогда рыночных условиях. Поднимающиеся цены переводились в легкие деньги, заработанные на опционах. До октября 1987 года все шло как по маслу.

Злоупотребление опционами пут имело ослабляющее воздействие на опционный рынок. Опционы пут могли быть рассмотрены в качестве продуктов страхования. Покупатели опционов пут обычно нуждаются в страховании с целью хеджирования некоторого рыночного риска, который, как они думают, для них неприемлем. Продавец опциона пут, с другой стороны, должен обеспечить покупателя страхованием, в котором тот нуждается. Продавец опциона пут всегда готов приобрести акцию по определенной цене на срок, соответствующий жизни опционного контракта, независимо от того, насколько ниже этой цены падает акция. Это как если бы страховая компания застраховала вашу машину на время жизни контракта. Страховая компания сделает все, если вы попадете в аварию. Если бы на дорогах никогда не было аварий, то страховой бизнес был бы самым крупным в мире. Хорошие страховые взносы - и никакого риска. Из-за того, что с акциями редко случались эксцессы в начале 1980-х, инвесторы с легкостью решались проводить операции, связанные с продажей опционов. Вы знаете, что происходит, когда каждый думает, что небольшое инвестирование способно принести большие прибыли. Все это слишком хорошо, чтобы быть правдой, - в конце концов случается самое плохое. Ну, так вот, в октябре 1987 года в один день все автомобили страны попали в аварию. Такая компания, как *Aetna Life & Casualty* (продавцы опционов пут), оперирующая на фондовом рынке, полностью обанкротилась. Я говорю об инвесторах, еще до октября продавших те пут опционы, которые обычно истекали, ничего не стоя. Но в октябре все произошло иначе. С тех пор характер инвестиционного бизнеса изменился.

Я возвращаюсь к краху 1987 года потому, что Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи спас нашу компанию. Нам было всего 10 месяцев, и мы только начали привлекать к себе клиентов. Мы решили, когда начинали свое дело, что нашим основным индикатором поведения рынка в целом будет Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи. Мы просто взяли за основу то, что без сбоев работало десятилетиями до 1987 года. Компания *Chartcraft*,



которая заявила о себе в инвестиционной индустрии еще в начале 1950-х годов, разработав этот индекс, попала прямо в цель. Майк Бурке, редактор *Chartcraft*, однажды сказал мне, что если бы ему позволили использовать только один рыночный индикатор и больше ничего, то он предпочел бы именно Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи в качестве своего ориентира. Мне этого было вполне достаточно. В тот год я узнал о нем все, что только мог.

4 сентября 1987 года индикатор предложил нам отправить свою команду защиты на игровое поле, так как он развернулся в колонку "О", подав сигнал к продаже. Единственное, что мы тогда четко знали, что нужно следовать за ним без лишних вопросов. Начиная с того самого дня, в основной статье нашего отчета *Equity Market Repor* даются рекомендации, как хеджировать портфели опционами. В следующем месяце наступил крах, и я буду первым, кто скажет вам, что мы и не представляли себе, насколько серьезным был тогда спад рынка. Тем не менее те, кто последовал нашим рекомендациям, оказались вполне к нему готовы. Крах не уничтожил никого из нас.

После краха мы взяли из наших отчетов все материалы о рынке, опубликованные до и после краха. Эти материалы, в сущности, распахнули для нас все двери. С того самого дня Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи является главной опорой для наших исследований рынка в целом. Я посвятил много статей этой теме, и каждый раз, когда я пишу об этом, то узнаю что-то новое. Мы используем этот индекс в качестве ориентира для своих среднесрочных рыночных действий вот уже 8 лет. Мы видели его работу при бычьем рынке, медвежьем, а также на нейтральном рынке. Чем больше вы узнаете об этом индексе, тем больше у вас будет уверенности в вашей повседневной деятельности. Теперь давайте посмотрим, как он работает. Читайте внимательно и перечитывайте снова и снова, если возникнет такая необходимость.

Если бы я захотел вас удивить, то привел бы тот факт, что 75 процентов риска для акции составляет рынок и сектор. Если рынок в целом не поддерживает поднимающиеся цены, то совсем не много акций действительно растут. Недавно я разговаривал в клубе *Yale Club* на ежегодном вечере *Wall Street Night* с директором по инвестиционным стратегиям компании *Merrill Lynch*, а также с директором по инвестиционной стратегии компании *PaineWebber* и экономистом из *Herzog, Heine, Geduld, Inc.*, которые являются одними из самых высококвалифицированных специалистов на Уолл-Стрит. Как только они изложили свои наблюдения за рынком, наступила моя очередь. График, с которого я начал, был типичным изображением расклада сил во время игры в футбол, который можно увидеть в *Monday Night Football*. Вы знаете,

как ведущий Джон Мадден пишет жирным карандашом, показывая, что только что произошло в игре. График был примерно таким же, как на рисунке 6.2.

В футбольной игре все отведенное время обе стороны - и нападение, и защита - ведут свою деятельность на игровом поле. Те же самые силы действуют и на рынке. Бывают времена, когда рынок поддерживает поднимающиеся цены, но бывает и так, что поведение рынка не совпадает с поднимающимися ценами. Когда рынок поддерживает поднимающиеся цены, мы можем сказать, что вы завладели мячом. Вы входите в команду нападения. Когда мяч у вас, ваше дело - взять столько денег с рынка, сколько возможно. Это то время, когда вы должны набирать очки. В течение того времени, что рынок не поддерживает поднимающиеся цены, вы по существу теряете мяч, и тогда в игру должна вступить команда защиты. Во время таких периодов главная задача рынка - получить с вас столько денег, сколько возможно. Вспомните свою любимую футбольную команду. Как бы здорово она играла в этом сезоне, если бы использовала только стратегию нападения! Она прекрасно бы справилась с любой задачей, если бы всегда владела мячом, но мяч часто переходил к команде соперников, и ваша команда теряла преимущество. В конце концов вы признаете, что ваша команда играла в этом сезоне в лучшем случае без блеска. Это - проблема большинства инвесторов: они не знают, какая команда находится на игровом поле, тем более они не знают, где проходит игра. Давайте согласимся с тем, что большинство американских инвесторов только покупают акции и никогда не продают в короткую. Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи четко показывает, когда надо готовиться к нападению, а когда - к защите. Я хочу, чтобы вам ста-

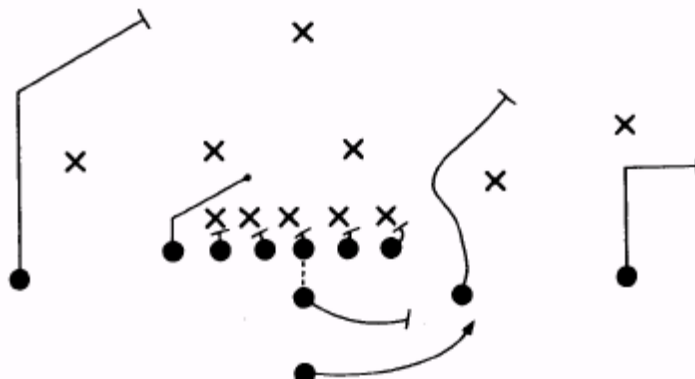


Рисунок 6.2 Случайно выбранные возможности

ло абсолютно понятно, что *существует время для нападения и время для защиты*. И вы должны уметь это определять.

Первый вопрос, который вы должны себе задать и найти способ на него ответить, прежде чем примете какие-либо решения по поводу акции, состоит в следующем: "У кого сейчас находится мяч?". Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи был создан А.В. Коэном в 1955 году. Он был первым редактором *Chartcraft* и партнером Ли Грэя в этом деле. Ли Грэй, кстати, все еще является главой *Chartcraft Investors Intelligence*. Коэн пытался найти такой рыночный индикатор, который создавал бы бычий сигнал в основании и медвежий на вершине. Графики нормального тренда индексов, таких как Доу-Джонс и S&P 500, всегда бычий на вершине и медвежий в основании. Графики тренда рыночных индексов неизменно ведут инвесторов к покупке на вершине и продаже в основании.

Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи является просто компиляцией процента акций, обращающихся на Нью-Йоркской Фондовой Бирже, подающих сигналы на покупку по графику "крестики-нолики". Вспомните на мгновение третью главу. Бычий график - это график, на котором последним сигналом была колонка "X", которая превышала предыдущую колонку "X". Если вы просто просмотрите все модели графиков "крестики-нолики" акций Нью-Йоркской Фондовой Биржи и посчитаете те, что создавали сигналы к покупке, а затем разделите полученное число на итоговое количество оцениваемых акций, то вы получите Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи. Даже шестиклассник может это сделать. У нас же есть компьютеры, которые могут все посчитать за нас. Скажем, например, было 2000 акций на Нью-Йоркской Фондовой Бирже, и 1000 из них имело сигналы к покупке на графике "крестики-нолики". Бычий Процент был бы равен в таком случае 50 процентам ( $1000/2000=50$  процентов). Мы используем тот же самый разворот на три клетки, чтобы переместить колонки в этом индексе: все также, как мы делаем это в обычном графике "крестики-нолики". Каждая клетка составляет 2 процента, а вертикальная ось идет от 0 до 100 процентов. Я рассматриваю это как футбольное поле, на котором мы играем. Когда индекс поднимается в колонку "X", все больше акций продолжают создавать сигналы к покупке. Подумайте немного о том, что фактически происходит, если на этой неделе индекс на 50 процентах, а на протяжении следующих двух недель поднимается до 52 процентов. Изменения в индексе могут произойти только вследствие появления *первых* сигналов, а не последующих сигналов. Скажем, акция XYZ образует основание после спада, а затем подает первый сигнал к покупке от основания. Этот сигнал изменяет ситуацию по акции из медвежье-

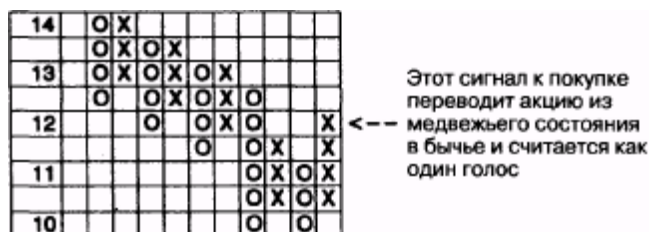


Рисунок 6.3 От Медвежьего к Бычьему

го состояния в бычье (см. рисунок 6.3). Это первый сигнал к покупке, который был зарегистрирован. Все последующие сигналы к покупке не считаются. Одна акция, один голос. Чтобы вы до конца поняли, как движется индекс, давайте теоретически сократим число акций, торгующихся на Нью-Йоркской Фондовой Бирже, до 100. На протяжении следующей недели 12 акций создали новый сигнал к покупке - он показан на рисунке 6.3, а 10 акций образовали новые сигналы к продаже. Конечным результатом недели стало появления двух новых сигналов к покупке, или еще 2 процента акций, создающих сигналы к покупке. Помните, что каждая клетка на графике представляет 2 процента, поэтому 2-процентное конечное изменение в новых сигналах на покупку позволяет графику подняться вверх на одну клетку.

Помните, единственный способ переключиться с одной колонки на другую, - разворот на три клетки. Для этого понадобится полная сумма в 6 процентов суммарно сигналов к покупке или продаже, которые приведут к развороту. Разворот от одной колонки к следующей равносителен потере или получению мяча.

График состоит из колонок "Х" и "О" с вертикальной осью, идущей от 0 до 100 процентов. Мы представим, что это игровое поле размером в 100 ярдов. С помощью графика мы пытаемся ответить на два вопроса: (1) У кого мяч? (2) Какова обстановка на поле? Если вы раскрасите зону выше уровня 70 процентов красным цветом, а зону ниже уровня 30 процентов зеленым цветом, то это будут зоны предельных значений, похожие на конечные зоны футбольного поля. Чем выше поднимается индекс, тем больше он становится перекупленным. Чем ниже он падает, тем больше он становится перепроданным. Когда индекс поднимается в колонку "Х", мы говорим, что получили мяч. Когда индекс падает в колонку "О", мы говорим, что рынок получил мяч, и наша задача - стараться не дать ему нас обыграть. Цифры в клетках на графике представляют месяцы года, поэтому вы видите, что время, потраченное в колонке "Х" или "О", в основном соответствует месяцам, а не неделям.

Важно полностью понять этот индекс, поэтому давайте вернемся к нашему разговору о том, как индекс поднимается и падает. Требуется общее изменение в сигналах к покупке или продаже, чтобы продвинуть индекс. Минимальное процентное движение в индексе - это 2 процента. Требуется 6 процентов общего изменения, чтобы поменять колонки. Это 6-процентное изменение является критической частью индекса. Обычно этот индекс помогает мне определить, сколько игроков находится на поле. В июле 1990 года Доу-Джонс достиг небывало высокого значения при показаниях Индекса Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи в 52 процента. Это означало, что Доу, должно быть, достиг нового небывало высокого уровня, но только 52 процента игроков Нью-Йоркской Фондовой Биржи находились на поле. Другими словами, Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи был на уровне 52 процента и в колонке "X", как вы можете видеть из графика. Возможно, ожидалось участие в подъеме и более 52 процентов акций, когда Доу достиг новых высот. Спустя несколько недель Ирак вторгся в Кувейт, и в тот же самый день Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи развернулся в колонку "О", сигнализируя о том, что инвесторы опять потеряли мяч. Те, кто принял во внимание этот сигнал, смогли избежать серьезной кризисной ситуации на рынке. В конечном счете, в октябре 1990 года индекс упал до 18-процентного уровня, ставшего позже основанием. В первой неделе ноября индекс развернулся в колонку "X", сигнализируя о том, что инвесторы снова поймали мяч. Те, кто был готов слышать и слушать, купили акции прямо в основании. Те, кто доверился средствам массовой информации, ожидали наступление еще более серьезного спада. Я все больше и больше продолжаю удивляться точности этого индекса. Он помогает инвестору получить ответ на самый важный вопрос в инвестировании: "У кого сейчас мяч?"

## **УРОВНИ РИСКА БЫЧЬЕГО ПРОЦЕНТА НЬЮ-ЙОРКСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖИ**

Существует шесть степеней риска для индекса, которые в чем-то похожи на различные сигналы светофора. А.В. Коэн полагал, что, если индекс поднимается в колонку "X" и выше 50-процентного уровня, тогда рынок - бычий. И наоборот, если индекс падает в колонку "О" и опускается ниже 50-процентного уровня, тогда рынок медвежий. Граф Блюменталь определил наличие у Индекса Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи 6 степеней риска:

- 1.Бычье Подтверждение
- 2.Бычья Настороженность

- 3.Бычья Коррекция
- 4.Медвежье Подтверждение
- 5.Медвежья Настороженность
- 6.Медвежья Коррекция

Последующие разделы подробно раскрывают суть каждого из них.

### Бычье Подтверждение Рынка

Это самый сильный среди рынков, и с ним следует настойчиво играть на верхней стороне. У вас находится футбольный мяч, поэтому вы должны играть активно и стараться забить как можно больше голов в ворота соперника. Такой тип рынка возникает, когда Бычий Процент создает сигнал к покупке, превышая предыдущую колонку "X", как это показано на рисунке 6.4. Здесь можно следовать за одиночными сигналами к покупке, возникающими на трендовых графиках обычных акций и по индексу S&P. Также важно оценивать относительную позицию индекса на поле. Бычье Подтверждение на 70-процентном уровне сильно отличается от Бычьего Подтверждения на 30-процентном уровне. Бычье Подтверждение на 70 процентах ставит индекс в зону перекупленности, на которой вы должны применять стратегии по хеджированию при принятии каких бы то ни было решений, связанных с покупкой акции. Бычье Подтверждение на 30 процентах имеет положение индекса в зоне перепроданности. При такой позиции на поле вам сразу же захотелось бы купить акцию.

### Бычья Настороженность Рынка

Этот рынок возникает, когда Бычий Процент разворачивается вверх в колонку "X" от уровня ниже 30 процентов. Индексу не приходится превышать 30-процентный уровень, он просто разворачивается вверх (см. рисунок 6.5). На 30 процентах или на более низком уровне многие акции образуют свои минимумы. Действительный разворот в верхнюю сторону предполагает образование большинства минимумов и возникающую по этой причине вероятность роста. Здесь должен

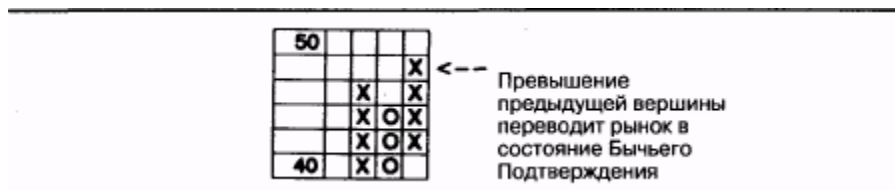


Рисунок 6.4 Статус Бычьего Подтверждения

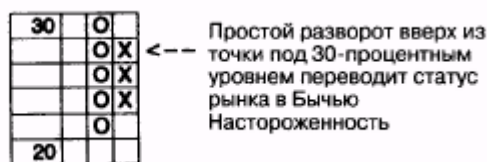


Рисунок 6.5 Статус Бычьей Настороженности

быть установлен, но с большой осторожностью, долгосрочный бычий торговый настрой. Торговые прибыли от 10 до 15 процентов следует здесь обязательно брать, так как многие акции имеют тенденцию повторно тестировать свои минимумы, прежде чем установят продолжительный бычий тренд. Следует избегать акций, подающих сигналы к продаже. То же самое происходит и на вершинах: акции имеют тенденцию повторно испытывать свои максимумы, прежде чем установят продолжительный медвежий тренд. Изменение этого уровня риска равнозначно изменению красного света светофора на зеленый. Если бы я мог установить другой сигнал светофора, чтобы помочь вам лучше понять этот уровень риска, то этим сигналом оказался бы мигающий зеленый - в основном, противоположный мигающему красному. Он не настолько бычий, как устойчиво горящий зеленый, но близок к этому.

### Бычья Коррекция Рынка

Бычий рынок становится немного протяженнее на этих уровнях, и рынок в данный момент времени сглаживает свои эксцессы. Бычий тренд, похоже, возобновляется, показывая прерывистый характер. Это характеризуется 6-процентным разворотом вниз и переходом от статуса Бычьего Подтверждения, находящегося ниже 70-процентного уровня, либо 6-процентным разворотом от уровня выше 70 процентов, который не опускается ниже критического уровня в 70 процентов. Это говорит нам о том, что рыночные лидеры, скорее всего, упадут в цене из-за взятия прибыли. В этой точке могут реализовываться защитные опционные стратегии. Продажа опционов колл или покупка опционов пут в качестве страхования от потенциального спада в средних показателях рынка здесь может стать весьма выгодной стратегией. Трейдерам следует подготовиться покупать акцию на следующем 6-процентном (3-клеточном) развороте вверх в Индексе Бычьего Процента. Бычий рынок все еще сохраняется - он просто переводит дыхание. Светофор переключается с зеленого на желтый в Бычьей Коррекции. Последующий разворот обратно в колонку "X" возвраща-

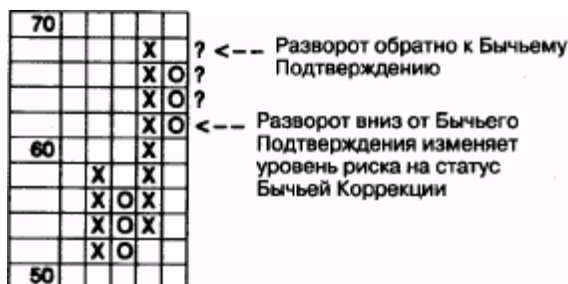


Рисунок 6.6 Статус Бычьей Коррекции

ет уровень риска к Бычьему Подтверждению, как это представлено на рисунке 6.6 в виде колонки, состоящей из вопросительных знаков (?).

### Медвежье Подтверждение Рынка

Этот рынок характеризуется проникновением Индекса Бычьего Процента в предыдущее основание, как показано на рисунке 6.7. Мы никогда не предвидим появление этого рынка. Трейдеры могут установить короткие позиции на S&P или по обычным акциям. Все остальные длинные позиции по акции каким-то образом должны быть хеджированы. Позиция на поле должна обязательно учитываться на этом уровне. Медвежье Подтверждение на 30-процентном уровне не так опасно, как Медвежье Подтверждение на 70-процентном уровне. Всегда имейте в виду общую ситуацию на поле. На этом уровне риска светфор - красный.

### Медвежья Настороженность Рынка

Когда Бычий Процент падает ниже 70 процентов без проникновения в предыдущее основание, возникает Медвежья Настороженность, предполагающая, что рынок находится в коррекционной фазе (см. рисунок 6.8). Эти коррекции обычно опускают Бычий Процент до 50-процентного уровня, к самому минимуму. Шестипроцентный разворот обратно вверх, с заходом в колонки "X", вернет рынок обратно в

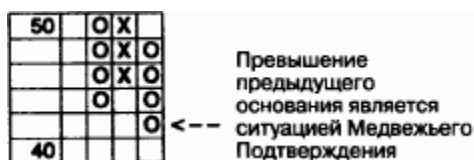


Рисунок 6.7 Статус Медвежьего Подтверждения



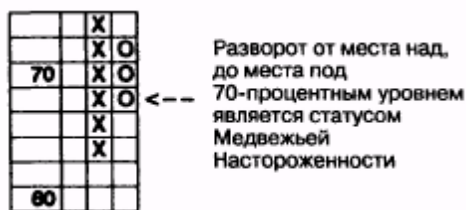


Рисунок 6.8 Статус Медвежьей Настороженности

статус Бычьего Подтверждения. При Медвежьей Настороженности рынка должны быть приняты защитные меры с помощью опционного рынка, целью чего является хеджирование. Короткие позиции могут быть установлены как на S&P, так и по обычным акциям. Здесь следует придерживаться подхода трейдера. Следует ликвидировать короткие позиции на последующем 6-процентном развороте вверх в этом индексе. Инвесторы должны быть проворными, потому что рынок в конце концов вернется обратно к статусу Бычьего Подтверждения либо впадет в состояние Медвежьего Подтверждения. Если рынок впадет в статус Медвежьего Подтверждения, следует ввести короткие позиции, которые должны оказаться чрезвычайно прибыльными. Если Бычий Процент вернется обратно в состояние Бычьего Подтверждения, короткие позиции следует ликвидировать. На этом уровне риска светофор переключается с зеленого на красный.

### Медвежья Коррекция Рынка

Этот уровень риска указывает на паузу в медвежьем рынке, при которой акции в некоторой степени корректируют свои предыдущие падения. Эта фаза характеризуется 6-процентным разворотом в колонку "X" от места, которое находится над 30-процентным уровнем от Медвежьего Подтверждения. Давайте немного подумаем об обстановке на поле. Если бы Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи был 32 процента, а потом развернулся бы вверх, то в этом случае уровень риска изменился бы как результат перехода к Медвежьей Коррекции. Если же индекс составил бы 30 процентов и развернулся вверх, то уровень риска изменился бы на Бычью Настороженность. Обратите внимание на значимость 30-процентного уровня. Помните, что развороты от 30 процентов и ниже изменяют уровень риска на Бычью Настороженность. То же самое происходит и наверху. Разворот на 68 процентах при статусе Бычьего Подтверждения изменил бы уровень риска в результате перехода к состоянию Бычьей Коррекции. Разворот от Бычьего Подтверждения на 70 процентах изменил бы статус на Медвежью Настороженность. Уровень риска Медвежьей Кор-



Рисунок 6.9 Статус Медвежьей Коррекции

рекции подобен изменению красного света на мигающий красный. Можно начать переезжать через перекресток, но лучше все же остановиться и посмотреть по сторонам, нет ли машин, чтобы полностью убедиться, что путь свободен. Хорошие точки стоп-лосс должны быть установлены в любых длинных позициях по акциям. Состояние Медвежьего Подтверждения, вероятней всего, вскоре вернется. Разворот обратно вниз в колонку "O" возвращает уровень риска к Медвежьему Подтверждению. На рисунке 6.9 это отмечено вопросительными знаками (?).

## ВАЖНЫЕ МОМЕНТЫ, КАСАЮЩИЕСЯ БЫЧЬЕГО ПРОЦЕНТА

Вам следует иметь в виду следующие моменты:

- Сигналы до и после краха 1987 года возникали в сентябре 1987 года (к продаже) и ноябре 1987 года (к покупке).
- За последние 20 лет индекс создал только 66 колонок в ширину графика - около 2 3/4 изменений в год. Сигналы - нечастые, но, когда они даются, их следует принимать во внимание.
- Движения вверх достигают уровня перекупленности, когда Бычий Процент поднимается над 70-процентным уровнем. Сила бычьего рынка диктует, останется ли индекс над этим уровнем. Самый высокий уровень, наблюдаемый за последние 20 лет, составляет 86 процентов в 1982 году.
- Движения вниз достигают уровня перепроданности, когда индекс опускается ниже 30-процентного уровня. Снова сила медвежьего рынка диктует достижение основания. В 1974 и в 1987 году он упал до 6 процентов.

Следующий отрывок взят из нашего отчета от 7 октября 1994 года, опубликованного в *Daily Equity Market Analysis Report*. Он дает представление о том, о чем мы говорим в наших ежедневных отчетах. Бычий Процент был близок к переходу к статусу Медвежьего Подтверждения, и мы полагали, что крайне важно обсудить дальнейший план игры в случае, если разворот действительно произойдет. Мы старались думать на несколько шагов вперед.

### План Игры № 1

10:23 утра. "Ирак мобилизовал несколько воинских частей на границе Кувейта, - сообщает Государственный департамент".

Пора начинать обсуждать дальнейший план игры на случай, если Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи развернется вниз. У нас нет признаков того, что это случится, но есть три процента вероятности, что это все-таки произойдет, поэтому следует выработать дальнейший план игры, который никак и ничему не помешает. Спешу еще раз сказать, что разворот пока еще не произошел, поэтому волноваться не стоит.

Каждый раз, когда Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи перемещается в статус Медвежьего Подтверждения, требуется серьезно изучить ситуацию. Картина такого рынка точно такая же, как в июле 1990 года, но только с одним изменением: Доу не находится на новом максимуме. Доу почти подошел к нему 29 августа, поэтому я догадываюсь, что "почти" - это почти хорошо. Черт возьми, в любом случае, это же не наука. Самое главное, что Бычий Процент находится на уровне 50 процентов, а это почти то же самое, что и в июле 1990 года. Уровень риска тот же самый: Медвежья Коррекция. Международным событием, которое совпало с разворотом в Медвежье Подтверждение в первую неделю августа 1990 года, было вторжение Ирака в Кувейт. Сегодня в 10:23 утра в *Bloomberg* читаем заголовок: "Ирак мобилизовал несколько частей на границе Кувейта, сообщает Государственный департамент". Не ирония ли это, что тот же самый катализатор стал причиной разворота и на этот раз. На этот раз мы не должны решать, что делать, если вы знаете, что я имею в виду. Хорошо, взглянем на график ниже (рисунок 6.10) с тем, чтобы вы получили какое-то представление. Сравните оба периода: август 1990 года и октябрь 1994 года.

В случае, если индекс действительно развернется вниз, план игры будет состоять в том, чтобы выпустить на игровое поле команду защиты. Фактически ей следовало быть на поле, когда краткосрочные инвесторы начали продавать, но большинство не предпринимает таких мер предосторожности. Разворот вниз в Индексе Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи предположил бы достижение 30-процентного уровня. Если возникает разворот вниз, то вам следует подготовить свои портфели к жесткому контролю за расходами. Как минимум, вам следует сократить любые дальнейшие покупки и удостовериться в том, что вы получаете от рынка столько денег, сколько воз-

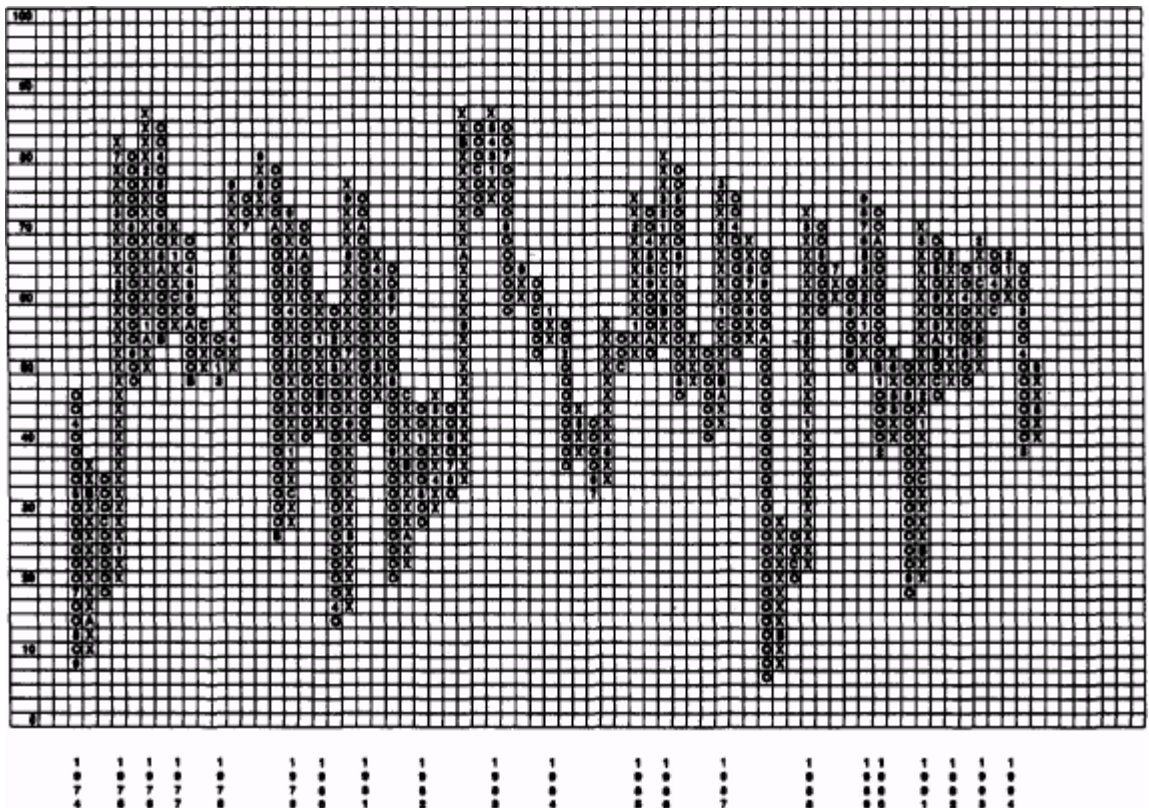


Рисунок 6.10 Бычий Процент Нью-Йоркской Фондовой Биржи

можно. Не беспокойтесь об упущенных возможностях. Вы всегда можете это компенсировать. Сложнее вернуть потерянные деньги. Если вы должны купить акции, то убедитесь, что размещаете свои ордера ниже рынка, и добейтесь их исполнения. Короткие продажи являются жизнеспособным инструментом при таком типе рынка и имеют высокую вероятность успеха. Выбирайте для короткой продажи из тех секторов, которые находятся выше 50-процентного уровня в одной из трех моделей на продажу, а также торгуемых ниже линии Медвежьего Сопротивления и имеющих отрицательные показатели относительной силы. Когда вы имеете такую акцию, играйте с использованием тренда. Принимайте все сигналы к продаже и останавливайтесь только на сигналах к покупке, пока акция остается ниже Линии Медвежьего Сопротивления. Не идите в длинную, пока находитесь ниже этой нисходящей линии тренда. Идите только в шорт на сигналах к продаже и останавливайтесь на первом сигнале к покупке после продолжительного нахождения в короткой позиции. Играйте вместе с трендом и урезайте свои убытки, останавливаясь на всех сигналах к покупке.

Опционы являются прекрасными инструментами защиты. Если вы обладаете портфелем, приблизительно представляющим собой S&P, рассмотрите возможность покупки одного опциона пут на индекс S&P 100, торгуемого на СВОЕ. Если вы покупаете один опцион пут на индекс S&P 100 с ценой исполнения по 420, тогда он представляет собой стоимость акций в \$42.000. Один опцион пут должен обеспечить защиту для подобного портфеля в случае основного рыночного падения. Риск портфеля, стоящего \$420.000, должен покрываться 10 контрактами. Эти опционы пут то же самое, что и страховые полисы. Другим способом хеджирования на индивидуальной основе является покупка опционов пут на отдельные акции, входящие в портфель, или на те акции, которые по вашему предположению являются сильно уязвимыми. Продажа опционов колл является еще одним способом хеджирования, но получаемая премия мизерная по сравнению с нижним потенциалом убытков в случае падения акции.

Вывод такой, что если Бычий Процент Нью-Йоркской Фондовой Биржи разворачивается, то обязательно предпринимайте действия. Причина разворота, ЕСЛИ ОН ПРОИСХОДИТ, не имеет никакого значения. Единственное, что важно, так это то, что разворот произошел. Будьте всегда наготове.

### **План Завтрашней Игры № 2: Мягкая Посадка**

"Авианосец Соединенных Штатов достиг Красного Моря, в то время как США продолжают стягивать войска"...

Средства массовой информации не перестают "бить по ушам". Когда все это закончится, остается только догадываться. Самое худшее, что мы можем сделать, - это поставить свою интуицию на чашу весов и пренебречь внимательным изучением индикаторов, которые пронесли нас через бычий, медвежий и нейтральный рынки без потерь, включая 1987 год. Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи просветил нас насквозь. На самом деле все, что вы слышали о крахе, так это то, как его называл Гарзарелли. Мы отпустили своих клиентов 4 сентября 1987 года при наличии разворота в Бычьем Проценте Нью-Йоркской Фондовой Биржи. О чем вы точно не слышали - когда Уолл-Стрит решился вернуться обратно на рынок и начал покупать. Мы вернули своих клиентов в первой неделе ноября 1987 года. Совсем неплохо. Честь и хвала не нам, а *Chartcraft* за создание Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи в 1955 году и особенно А.В. Коэну. Честь и хвала также Майку Бурке за то, что он заставил меня осознать всю важность этого индикатора. Вся прелесть этого индекса заключается в том, что он предоставляет в распоряжение инвестора все, что нужно знать о рынке. А все, что нужно знать о любой акции, обращающейся на Нью-Йоркской Фондовой Бирже, дает график "крестики-нолики", так как всегда и везде проявляется неоспоримый закон спроса и предложения, правящий миром. Когда совокупность всех знаний об акциях, торгуемых на Нью-Йоркской Фондовой Бирже, трансформируется в индекс, перед вами открывается самая лучшая дорога в рынок. Однако целое может быть таким же хорошим, как и сумма его составляющих. Именно оценка всех этих составляющих так сильно отличает Бычий процент от остальных рыночных индикаторов. Когда в индексе происходят изменения, не звучат фанфары, не публикуются статьи в *The Wall Street Journal*, *Investor's Daily*, а также не ведутся никакие дискуссии на *CNBC*. Происходящие изменения ясны и понятны для тех, кто знает, но молчит, ничего не говоря тем, кто не знает. Другой положительный момент заключается в том, что среди всех инвесторов на рынке только некоторые из них знают, что этот индекс вообще существует. Те из вас, кто знаком с понятием Бычьего Процента, в действительности являются меньшинством. Должен сказать, что я предпочитаю оставаться в меньшинстве.

Краткосрочными индикаторами рынка являются Процент Акции, находящихся выше Индекса своей собственной 10-недельной скользящей средней (*Percent of Stocks above Their Own 10-Week Moving Average Index*), а также Индекс Максимумов-Минимумов Нью-Йоркской Фондовой Биржи (*NYSE High-Low Index*). Эти два индекса движутся как два гоночных автомобиля и могут передвигаться из зоны перекупленности в зону перепроданности и обратно без изменения Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи. Причина в том, что акции могут просто двигаться над и под своей 10-недельной скользящей средней, вообще не подавая сигналов к покупке или продаже. В случае с Индексом Максимумов-Минимумов соотношение новых максимумов к новым минимумам не имеет ничего общего с подачей акцией сигналов к покупке или продаже. В этом году мы наблюдали, как Процент Десяти подает 3 сигнала к покупке и 3 сигнала к продаже, двигающихся почти бок о бок. Единст-

венное изменение в Проценте Десяти и Максимумов-Минимумов, приведшее к изменению Индекса Бычьего Процента, было изменение, имевшее место в феврале этого года. Это привело к развороту вниз и последующему толкованию рынка как Медвежье Подтверждение в Бычьем Проценте. Краткосрочные индикаторы были в области формирования сигналов к продаже на протяжении четырех недель и переместились от 66 процентов в Проценте Десяти и 70 процентов в Максимах-Минимумах до точки, которая ниже на 30 процентов в каждом из них. На момент написания книги Максимумы-Минимумы находились на уровне около 25 процентов, а Процент Десяти - около 30 процентов, а рассматриваемые нами уровни размылись. Бычий Процент Нью-Йоркской Фондовой Биржи упорно стоял, и сейчас находится в пределах 3-процентного разворота.

Если мы имеем разворот обратно вверх в краткосрочных индикаторах от этого уровня перепроданности без изменения уровней риска, оцениваемого по Бычьему Проценту, тогда мы ожидаем ускорение в росте стоимости акций. Значения индексов в среду о чем-то да говорят. Пока Бычий Процент Нью-Йоркской Фондовой Биржи держитсяверху, и если процент Десяти и Максимумы-Минимумы разворачиваются вверх, то мы имеем мягкую посадку и протяженный подъем. Если Бычий процент вместо этого разворачивается, и в то же самое время разворачиваются вверх краткосрочные индикаторы, то мы можем ожидать краткосрочный подъем в пределах Медвежьего Подтверждения рынка.

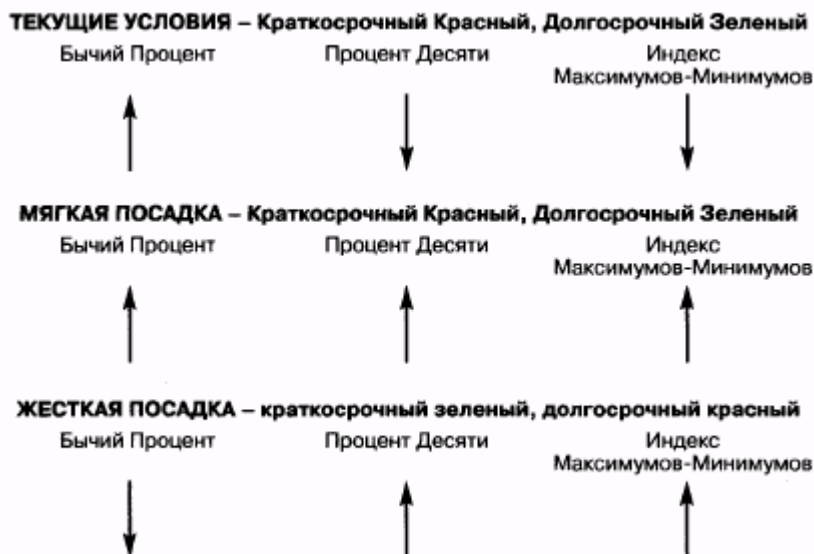


Рисунок 6.11 Планы игр

## ДРУГИЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

### ДРУГИЕ ТЕХНИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

Когда я думал о том, какие индикаторы включить в книгу, я пришел к выводу, что нужно выбрать индикаторы, на которые мы полагаемся больше всего в своей повседневной работе. Мы ведем книгу индикаторов, которые используем каждый день. Она содержит все графики Бычьего Процента Секторов, Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи, графики "крестики-нолики" индексов и другие индикаторы, являющиеся существенно важными для нашей деятельности. Многие инвесторы делают ошибку, пытаясь использовать слишком много индикаторов. Чем больше индикаторов вы выберете, тем скорее запутаетесь. Самый главный индикатор, используемый нами - Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи, уже рассмотренный в шестой главе. Бычий Процент является нашим долгосрочным инструктором. Мы также следуем Индексу Бычьего Процента ОТС<sup>7</sup> из-за изобилия высокотехнологичных внебиржевых акций, с которыми мы имеем дело каждый день. *Chartcraft* разработал этот индекс несколько лет назад, так как на рынке возросло количество акций сектора высоких технологий (акции компании Microsoft, которые обеспечивали наибольшую капитализацию, торговались в свое время на рынках Соединенных Штатов как ОТС). Теперь у нас есть свои собственные компьютеры для проведения расчетов, но методология не изменилась. Двумя самыми главными краткосрочными индикаторами, которые мы применяем, являются Процент Акции, торгуемых выше своего собственного 10-недельного скользящего среднего и Индекса Максимумов-Минимумов Нью-Йоркской Фондовой Биржи. Если бы мне пришлось выбирать три индикатора из всего доступного арсенала для использования, то я бы предпочел Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи, Процент Акции, которые торгуют-

7 Over The Counter - внебиржевой рынок, дословно может быть сказано "из-под прилавка". (Прим. научн. ред.)



ся выше своего 10-недельного скользящего среднего, а также Индекс Максимумов-Минимумов. Следующие разделы дают оценки каждому из этих индикаторов.

### Индекс Бычьего Процента ОТС

Индекс Бычьего Процента ОТС является компиляцией процентного содержания внебиржевых акций, которые обладают сигналами к покупке на графике "крестики-нолики" (см. рисунок 7.1). Индекс Бычьего Процента ОТС дает возможность понять, что делают дешевые акции. В 1982 году дешевые акции дошли до своего основания намного раньше, чем это сделали крупные акции. К тому времени, когда в августе 1982 дорогие акции только еще готовились идти вверх года, дешевые акции уже поднялись на 70 процентов. График читается таким же образом, как и Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи. Когда индекс поднимается в колонку "X", мяч находится у

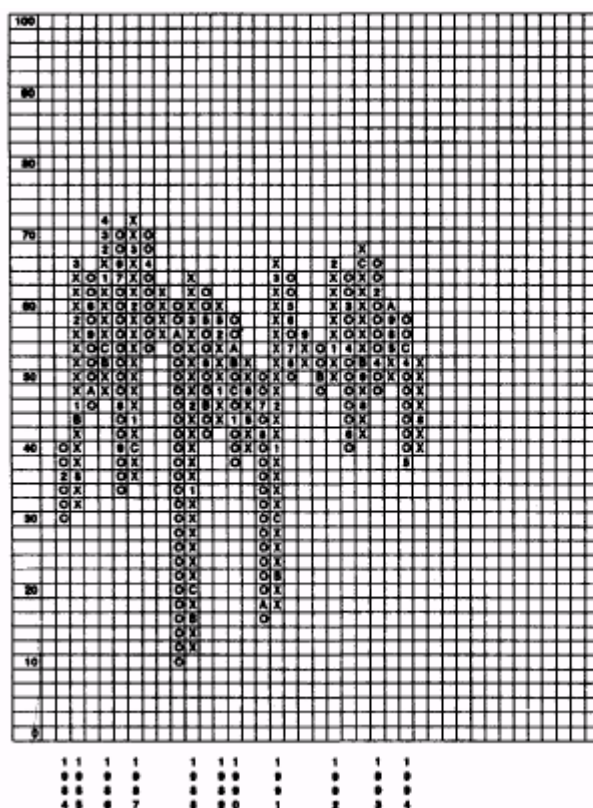


Рисунок 7.1 Индекс Бычьего Процента ОТС

вас. И наоборот, когда в колонке "О", мяч у рынка ОТС. Лучшие сигналы к продаже идут из области, которая размещается над 70-процентным уровнем, а лучшие сигналы к покупке идут от уровня ниже 30 процентов. Большую часть времени истина о будущем движении находится где-то посередине.

### Индекс Бычьего Процента Американской Фондовой Биржи (AMEX)

Акции, торгуемые на Американской Фондовой Бирже, обычно являются недорогими акциями. Они также имеют большой вес для рынка в целом, как и не первостепенные акции, например, такие, как нефтяные акции или бумаги компаний горной промышленности. Мы не уделяем большого внимания этому индексу, но если вы работаете с дешевыми акциями Американской фондовой биржи, то этот индикатор может быть как раз именно для вас. Этот индекс оценивается также, как и другие индексы Бычьего Процента (см. рисунок 7.2).

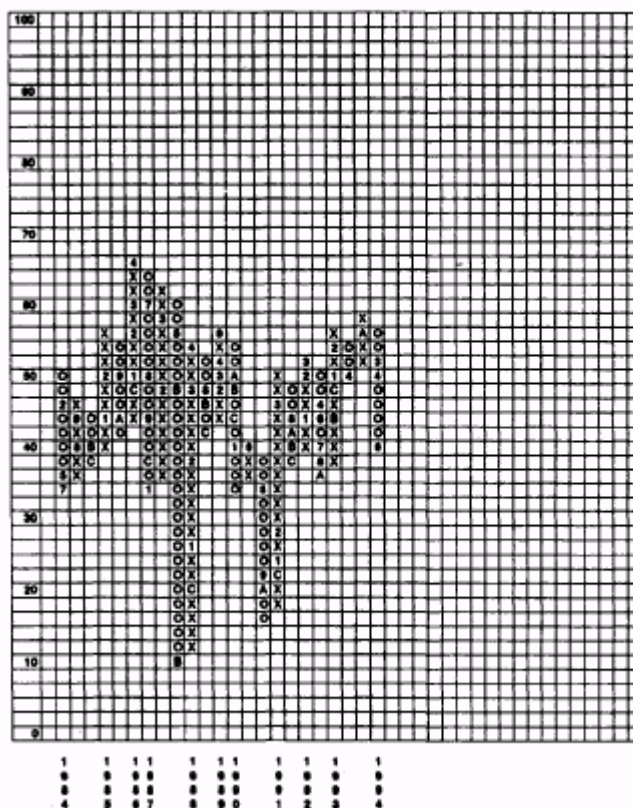


Рисунок 7.2 Индекс Бычьего Процента Американской

### Процент акций, торгуемых выше своей 10-недельной Скользящей Средней

Этот индекс стал нашим самым главным краткосрочным индикатором. Его следует применять вместе с Индексом Бычьего Процента. Как и предполагает его название, Процент Десяти выявляется просто из процента акций, обращающихся на Нью-Йоркской Фондовой Бирже, торгующихся над своей собственной 10-недельной скользящей средней (см. рисунок 7.3). Следить за курсом краткосрочного тренда столь же важно, как и просматривать курс долгосрочного тренда. Мы используем для анализа этого индекса ту же самую решетку, что применяется вместе с Индексом Бычьего Процента. Вертикальная ось имеет значение величиной в 2 процента за клетку и обладает протяженностью от 0 до 100 процентов. Лучшие сигналы к продаже возникают,

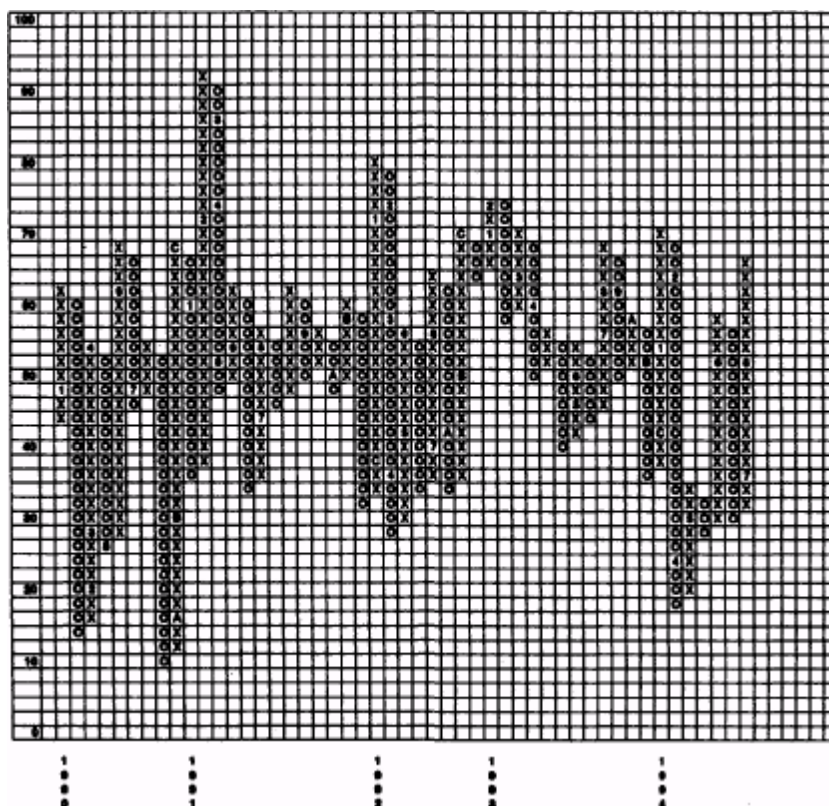


Рисунок 7.3 Процент акций NYSE, торгуемых выше 10-

когда индекс поднимается над 70-процентным уровнем, а затем разворачивается вниз, двигаясь ниже критического уровня. В таких случаях существует высокая вероятность того, что показатели среднего состояния рынка начали краткосрочную коррекцию. Это имеет большое значение, потому что краткий срок зачастую перерастает в долгий срок. И наоборот, лучшие сигналы к покупке исходят, когда индекс падает ниже 30-процентного уровня, а затем разворачивается обратно вверх. В случае с сигналами к покупке, возникающими ниже 30-процентного уровня, индекс не обязательно должен пересечь этот уровень наверх, чтобы оказаться действительным. Развороты индекса в области, которая ниже 70 процентов или выше 30 процентов, считаются краткосрочными изменениями в пределах существующего долгосрочного тренда. Чтобы изменить текущую рыночную ситуацию, индекс должен превысить предыдущую вершину или основание или же развернуться вниз из области, которая выше 70 процентов, или просто развернуться вверх из зоны, располагающейся ниже 30 процентов.

Скажем, например, Процент Десяти разворачивается вверх из области, которая ниже 30 процентов, изменяя текущий уровень риска на краткосрочный сигнал к покупке. Индекс затем поднимается до 58 процентов, где он сталкивается с предложением, после чего разворачивается в колонку "О". Этот разворот предполагает только то, что краткосрочный подъем, который имел место, теперь находится в состоянии ожидания. Я должен, однако, добавить, что так как этот индекс является краткосрочным, он движется подобно спортивному автомобилю. Прерывистость в тренде, как та, что мы обсуждаем, могла бы быть просто обнаружена в результате обратного движения индекса ниже 30 процентов, где весь процесс начался бы заново. Давайте предположим, что индекс в последующем разворачивается обратно вверх и идет к 74-процентному уровню. Он теперь пересек критическую 70-процентную линию, где любые развороты, которые возникают при уровне ниже 70 процентов, изменяют сигналы от краткосрочных к покупке до краткосрочных к продаже. То же самое происходит, когда индекс продвигается ниже 30 процентов и разворачивается вверх, но на этом конце торгового поля сигнал к продаже меняется на сигнал к покупке.

Этот индекс дает большое преимущество, когда вы планируете свою сделку. Инвесторам, однако, не стоит использовать Процент Акции, которые превышают свою собственную 10-недельную скользящую среднюю как единственный индикатор в принятии решений по акциям. Трейдеры могут эффективно использовать его как рыночный индикатор выбора времени для краткосрочных сделок. Если основ-

ной тренд на рынке - восходящий, как это определяется Индексом Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи, а Процент Десяти находится в состоянии, определяемом как краткосрочный сигнал к продаже, тогда ожидайте, что рынок в краткий период времени понизится. Если основной тренд на рынке восходящий, а Процент Десяти подает краткосрочный сигнал к покупке, тогда вы находитесь на рынке, который является Бычьим и на короткий, и на длительный срок. В последнем случае инвестору захотелось бы инвестировать полностью все свои ресурсы. А в первом случае инвестор, собирающийся предпринимать новые шаги на рынке, должен отложить покупку акции, ожидая получения преимущества от краткосрочной слабости на рынке, прежде чем делать какие-либо выводы. Я вернусь к этому индексу еще раз, когда мы будем все подытоживать в последующих главах.

### **Индекс Минимумов-Максимумов NYSE**

Этот индекс - еще один краткосрочный индикатор, который мы используем вместе с Процентом Десяти. Вы можете вычислить его сами. Просто возьмите ежедневные Максимумы Нью-Йоркской Фондовой Биржи и поделите на сумму Максимумов и Минимумов. Затем возьмите 10-дневную среднюю скользящую этого числа и изобразите эту цифру на решетке точно также, как и Процент Десяти (см. рисунок 7.4). Протяженность вертикальной оси составляет от 0 до 100 процентов. Мы оцениваем ее таким же образом, как и Процент Десяти: двумя критическими уровнями являются 30 процентов и 70 процентов. Сигналы к покупке исходят от разворотов из области ниже 30 процентов. Сигналы к продаже исходят от разворотов, которые находятся выше 70 процентов. Сигналы к покупке и продаже могут также возникать в результате преодоления предыдущей вершины или основания соответственно. Развороты из области выше 70 процентов свидетельствуют об изменении в тренде, что случается в результате изменения *баланса* между акциями, образующими новые максимумы и достигающими новые минимумы.

Одним из преимуществ применения этого индикатора является его помощь в расчете времени сделок с опционами на индексы. Когда индекс развернулся вниз из области выше 70 процентов, мы покупаем опционы пут на индексы. И наоборот, когда индекс развернулся вверх из зоны ниже 30 процентов, мы покупаем колл опционы, торгуемые на рыночные индексы. Это так хорошо срабатывает, что мы назвали стратегию "Честной Сделкой". Мы думали, что приобрели нечто уникальное, например, секретное оружие или рыночный джокер. Это все равно, что ловить рыбу в бочке. Это настолько хорошо срабатывает, что, охарактеризовав такую торговлю "Честной Сделкой", мы поста-



вили своих клиентов при следующей сделке в опционы пут на развороте из области выше 70 процентов. Произошел поворот, и мы все вошли в рынок. Ну, вы знаете, что случается, когда начинаешь думать, что этот бизнес легкий и что ты нашел Чашу Грааля. Вы правы, мы заманивали в торговлю, словно волшебной дудочкой, так как ставили на падающие цены на рынке, а рынок решил взлететь подобно тоскующему по небу голубю. Некоторые из наших клиентов являются крупнейшими в мире торговыми компаниями. Если они делают объемы - то они делают первоклассные объемы. Наш капитал таял в этой торговле, как мороженое на Coney Island в июле. После того, как мы все пошли напролом в рынок, вооружившись "Честной Сделкой", трейдеры из *Morgan Stanley* переименовали ее в "Нечестную Сделку". Мы до сих пор не можем понять источник возникшей проблемы. Более поздние сделки прошли, как обычно, хорошо. Те из вас, кто торгует опционами на индексы, должно быть, захотят, чтобы этот индекс участвовал в вашем процессе принятия решений в торговле. Торговцам с индексами также следует внимательно отслеживать и Процент Десяти. Во всяком случае, этот индекс даст вам хорошую возможность понять краткосрочную картину рынка.

Процент Десяти и Максимумов-Минимумов обычно идут в одной упряжке, но не всегда. Иногда один отстает от другого. Эта пара - наши главные краткосрочные индикаторы.

### **Индекс Максимумов-Минимумов ОТС**

Из-за увеличивающегося количества акций, торгуемых в ОТС, я решил включить в эту книгу описание Индекса Максимумов-Минимумов ОТС (см. рисунок 7.5). Он оценивается тем же самым способом, что и Индекс Максимумов-Минимумов Нью-Йоркской Фондовой Биржи, описанный ранее. Вы можете сами вести этот график с помощью цифр, взятых из финансовых публикаций, таких как *Investor's Daily* или *The Wall Street Journal*.

### **Процент акций, торгуемых выше своей собственной 30-недельной Скользящей Средней**

Процент 30 (Тридцати) является долгосрочным индексом, за которым мы строго следим, проводя анализ на недельной основе. Он образуется путем вычисления процента акций Нью-Йоркской Фондовой Биржи, торгуемых выше своей собственной 30-недельной скользящей средней (см. рисунок 7.6). Этот долгосрочный индекс не дает много сигналов; поэтому мы применяем его в сочетании с Процентом Десяти и Индексом Максимумов-Минимумов. Мы также следим и за Процентом Тридцати ценных бумаг Американской Фондовой Биржи и рынка ОТС.



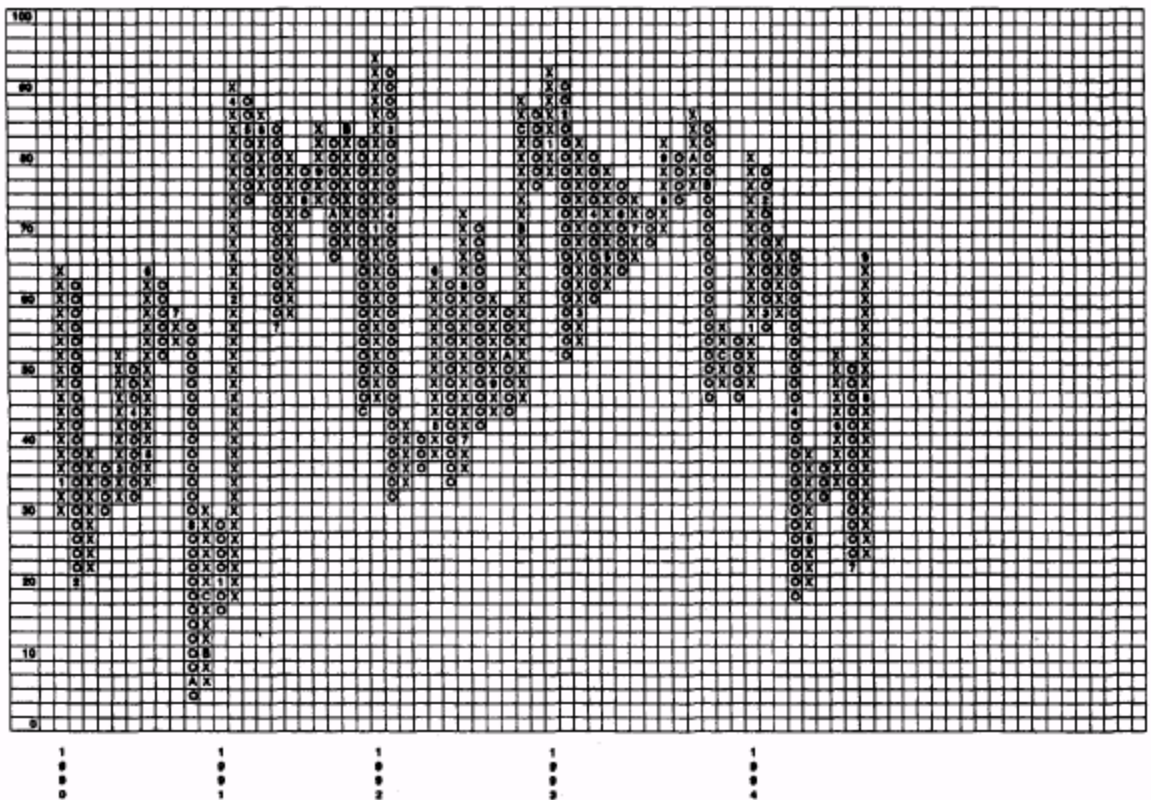


Рисунок 7.5 Индекс Максимумов-Минимумов ОТС



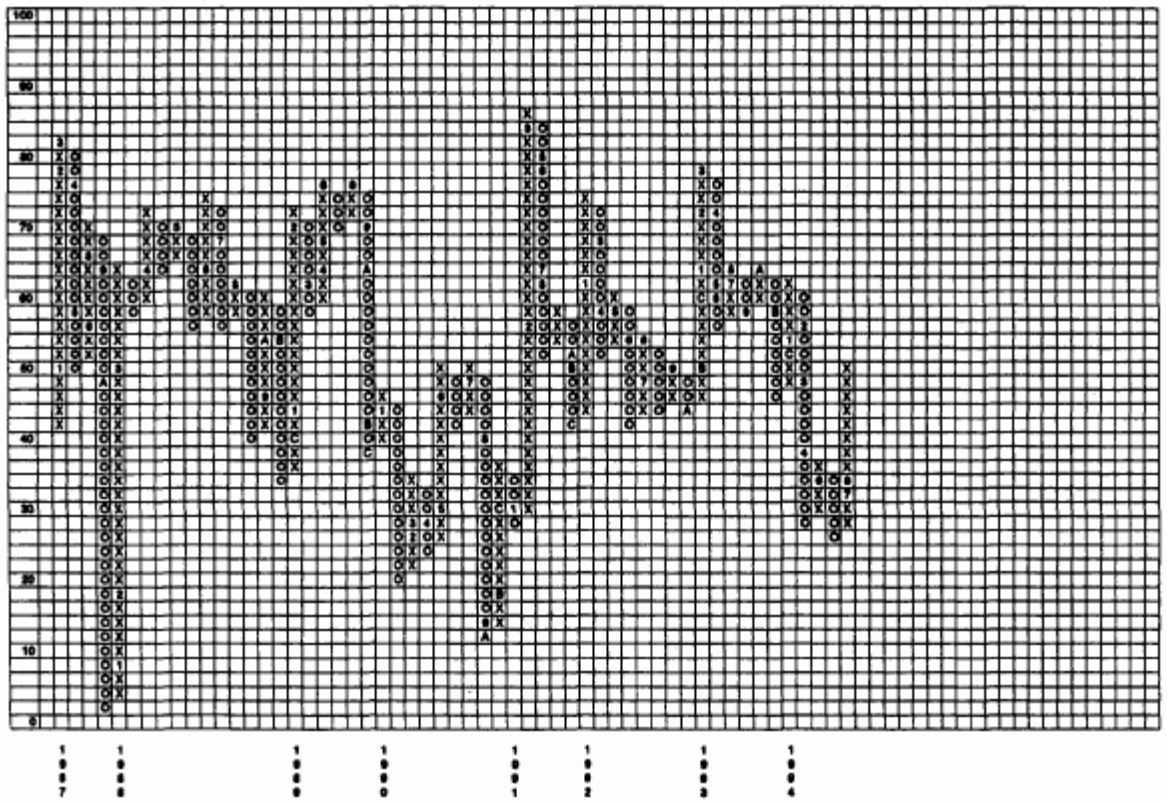
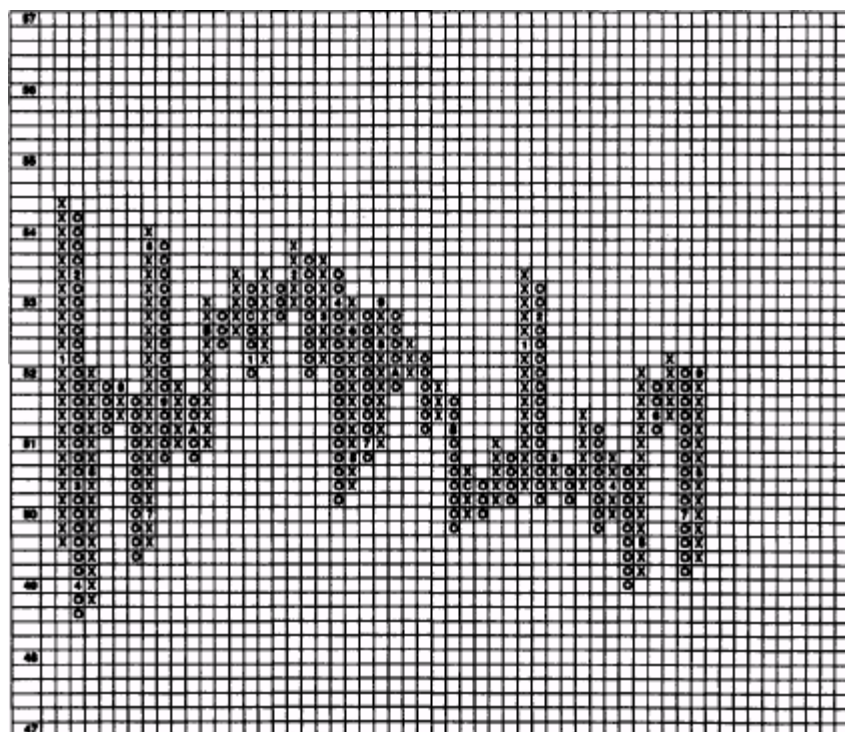


Рисунок 7.6 Процент акций NYSE, торгуемых выше 30-недельной скользящей средней

## Индекс Дневного Диапазона

Это простой индекс, который мы установили для графика "крестики-нолики" (см. рисунок 7.7). Вычисление производится при использовании *Bridge Data System*, и мы перемещаем полученную цифру на график "крестики-нолики". Концепция проста. Дневной Диапазон просто показывает, где акция закрывается относительно ее Диапазона Котировок в каждый из дней. Давайте рассмотрим его на примере отдельной акции. Если акция XYZ сегодня имеет максимум \$22, а минимум \$20 и закрылась на \$21, тогда мы говорим, что акция закрылась на Дневном Диапазоне в 50 процентов, так как \$21 является серединой между максимумом и минимумом. Если акция последовательно закрывается в более высоком квадранте своей котировки, то она является бычьей. И наоборот, если акция закрывается в квадранте ниже своей котировки, она - медвежья. Если акция каждый день закрывается на

Рисунок 7.7 Дневной Диапазон



1  
9  
2

1  
9  
2

1  
9  
4

50 процентах, то она является нейтральной. Индекс Дневного Диапазона вычисляет эту цифру для всех зарегистрированных акций и генерирует средний диапазон. Это дает нам представление о том, закрывается ли общий рынок выше или ниже относительно своего совокупным образом определенного Диапазона Котировки. Мы наблюдаем за сигналами к покупке и продаже, возникающих на графике "крестики-нолики", чтобы проследить, не собирается ли Диапазон Котировок изменить свое направление.

Вычисление Дневного Диапазона, которое основывается на изучении максимальной и минимальной цен акции, заключается в следующем:

$$\frac{(\text{Закрытие-Минимум})}{(\text{Максимум-Минимум})} \times 100 = \text{Дневной Диапазон}$$

Мы каждый день ведем записи по этому индикатору и используем 26-дневную скользящую среднюю для его сглаживания. Сильные сигналы к покупке даются, когда индикатор падает ниже 46-процентной зоны. Это означает, что больше акций торговались ниже середины своего диапазона (50 процентов). Когда 26-дневная скользящая средняя оказывается ниже отметки 46 процентов, то это в основном означает низкий риск покупки на рынке. Ранее возникшие сигналы к покупке были в июне 1982 года, феврале 1984 года и октябре 1987 года. С 1987 года у нас еще не было никаких сигналов к покупке, генерируемых этим индексом. Как видно, сигналов очень мало, но, когда они создаются, необходимо действовать самым активным образом.

Сильные сигналы к продаже создаются, когда индикатор поднимается выше 54-процентной зоны. 26-дневная скользящая средняя, располагаемая выше процентного показателя, показывает, что накачивается огромная волна давления на сторону покупателей. Риск рынка в этой точке значительно возрос. Сигналы к продаже, которые мы наблюдали в прошлом, пришлись на ноябрь 1982, май 1983, февраль 1985, декабрь 1985, март 1986, февраль 1987, январь 1992 и август 1992.

## Индекс Бычьего Настроения

Этот индекс очень давно создал Майк Бурке из *Chartcraft Investors Intelligence* (см. рисунок 7.8). Он получает сотни бюллетеней новостей каждую неделю. Он читает их все и классифицирует по бычьему, медвежьему или коррекционному признакам. Его теория заключается в том, что, если все находятся на одном борту корабля, то лучше всего переместиться на другой его борт. Большинство менеджеров, ответст-

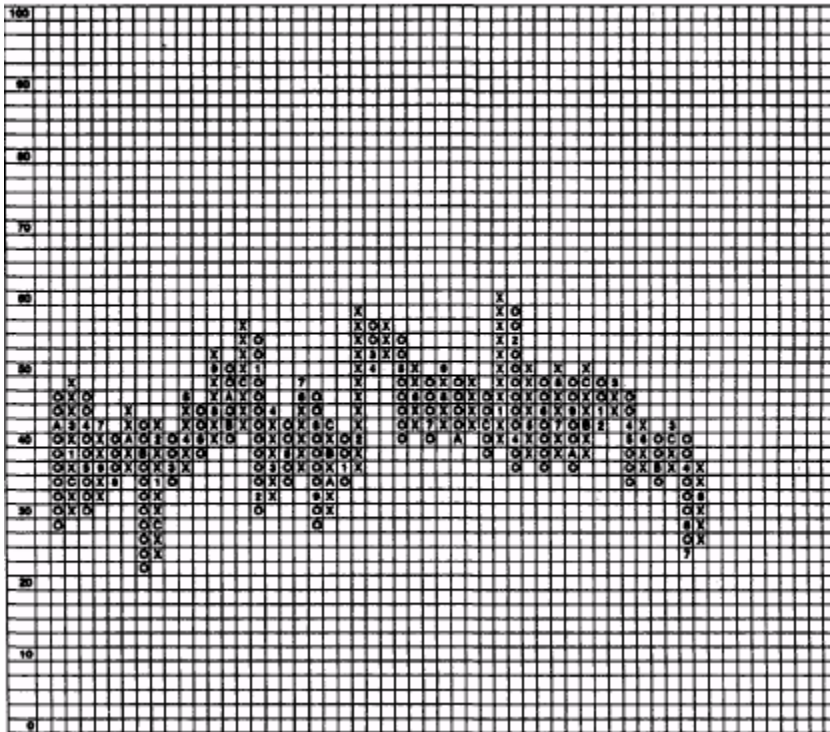


Рисунок 7.8 Индекс Бычьего Настроения

венных за управление капиталом в инвестиционной индустрии, никогда не превосходят средние показатели оживленного рынка - они по существу сами стали противоположно функционирующими индикаторами. Когда большинство инвестиционных консультантов становятся на сторону быков, рынок имеет высокую вероятность пойти в обратном направлении. То же самое верно и для обратного: если преобладают медвежьи консультанты, то следует ожидать роста рынка. Когда большинство надеется на коррекцию, текущий тренд, возможно, продолжится. *Chartcraft Investors Intelligence* предоставляют эти цифры широкой публике каждую неделю, наряду со многими другими индикаторами, которые мы рассматриваем в книге. Я настоятельно рекомендую вам взять несколько отчетов этой компании, являющейся самым большим и самым лучшим в мире поставщиком информации, имеющей отношение к графикам "крестики-нолики". Так что здесь вы найдете все самое необходимое, чтобы изучить алгоритм использования графиков "крестики-нолики".

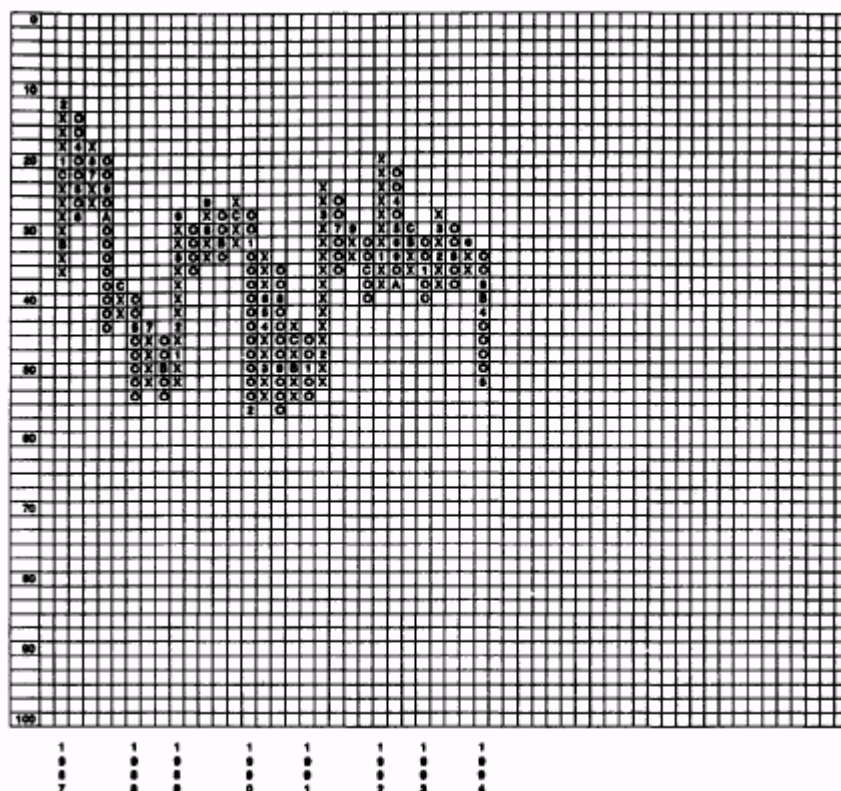


Рисунок 7.9 Индекс Медвежьего Настроения (перевернутый)

## Индекс Медвежьего Настроения

Этот индекс является точной противоположностью Индекса Бычьего Настроения. Он просто измеряет процент инвестиционных консультаций, являющихся медвежьими (см. рисунок 7.9). Когда большинство придерживается медвежьих настроений, ожидайте разворот рынка.

## Кривая Роста-Спада

Этот индекс не является ценовым измерением трендовости рынка. Он основан на количестве поднимающихся и падающих ценных бумаг, а не на их цене. Каждый день рассчитывается разница между поднимающимися и падающими ценными бумагами. Если растущих бумаг больше, чем падающих, то разница прибавляется к итоговому значению предыдущего дня. Если больше падающих ценных бумаг, чем поднима-

ющихся, то разница вычитается из общего значения предыдущего дня. Направление, взятое Кривой Роста-Спада, всегда сравнивается с индексом рынка в целом, таким, как Индекс Доу-Джонса для акций промышленных компаний. Как и в случае с Индексом Максимумов-Минимумов и Процентом Десяти, всегда желательно, чтобы оба двигались в одном направлении. Отклонение обычно предполагает изменение направления ветра. Когда оба индикатора падают, рынок считается медвежьим; и наоборот, когда оба поднимаются, рынок признается бычьим. Этот индекс не имеет такого значения, какое мы придаем Индексу Бычьего Процента.

Индикатор Роста-Спада существует на Нью-Йоркской Фондовой Бирже, а также и на Американской Фондовой Бирже. Графики интерпретируются таким же образом, как и предыдущие индексы.

Майк Бурке может легко произвести оценку краткосрочного направления рынка, сравнивая текущее значение этого индекса с его величиной 10-ти дней. Этот способ хорошо подходит для краткосрочной торговли, открывая при этом дорогу в торговлю на опционных рынках. Если показания индекса превышают значение, которое он имел 10 дней назад, то тенденция на рынке оценивается как позитивная, а когда индекс оказывается меньше своего значения 10-ти дней тому назад, то можно с высокой долей уверенности полагать, что цены на рынке будут еще ниже. Уровни, на которых принимаемые в расчет показатели индекса меняются местами, - самые оптимальные точки для каких-либо действий на рынке. Вы можете найти значения этого индикатора в любом авторитетном деловом издании, например, в таком, как *Investors Business Daily*. Кстати, в *Investors Business Daily* публикуется, возможно, самый лучший отчет о проведенных на рынке исследованиях из всех, что вы можете купить на Уолл-Стрит. Они неплохо работают и делают довольно точные расчеты, которые могут помочь вам принять правильное решение при выборе той или иной акции.

### **Пакетный Дисконт**

Пакетный Дисконт (рисунок 7.10) измеряет процент сделок по пакетам акций: 5000 акций или более, которые торгуются со скидкой от предыдущей сделки. Обычно скидка от предыдущей сделки означает, что пакет акций был продан при достижении стороны рынка по бид. Чем больше происходит продаж пакетами, тем выше будет продвигаться этот индикатор. Помните, что институты, профессионально оперирующие на рынке, могут иметь подавляющее влияние на рыночные колебания. В случае с графиком, изображенным на рисунке 7.10, чем больше проданных пакетов, тем ниже пойдет индекс, потому что



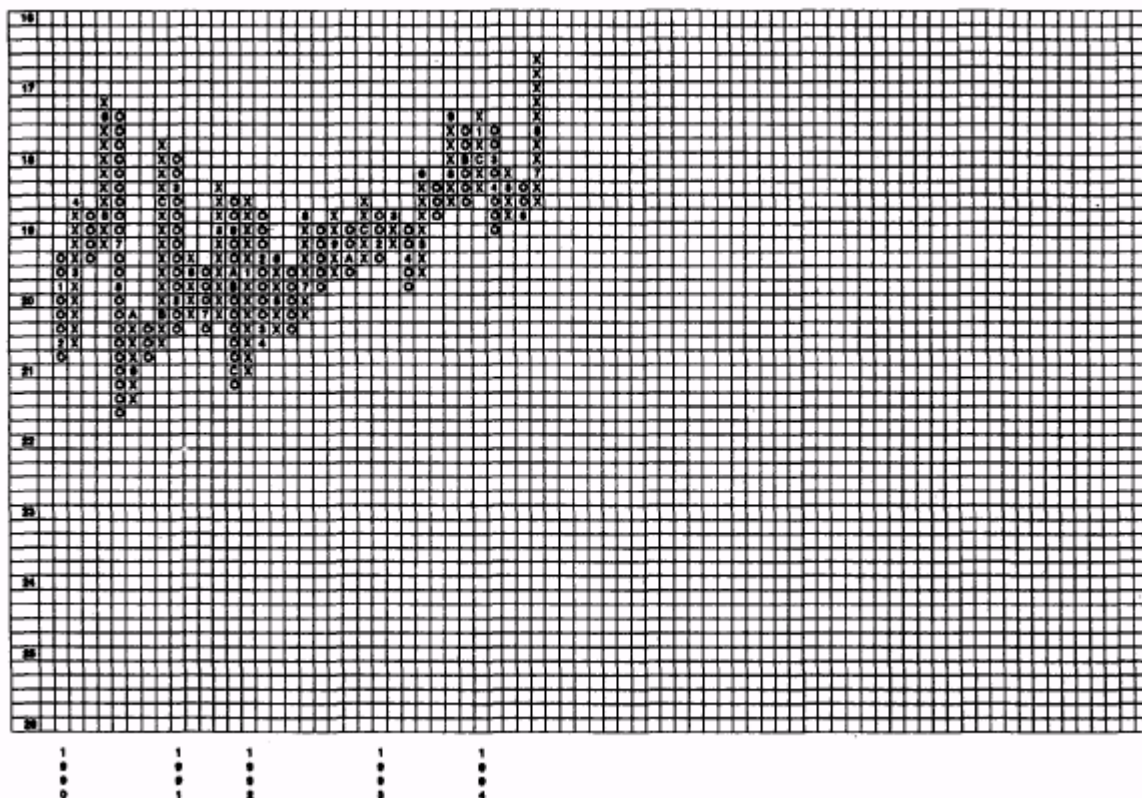


Рисунок 7.10 Пакетный дисконт (перевернутый)



мы перевернули график, чтобы иметь более легкую возможность анализа в соответствии с подъемами и падениями на реальном рынке. Мы просто склонны думать, что, чем больше равнодействующих сил, толкающих вверх, тем меньше равнодействующих вниз. Чем выше идет индекс, тем больше возникает продаж. Мы ежедневно отслеживаем этот индикатор, а затем сглаживаем значения на графике с помощью 26-дневной скользящей средней по дневным данным. Затем мы наносим это число на график "крестики-нолики", чтобы извлечь сигналы к покупке и продаже, генерируемые индикатором. Этот индикатор не был разработан таким образом, чтобы его легко можно было адаптировать к графику "крестики-нолики", но мы обнаружили, что почти каждый индикатор можно приспособить для формирования графика "крестики-нолики". Нам подобный подход помогает лучше все понять и привести в более удобный вид. Это хороший среднесрочный индикатор. Следующая таблица отображает сигналы к покупке и продаже, начиная с августа 1982 года и до настоящего времени. Как видите, мы всего-навсего передвигаемся от сигнала покупки к сигналу продажи. Этот индикатор скорее подходит для покупки, чем применим к продаже. Но когда вы получаете от него сигнал к продаже, то это означает, что на рынке существует риск и вам следует тщательно проверить акции, которые вы имеете, чтобы избежать проблем в будущем.

### **Индекс доллара США (Индекс Дж. П. Моргана в сравнении с Индексом 15 валют)**

Всегда полезно наблюдать за долларом. Мы, в основном, отслеживаем сильные рыночные подъемы, которые длятся долго, вместе с поведением доллара. Индекс Моргана представляет собой долгосрочную картину поведения доллара (см. рисунок 7.11). Мы каждый день наблюдаем за фьючерсами на доллар, которые часто движутся подобно спортивным автомобилям, если сравнивать их поведение с этим индексом. С целью инвестирования в фондовый рынок мы обнаружили, что Индекс Моргана - наилучший вариант. Сигналы в этом индексе немногочисленны и редко встречаются, но, как правило, долго длятся. Я проводил исследование на исторических данных, сравнивая последнее проявление динамики поведения этого индекса и Индекса Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи, и обнаружил, что их сигналы обычно случаются в пределах пары месяцев. Иногда лидирует доллар, а иногда - Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи. Этот индекс сравнивался с поведением 15 валют до января 1994 года. Изменение показало, насколько всеобъемлющим рынком мы становимся. Мое предположение заключается в том, что за пару лет количество инструментов и рынков увеличится.

| <b>Сигнал</b> | <b>Дата</b> | <b>Уровень<br/>Доу</b> | <b>Изменение<br/>Процента</b> |
|---------------|-------------|------------------------|-------------------------------|
| Покупка       | 8-31-82     | 901,31                 |                               |
| Продажа       | 11-12-82    | 1039,92                | +15,38%                       |
| Покупка       | 1-20-83     | 1070,82                |                               |
| Продажа       | 6-6-83      | 1214,24                | +13,39                        |
| Покупка       | 12-13-83    | 1255,89                |                               |
| Продажа       | 2-13-84     | 1150,13                | -8,42                         |
| Покупка       | 7-2-84      | 1130,08                |                               |
| Продажа       | 3-14-85     | 1260,05                | +11,50                        |
| Покупка       | 10-23-85    | 1367,16                |                               |
| Продажа       | 4-7-86      | 1735,51                | +26,94                        |
| Покупка       | 10-27-86    | 1841,82                |                               |
| Продажа       | 3-16-87     | 2248,44                | +22,08                        |
| Покупка       | 7-9-87      | 2451,21                |                               |
| Продажа       | 9-1-87      | 2610,97                | +6,52                         |
| Покупка       | 12-30-87    | 1950,10                |                               |
| Продажа       | 5-18-88     | 1951,09                | +0,01                         |
| Покупка       | 5-31-88     | 2031,12                |                               |
| Продажа       | 6-28-89     | 2504,74                | +23,32                        |
| Покупка       | 3-9-90      | 2696,17                |                               |
| Продажа       | 7-27-90     | 2898,51                | +7,50                         |
| Покупка       | 11-5-90     | 2502,43                |                               |
| Продажа       | 11-25-91    | 2902,06                | +15,97                        |
| Покупка       | 7-29-92     | 3379,19                |                               |
| Продажа       | 4-8-93      | 3396,48                | +0,51                         |
| Покупка       | 5-21-93     | 3492,80                |                               |
| Продажа       | 4-20-94     | 3598,71                | +3,03                         |



Рисунок 7.11 Индекс доллара США (Индекс Моргана в сравнении с 15 Валютами)

## ТРЕНДОВЫЕ ГРАФИКИ РЫНОЧНЫХ ИНДЕКСОВ

Я хочу представить графики нескольких индексов, которые мы поддерживаем на ежедневной основе, чтобы помочь вам понять, как мы используем трендовые графики секторов наряду с Бычьим Процентом индексов, оценивающих сектора. Я должен сказать, однако, что мы полагаемся на Бычьи Проценты, как на свои ориентиры в процессе инвестирования. Это те графики, которые вводят нас в рынок на основании и выводят из него на вершине.

Нижеследующие графики представляют трендовые графики и оцениваются также, как если бы вы оценивали акцию на графике "крестики-нолики". Имейте в виду, что небольшое количество акций в пределах одного среднего движения могут довольно просто воздействовать на график, вследствие чего мы и находим Бычьи Проценты наиболее полезными. Возьмите, к примеру, Доу-Джонс 30. Если *Coca-Cola*, *IBM* и

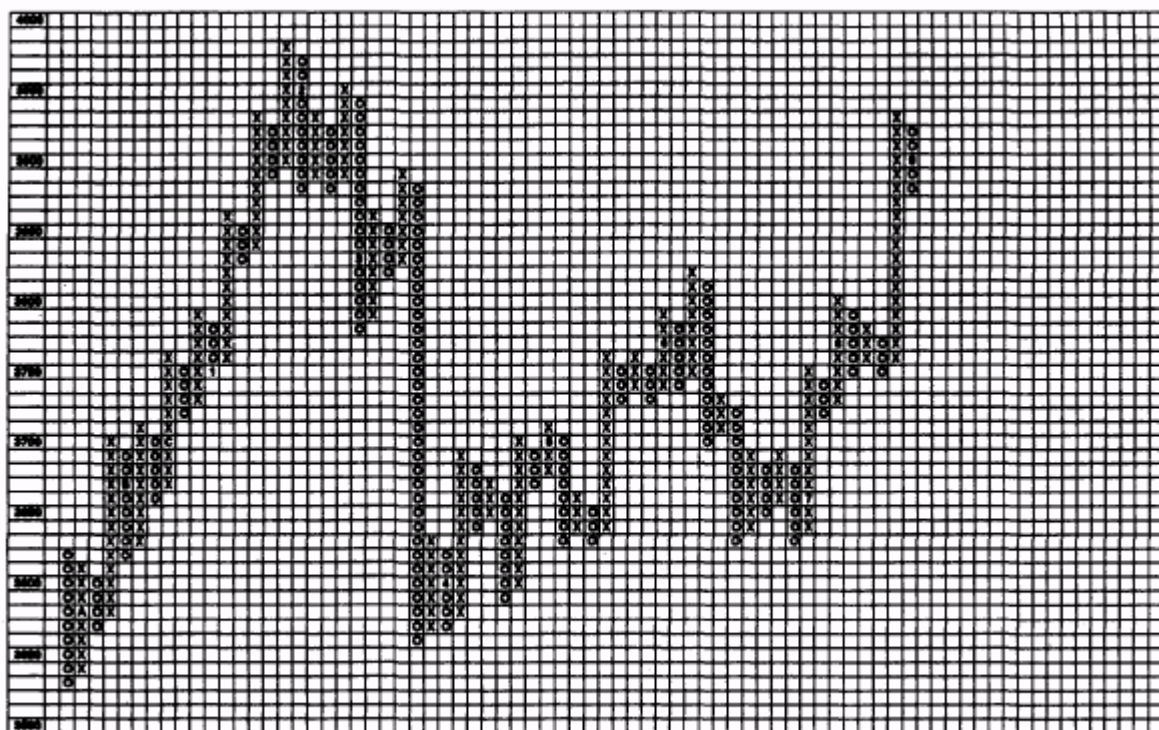
*General Motors* двигались вверх, в то время как остальные оставались фактически нейтральными, то этот индекс поднимался. Вот почему Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи может проходить через основной спад, в то время как Доу-Джонс прекрасно держится в своем движении вверх. Например, в октябре 1989 года Бычий Процент Нью-Йоркской Фондовой Биржи развернулся вниз от 76-процентного уровня, а затем продолжил падение на всем пути вплоть до 38 процентов. Доу-Джонс в течение всего этого времени держался наверху очень хорошо, потому что какое-то количество акций тоже удерживалось наверху. Если бы ваш портфель состоял только из тех нескольких акций, которые хорошо стояли вверху, то вы бы заработали прибыль. С другой стороны, если бы у вас не было этих самых акций, то вы бы переживали убытки. Вот почему мы находим Индексы Бычьего Процента более надежными, чем трендовые графики, построенные по средним значениям. Несмотря на свою очевидную слабость, графики трендов тем не менее могут быть полезными.

### **Индекс Доу-Джонса для акций промышленных компаний 10 x 30 (DJIA)**

Доу-Джонс - это индекс, наиболее широко используемый для отражения оживленного рынка. 10 x 30 просто-напросто означает, что каждая клетка на графике представляет 10 пунктов, а разворот на три клетки равен 30 пунктам (см. рисунок 7.12). Это среднесрочная картина. Когда я был брокером, первое, что обычно говорили мне клиенты, когда звонили, были такие слова: "Что делает рынок?" Они имели в виду: "Как ведет себя Индекс Доу-Джонса для акций промышленных компаний 30". Доу редко имел что-то общее с их портфелем. Несмотря на то, что индекс может быть перекошен несколькими акциями, мы находим его полезным ориентиром, особенно для выявления краткосрочной картины. Однако наши решения на рынке идут от Индексов Бычьего Процента, а вовсе не от графика Доу.

### **Индекс Доу-Джонса для акций промышленных компаний 20 x 60(DJIA)**

Этот график является очень долгосрочной картиной поведения Доу-Джонса. Величина клетки равна 20 пунктам и требуется 60 клеток, чтобы развернуться на трех клетках. На рисунке 7.13 вы можете видеть клетку большей величины, сокращающую количество генерируемых сигналов. График очень упорядочен. Единственная проблема состоит в том, что стопы могут оказаться очень болезненными для любого, желающего торговать и полагающегося на этот график, как на ориентир. Мы используем его просто как долгосрочный ориентир, который представляется нам ценным.



1  
2  
3  
4

Рисунок 7.12 Индекс Ду-Джонса для акций промышленных компаний (10x30)

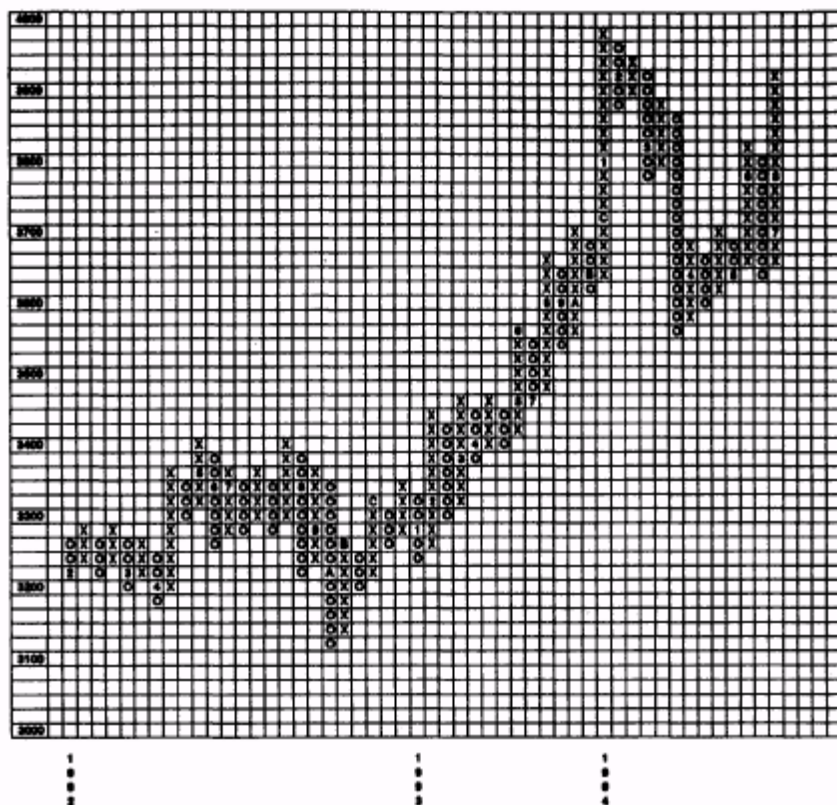


Рисунок 7.13 Индекс Доу-Джонса для акций промышленных компаний (20x60)

### Индекс Доу-Джонса для акций транспортных компаний 5 x 15

Чтобы подтвердить наличие тренда, этот индекс должен идти в одном направлении с индексом Доу-Джонса. Представленный здесь период был трудным годом для транспортных компаний. Рисунок 7.14 показывает падение, случившееся в секторе транспортных компаний с 1850 до 1500.

### Индекс Доу-Джонса для акций предприятий коммунального хозяйства

Этот индекс является прекрасным опережающим индикатором для рынка в целом. Обычно его тренд изменяется приблизительно за три месяца до всего остального фондового рынка. На рисунке 7.15 обратите внимание на сигнал к продаже, возникший в ноябре 1993 года. Три



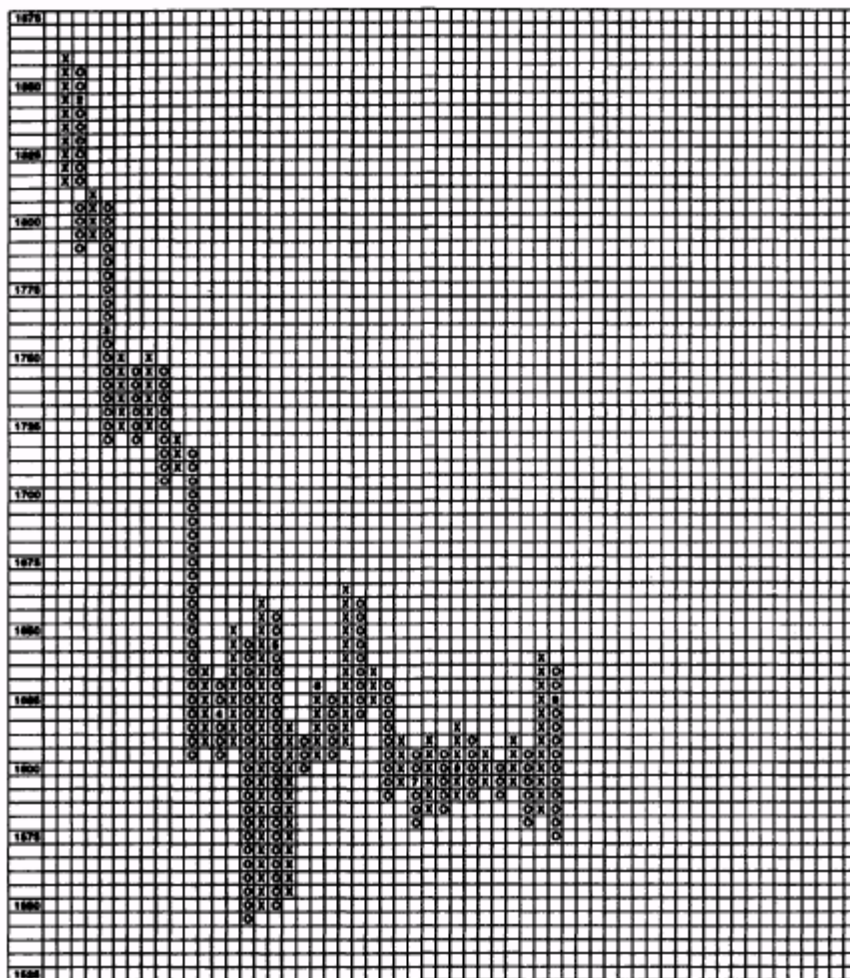


Рисунок 7.14 Индекс Доу для транспортных компаний (5x15)

месяца спустя Процент Акций, торгуемых выше 10-недельной скользящей средней, создает основной сигнал к продаже, разворачиваясь из области выше 70 процентов к зоне ниже этого значения. Это прекрасный опережающий индикатор. Следите за ним постоянно.

### **Индекс Американской Фондовой Биржи (только по закрытию)**

Значимость этого индекса самоочевидна. Еще раз скажу, что в этом индексе имеют вес акции металлургических и нефтяных компаний.

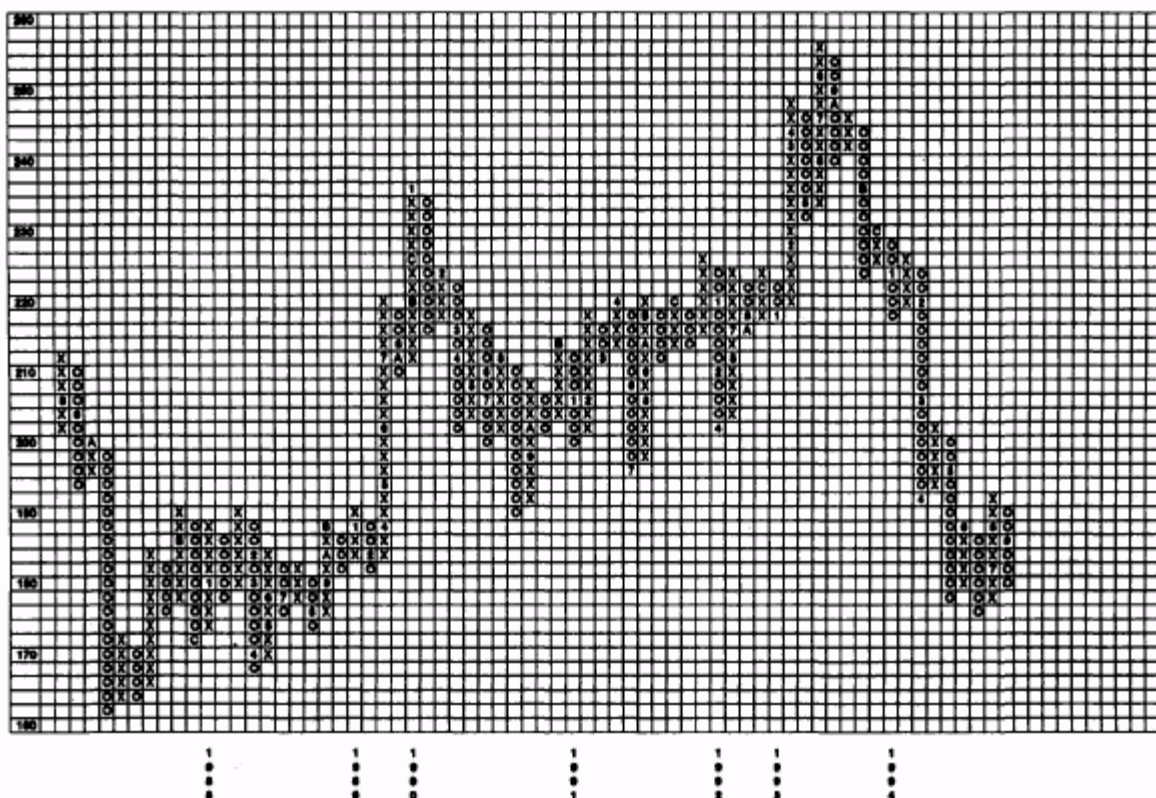


Рисунок 7.15 Индекс Дуу для предприятий коммунального хозяйства



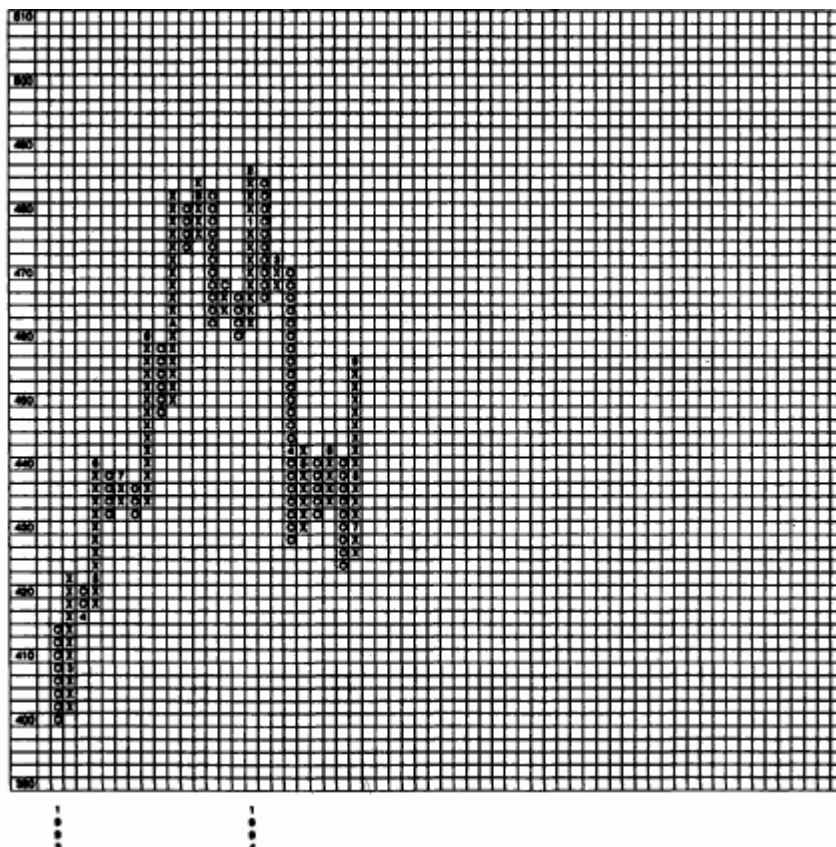


Рисунок 7.16 Индекс Американской Фондовой Биржи (только по закрытию)

Подъем в августе 1994 года был, по большей части, спровоцирован подъемом цен на золото (см. рисунок 7.16). Мы не получаем слишком большой помощи от этого графика. Тем не менее поддерживаем его каждый день. Я полагаю, что когда-нибудь этот график преподнесет нам какой-нибудь сюрприз.

### Составной индекс NASDAQ

Как показано на рисунке 7.17, график достаточно волатилен. Наш основной инструктор для акций ОТС - Бычий Процент ОТС. А этот индекс помогает в расчете времени основных спадов и подъемов, происходящих в акциях ОТС. Всегда сравнивайте этот индекс с Индексом Бычьего Процента ОТС. Лучше всего, когда оба они идут в одном направлении.

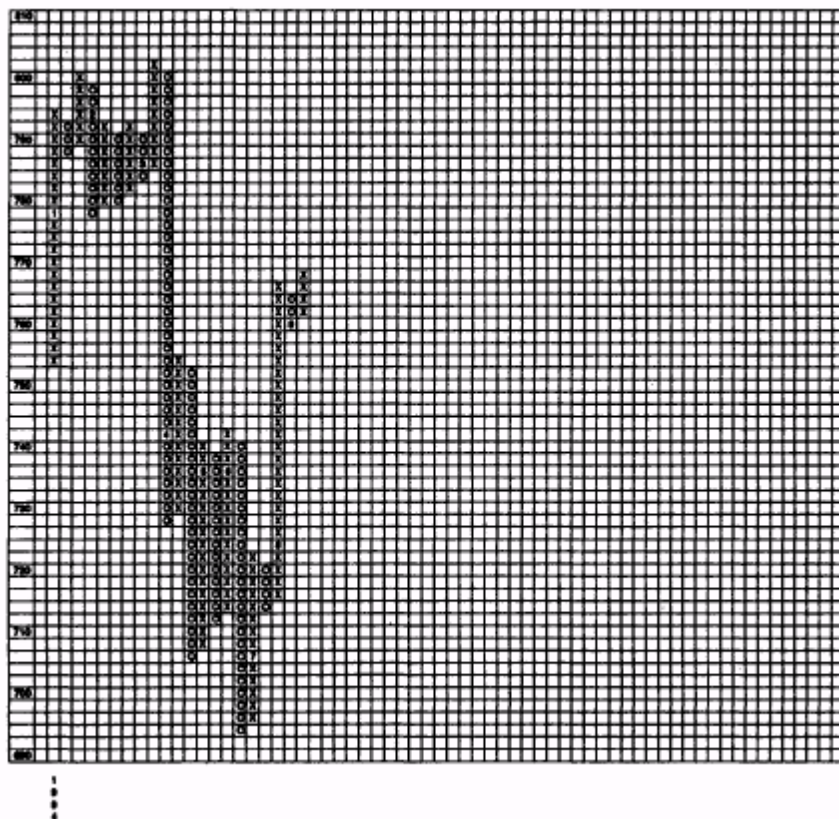


Рисунок 7.17 Составной Индекс NASDAQ

### Standart & Poors 500 (SPX)

Это - большой Кахуна<sup>8</sup>, за которым наблюдает большинство финансовых институтов. На рисунке 7.18 обратите внимание на серьезные сигналы к покупке, которые демонстрирует этот график за период 1993 года. Посмотрите на сигнал Тройной Вершины к покупке в августе 1993 года, который возник на 452. Последующий сигнал наблюдался в формации "Вытряхивание" на уровне 452 в сентябре 1993 года. "Вытряхивание" превратилось в еще один сигнал Тройной Вершины к покупке на уровне в 464 в октябре. Следующим сигналом был прорыв из формации Треугольника, произошедший на 466 в декабре 1993 года. Какие невероятно сильные сигналы! Интересно заметить, что первый сигнал к продаже от вершины возник в марте 1994 года, он совпал

8 Кахуна - шаман или жрец у жителей Гавайских островов (Прим. перев.)

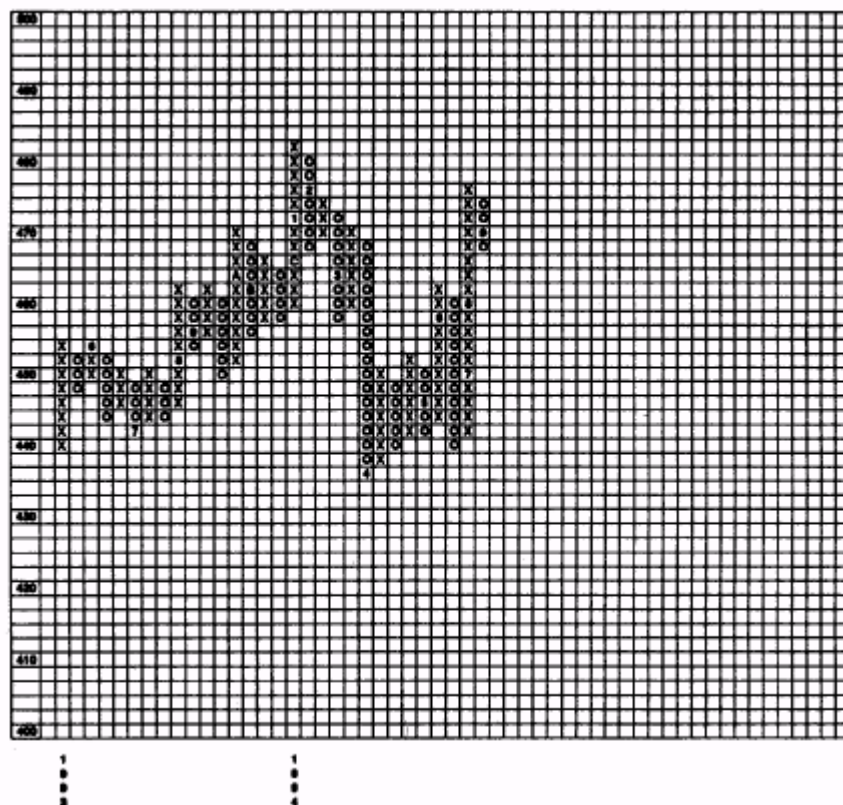


Рисунок 7.18 Standard &amp; Poors 500

с показанием Медвежьего Подтверждения в Индексе Бычьего Про-  
цента Нью-Йоркской Фондовой Биржи. Рынки при сильных восходя-  
щих трендах создают поднимающиеся основания по мере подъема цен  
по графику.

### Составной Индекс Нью-Йоркской Фондовой Биржи (NYA)

Этот индекс включает в себя около 2000 акций. Просто потрени-  
руйте глаза, взглянув на большинство из этих графиков, которые начи-  
наются с 1990 года (рисунок 7.19). Линия долгосрочного тренда оста-  
ется нетронутой на протяжении всей тенденции. Сигналы графика  
"крестики-нолики" - просто безукоризненны. Все, что нужно было де-  
лать инвесторам, - это покупать фьючерсы на индекс при сигналах к  
покупке и останавливаться на сигналах к продаже. Конечным резуль-  
татом явилась бы неслыханная прибыль. Большинство участников

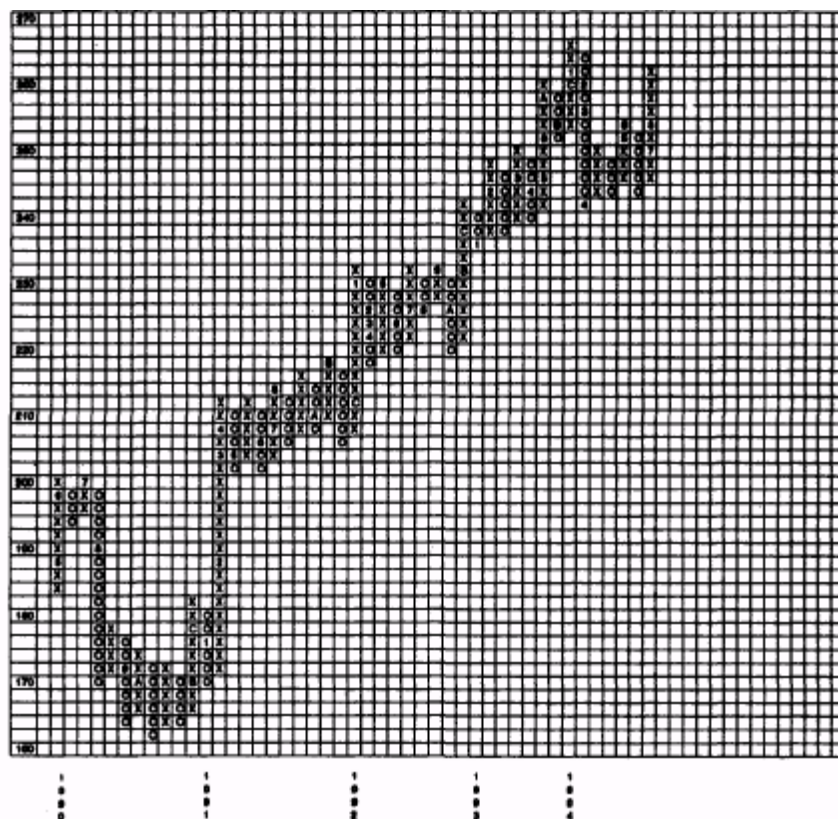


Рисунок 7.19 Составной Индекс NYSE (NYA)

рынка не следят за этим индексом также пристально, как за индексами Доу-Джонса или Standard&Poors 500, но мы полагаем, что он стоит того, чтобы его сравнивали с другими индексами, предугадывающими оживление на рынке. Это широкий индекс, и его не так-то просто переместить в какую-либо сторону несколькими акциями.

### Индекс Value Line (VLE)

Этот индекс (см. рисунок 7.20) является королем лилипутов. Хотя на первый взгляд он выглядит как индекс, охватывающий только акции с невысокой стоимостью, он включает в себя акции S&P 500. Около 2500 акций лежат в основе этого индекса. Опционы торгуются на Филадельфийской Фондовой Бирже.



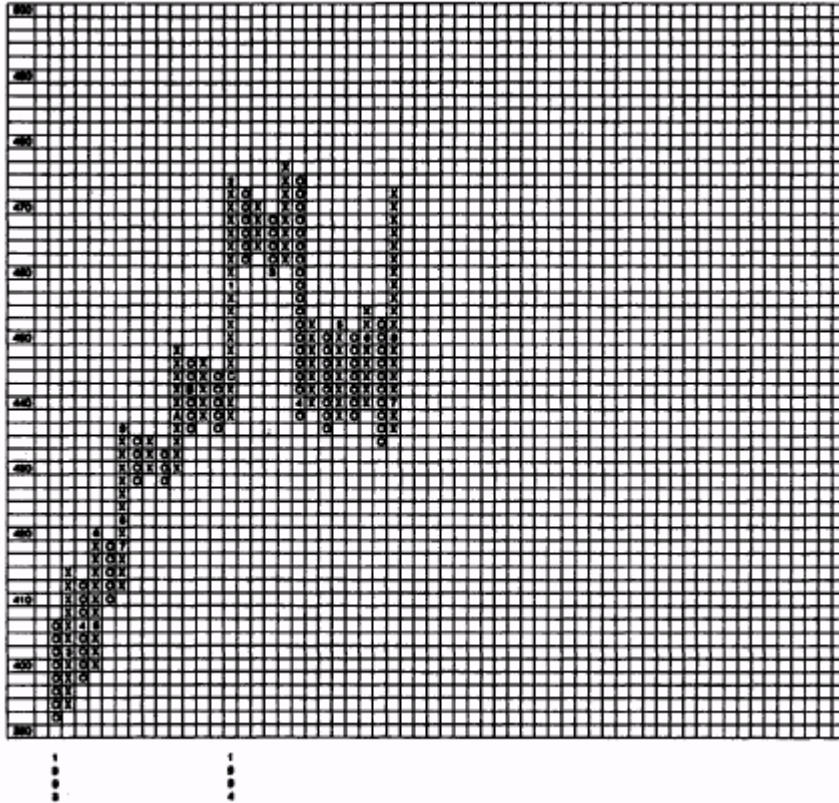


Рисунок 7.20 Индекс Value Line (VLE)

## ИНДИКАТОРЫ РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

На протяжении вот уже многих лет рынки акций и облигаций тесно связаны друг с другом. Именно по этой причине я полагаю, что важно показать вам пару индикаторов, демонстрирующих поведение бондов, которые мы используем, основываясь на дневных данных. Процентные ставки являются критически важными факторами, способствующими принятию тех или иных решений по инвестированию. Они взвешивают преимущества владения процентными ценными бумагами в сравнении с обладанием акциями. По мере роста ставок инвесторы обычно избавляются от акций и переключаются на процентные ценные бумаги. Подобный перелив денежных ресурсов приводит к увеличению предложения на рынке акций и, соответственно, сниже-

нию цен на них. Это очень упрощенное объяснение того, как процентные ставки влияют на рынки акций. Целые книги посвящаются этой теме. Для наших целей мы просто хотим понять, следует ли нам ожидать подъема или падения процентных ставок. Опять-таки, мы стараемся относиться к этому проще. Существует всего несколько индикаторов, которые мы ежедневно используем. Что мы действительно делаем, так это каждый день вручную обновляем графики, и это заставляет нас следить за происходящим на рынке бондов. Все эти индикаторы были созданы *Chartcraft* много лет тому назад.

### **Индекс Максимумов-Минимумов бондов, обращающихся на Нью-Йоркской Фондовой Бирже**

Этот Индекс, оценивающий Максимумы-Минимумы облигаций, в точности такой же, как и Индекс Максимумов-Минимумов акций Нью-Йоркской Фондовой Биржи. Он по своей природе является краткосрочным. Расчет его производится просто путем использования данных о дневных максимумах бондов с Нью-Йоркской Фондовой Биржи, которые делятся на сумму числа дневных максимумов и минимумов бондов. После этого вам следует взять 10-дневную скользящую среднюю от этого расчета и изобразить результат на графике с вертикальной осью протяженностью от 0 до 100 процентов. Когда Индекс Максимумов-Минимумов бондов находится выше 70-процентного уровня, мы говорим, что он стоит высоко, или перекуплен. И наоборот, когда индекс ниже 30-процентного уровня, мы говорим, что он расположен низко, или перепродан. В большинстве случаев истина находится где-то посередине. Развороты из области выше 70 процентов в зону ниже этого значения являются сигналами к продаже, которые предполагают падающие цены облигаций, а следовательно, растущие процентные ставки. Развороты из области ниже 30 процентов являются краткосрочными сигналами к покупке и предполагают понижающиеся процентные ставки. Когда индекс начинает подниматься в колонке "X", трейдеры должны открывать длинные позиции по бондам. По мере роста индекса ваш энтузиазм по поводу бондов должен соответственно уменьшаться. На 30-процентном уровне колонка "X" передает значение, сильно отличающееся от того, что ей соответствует при 70-процентном уровне. И, наоборот, нолики на 70-процентном уровне генерируют намного больше риска, чем нолики на 30-процентном уровне. Существует только два способа разворота, генерирующих сигналы к покупке: (1) в случае преодоления индексом предыдущего основания, что создает простой медвежий сигнал; (2) при преодолении 70-процентного уровня, а затем развороте в область ниже этого критического 70-процентного уровня. Сигналы к продаже не могут быть сфор-

мированы, пока создается сигнал к покупке, или же индекс опускается ниже 30-процентного уровня, а затем разворачивается вверх. На рисунке 7.21 обратите внимание на то, что разворот вверх из области ниже 30 процентов - это все, что нужно для того, чтобы иметь твердое представление о наличии у индекса сигнала к покупке. С этого уровня индексу не обязательно пересекать критический 30-процентный уровень. Когда индекс выше 70 процентов, он должен пересечь этот уровень, чтобы подтвердить сигнал к продаже. Существуют правила, управляющие этим индексом. Мы стараемся достаточно гибко использовать эти правила в своей повседневной деятельности.

Инвестирование не является и никогда не будет являться наукой. Это - искусство, требующее приложения человеческого ума и фантазии. Инвесторы, покупающие на основе компьютерных программ, которые, по сути, делают за них всю мыслительную работу, к своему несчастью, однажды поймут, что тщательному изучению работы рынка просто не существует никакой замены.

### **Индекс Доу-Джонса "Средняя 20-Бондов"**

Это один из наших долгосрочных индикаторов бондов. Индекс Доу-Джонса "Средняя 20-Бондов" просто размещается на графике "крестики-нолики". Величина клетки равна 20. Средняя движется медленно и не создает частых сигналов, но когда они возникают, вам следует уделять им особое внимание. Рисунок 7.22 отражает редкость появления сигналов. В нашем отчете *Equity Market Report* от октября 1993 года я написал, что если индекс бондов создает сигнал к продаже, то можно предполагать, что процентные ставки собираются возрасти, и любой, у кого есть подходящая закладная, может зафиксировать текущую сделку. Я как-то раз наблюдал за сигналом, возникшим в ноябре 1993 года, и, как вы понимаете, индекс оказался абсолютно прав. Зафиксировал ли я свою подходящую закладную? Конечно же, нет. Потом я только и делал, что молился о том, чтобы понизились процентные ставки. Мораль этой истории заключается в том, что следует доверять индикаторам. На момент написания книги (сентябрь 1994 года) график (рисунок 7.22) находился в колонке "О" на клетке 97,20. Движение к 98,40 создало бы сигнал Двойной Вершины к покупке и было бы очень позитивным для бондов. В данный момент времени мы находимся в ожидании. В этой точке мы просто не знаем, будет ли еще одно движение индекса бондов к югу (вниз), которое может прорвать Двойное Основание, образованное на 96,60, либо движение будет в другую сторону, обеспечив прорыв вершины на 98,40. Данные, необходимые для построения графика бондов, вы можете получать из *The Wall Street Journal* или из деловых изданий, содержащих котировки бондов.

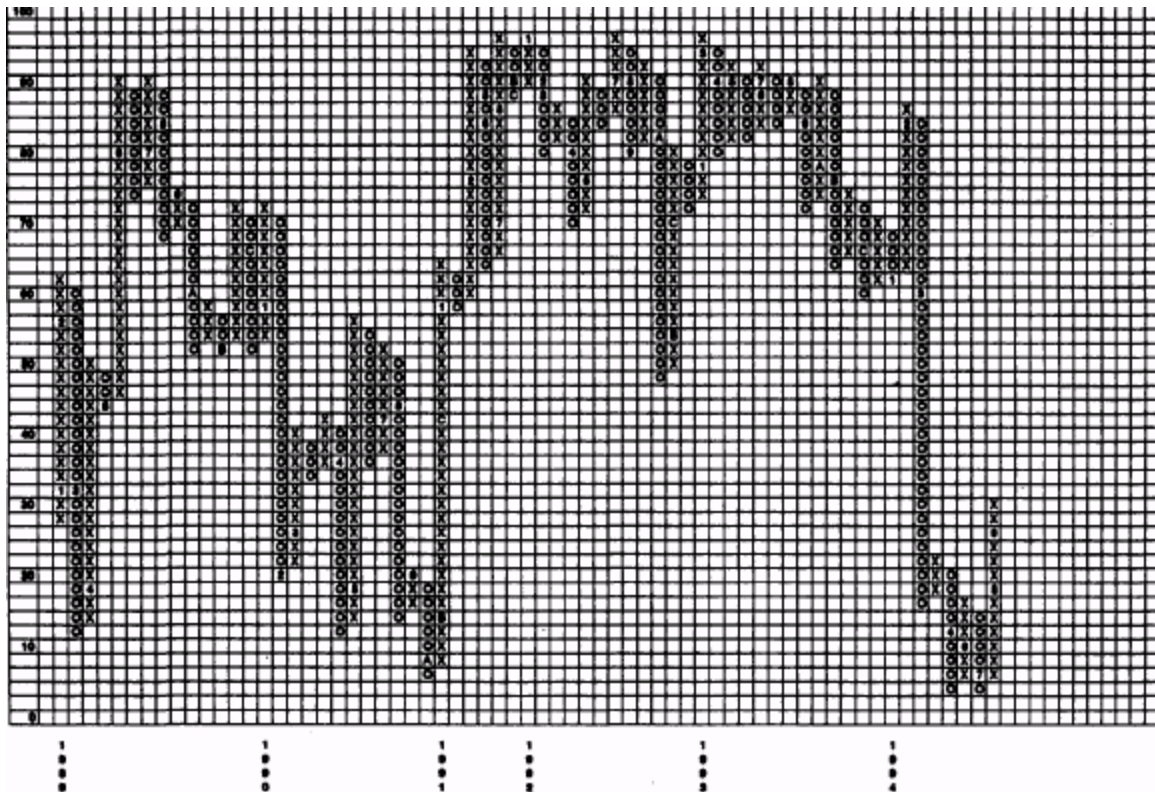


Рисунок 7.21 Индекс Максимумов-Минимумов бондов NYSE



### Кумулятивная Кривая Падающих-Растущих Бондов NYSE

Этот индикатор является кумулятивной суммой дневных значений растущих бондов за исключением количества падающих бондов. Также, как и индикаторы растущих-падающих акций, этот индикатор не является ценовым измерением поведения рынка бондов. Направление, взятое линией падающих-растущих бондов, сравнивается с направлением Индекса Доу-Джонса "Средняя 20-Бондов". Когда они растут, рынок облигаций является бычьим. И наоборот, рынок бондов считается медвежьим, если они падают. Отклонение в направлении между ними обычно говорит о надвигающемся изменении в тренде. *Chartcraft* сравнивает последнее кумулятивное значение с величиной 10 дней тому назад, чтобы проверить краткосрочную движущую силу рынка бондов. Когда исходное значение выше кумулятивной

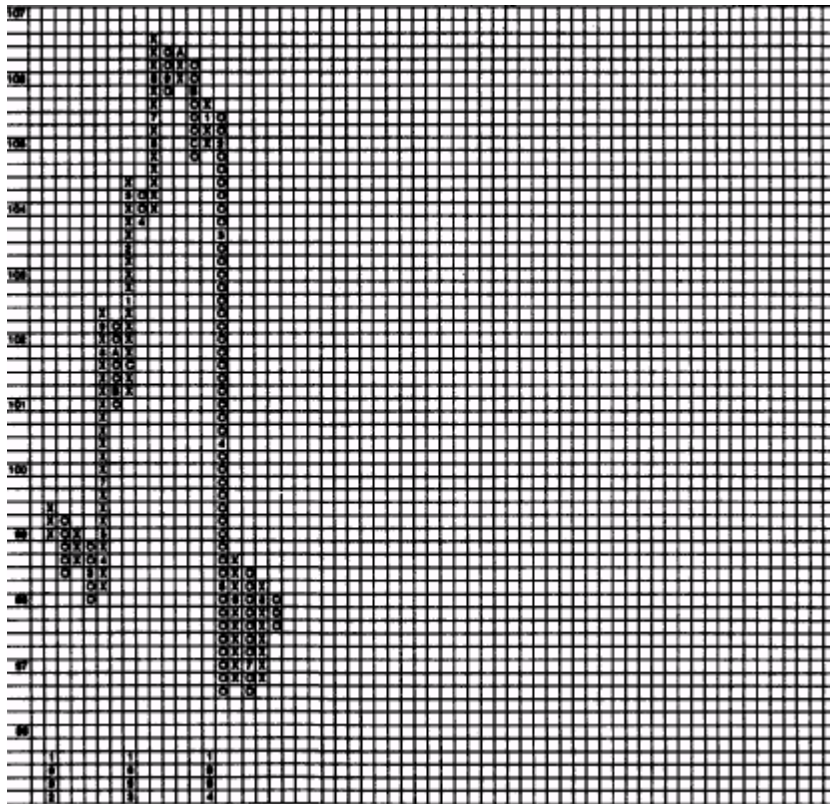


Рисунок 7.22 Индекс Доу-Джонса "Средняя 20-Бондов"

суммы 10 дней назад - это определяет положительную динамику, в то время как расположение этой величины ниже той, что была 10 дней тому назад, характеризуется как отрицательное. Мы посчитали это очень полезным при рассмотрении краткосрочных движений бондов.

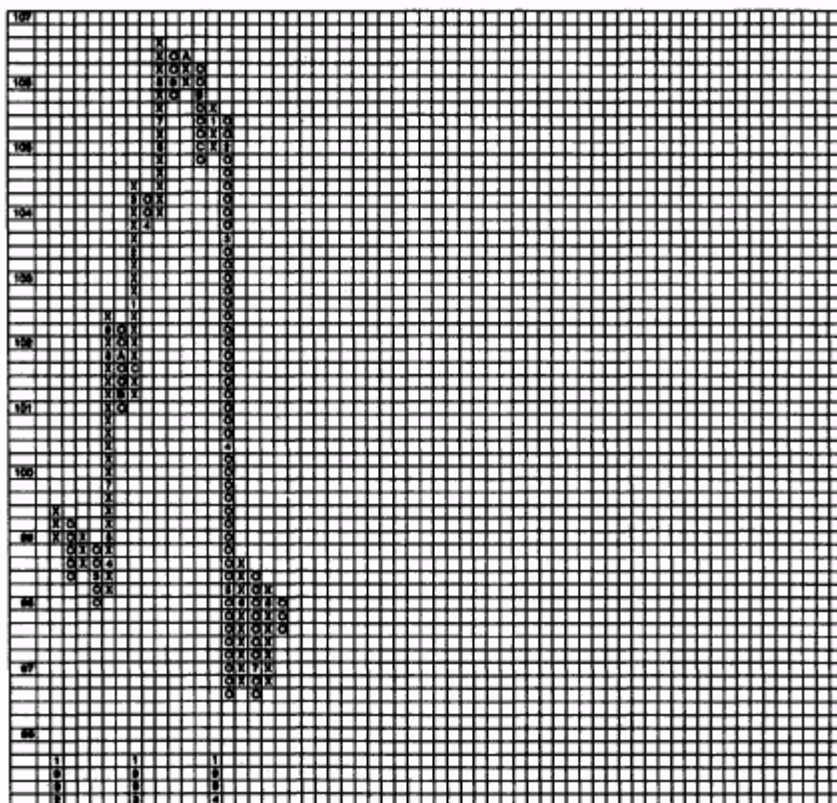


Рисунок 7.23 Линия Растущих-Падающих бондов NYSE

## АНАЛИЗ СЕКТОРОВ

### АНАЛИЗ СЕКТОРОВ С ПОМОЩЬЮ ИНДЕКСА БЫЧЬЕГО ПРОЦЕНТА

*Chartcraft* разработал этот метод много лет назад. Анализ секторов рынка является, пожалуй, самой важной частью анализа рынка в целом. Мы уделяем огромное внимание ротации секторов в нашей повседневной работе. Я говорил в предыдущих главах, что, возможно, 75 процентов риска в акции составляют рынок и сектор. Цены на акции не изменяются просто так, без какой-либо причины. Ценовое поведение акций всегда чем-то объясняется.

Когда я думаю о ротации секторов, мне на ум всегда приходит одна аналогия. Я представляю стадо антилоп гну, легко бегущих по африканским саванам. Стадо организовано перемещается, сначала в одном направлении, а потом в другом. Некоторые антилопы выбиваются из стада, но большинство держится в общей массе. Сектора работают таким же образом. Финансовые компании на Уолл-Стрит, как правило, двигаются в одной цепочке, но наиболее информированные всегда действуют по-своему. Сначала один аналитик заявляет об увеличении ожидаемой прибыли, за ним следуют остальные, и, прежде чем вы узнаете об этом, сектор уже будет в игре.

По мере того, как сектор вступает в игру, другие институциональные торговцы стараются не отстать от корабля и поспешно поднимаются на борт. В конце концов, авторы финансовых публикаций, пытающиеся уловить направление ветра, в своих статьях начинают говорить о том, что промышленность преодолела период спада и ее ожидает спокойное плавание. Это привлекает частного инвестора, желающего просто вовремя поймать вершину. К тому времени, когда в журналах появятся статьи о том, какие прекрасные перспективы у этой индустриальной группы, почти все, кто настроен на горячие бумаги,

уже будут в рынке. Последней группой, которая придет на рынок, будет ни о чем не подозревающие инвесторы, использующие газеты и журналы в качестве основного источника получения информации о поведении фондового рынка.

Как только инвесторы войдут в рынок, фактически не останется никого, кто бы желал покупать. Помните, что цены движутся в результате дисбаланса между спросом и предложением. Если больше не останется покупателей, отдающих свои голоса в пользу роста цен, то, по определению, предложение возобладает над спросом. Сектор сразу же начинает терять бычью поддержку, и весь процесс начинается снова, только на этот раз - в обратном направлении.

Обращайте внимание на обложки серьезных журналов. Когда в следующий раз окажетесь в аэропорту, подойдите к стенду с прессой и посмотрите, нет ли среди популярных экономических изданий какого-нибудь журнала, на обложке которого крупными буквами выведено что-то вроде: "Банковская отрасль умерла". Если вы увидите нечто подобное, купите этот журнал и сохраните его до определенного времени. Обычно тренд в этом секторе будет продолжать двигаться еще пару месяцев в том направлении, о котором говорится в самой статье. Дайте этому сектору восемь месяцев, и вы обнаружите, что его поведение будет в точности противоположно тому, о чем говорилось в журнале. Причина заключается в том, что статья в журнале подталкивает господина Джонса и госпожу Смит к действиям, и в то время, как все Джонсы и все Смиты реагируют подобным же образом, сектор движется в предсказанном направлении. Как только эти инвесторы входят в рынок, дверь за ними захлопывается, и уже не остается никакого давления со стороны покупателей или продавцов (в зависимости от темы статьи), чтобы поддержать направление цен, преобладающих в этом секторе. Силы спроса и предложения начинают медленно изменяться, в результате сектор выбирает противоположное направление. Попробуйте - и вы действительно удивитесь. Это - всего лишь человеческая природа.

Журналы пишут о том, что происходит сегодня, а не о том, что будет завтра. Вообразите, что обложка какого-нибудь журнала гласит о спаде в автомобильной промышленности в 1992 году. Американцы поверили бы в то, что автопромышленность умрет к этому времени. Причина смерти - конкуренция с Японией. Именно так и было перед началом роста этого сектора, а следовательно, возможности для тех, кто был готов вступить в игру и покупать, были просто огромными. Я имею в виду цены, например, на акции компании Крайслер в январе 1992 года, когда они шли по цене \$15, после чего начался их путь к максимуму в \$63 1/2. Очень мало компаний на Уолл-Стрит были готовы

предпринять такой шаг в начале 1992 года, но к январю 1994 года уже все хотели войти в этот эффективный и прибыльный сектор.

Просто удивительно, как легко можно использовать множество журналов в качестве противоположных индикаторов. Майк Бурке, редактор *Chartcraft Investors Intelligence*, давным-давно убедил меня в том, что любая информация по акциям публикуется в средствах массовой информации как будто специально для того, чтобы заставить вас ошибиться. Если вы всегда будете это иметь в виду, то никогда не позволите себя запутать. Вы должны помнить, что для того, чтобы успешно действовать на фондовом рынке, следует заранее все обдумывать и готовиться, ибо все, что происходит на рынке сегодня, уже было определено много месяцев назад.

Оценивая сектора, вы должны стать человеком, поступающим на оборот. Вы должны найти в себе мужество покупать акции в секторах, переживающих спад. Вы должны поступать вопреки всем, двигаясь в противоположном направлении. Это чрезвычайно сложно, так как противоречит человеческой природе. Когда я был брокером, то шел вместе со всеми. Потому что было легче делать бизнес именно таким путем. Хотя я работал в главном офисе брокерской фирмы, аккредитованной на бирже и имеющей в своем распоряжении высокооплачиваемых аналитиков, моими первоначальными источниками были журнал *The Wall Street Journals* еженедельная финансовая газета *Barren's*. Если я не находил в них достаточно информации, я прислушивался к брокеру, работающему вместе со мной, и ориентировался на те акции, которые были в его поле зрения. Все мы добывали идеи одним и тем же способом, и, как вы уже догадались, результат был или удачным, или не очень. Нас готовили, в основном, к продаже услуг и больше ни к чему. На самом деле с тех пор ничего особенно не изменилось. Теперь акцент ставится на структурированные финансовые продукты, и хорошего брокера встретить действительно очень трудно. Если вы найдете такого, держитесь его. Реальные деньги простыми инвесторами делаются на фондовом рынке, а структурированные финансовые продукты - удел профессионалов.

Нашим методом оценки секторов является метод *Chartcraft*, разработанный компанией в 1955 году. Майк Бурке адаптировал метод, который А.В. Коэн использовал для секторного анализа. Ротация секторов - одна из важнейших частей нашей повседневной работы. Мы провели самое серьезное исследование секторов, которое когда-либо делали аналитики. Но вся похвала должна предназначаться Майку Бурке, а не нам. Это он открыл способ покупать сектора во время спада и продавать при наличии большого спроса на них. Успех пришел к нам просто потому, что мы следовали его правилам и старались вхо-

доть в рынок, когда сектор находится в трудном положении, и выходить из него, когда в этом возникает необходимость. Кроме того, у нас был прекрасный программист, который хорошо понимал нас. Он написал нам несколько отличных программ, производивших многочисленные вычисления по секторам.

Как и *Chartcraft*, мы вели расчеты Бычьего Процента по секторам, классифицируемым согласно *Investor's Daily*. В шестой главе мы подробно обсуждали Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи. Те же самые принципы применяются и здесь. Несколько лет назад Майк Бурке решил, что, поскольку стратегия Бычьего Процента хорошо работает с акциями Нью-Йоркской Фондовой Биржи, ее следует адаптировать и для широких промышленных секторов. Индексы Бычьего Процента являются своего рода барометрами, оценивающими сектора.

В 1940-х годах Эрнест Стаби первым начал задумываться о разработке противоположного индикатора для оценки рынка. Он занялся этим, потому что трендовые графики рыночных индикаторов были всегда бычьими на вершине и медвежьими в основании. Возникла необходимость в индикаторе или ориентире, который ввел бы игроков в рынок на низкой цене и вывел бы их на взлетевших ценах. Коэн разрабатывал свой первый Индекс Бычьего Процента до 1955 года. Индексы Бычьего Процента являются просто компиляцией процента акций, лежащих в основе этого индекса, генерирующего сигналы к покупке на графиках "крестики-нолики". На самом деле я не думаю, чтобы он осознавал, насколько точным и важным станет разработанный им индикатор.

Этот метод анализа определенно неизвестен на Уолл-Стрит. Вы вряд ли найдете брокера, который не является нашим клиентом или клиентом *Chartcraft* который понимает философию метода. Причина проста: надо уметь думать, чтобы понять ее, а большинство инвесторов только и делают, что ищут такую компьютерную программу, которая стала бы для них Чашей Грааля. Те из вас, кто читает эту книгу, относятся уже к другой категории. Вы учитесь утерянному искусству. Подобно Бычьему Процenту Нью-Йоркской Фондовой Биржи, Бычьи Проценты Секторов являются простой компиляцией процента акций, лежащих в основе сектора и сигнализирующих к покупке на графиках "крестики-нолики".

В последнем отчете Equity Market Report я написал статью о том, что ошибаться на рынке - это обычное дело, но оставаться неправым - чистое самоубийство. В своем повествовании я прихожу к выводу, что Индексы Бычьего Процента, по определению, способны предостеречь вас от ошибок при оценке преобладающего риска в любом конкретном секторе.

**Ошибаться - это Нормально, но Оставаться Неправым - Глупо***Equity Market Report, 27 октября 1994 года*

В инвестиционном бизнесе нет никакого магического кристалла, хотя многие инвесторы продолжают искать его везде и повсюду. Что полностью изменило мою жизнь, так это осознание того, что спрос и предложение движут фондовым рынком также, как и любым другим аспектом нашей жизни. Эта простая формула часто становится откровением для наших клиентов, когда я провожу с ними семинары. Им легко понять, что законы торговли в супермаркете, куда они постоянно ходят, те же самые, что и законы, управляющие их портфелями. Среднестатистический человек в Америке достаточно хорошо разбирается почему зимний костюм дорого стоит в июле, а летний - в январе. Когда они выясняют, что акции и сектора тоже входят и выходят из сезона, им становится намного легче ориентироваться на инвестиционном поле. Когда у инвесторов есть брокер или менеджер отдела по управлению капиталом, оказывающий им помощь в финансовых вопросах, используя одновременно как фундаментальный, так и технический анализ, тогда им большего и не надо.

Никто не ожидает, что брокер или управляющий капиталом будет всегда прав. Могут быть и ошибки, и заблуждения, но именно брокер или управляющий капиталом сумеет найти единственно верный путь. Бычий Процент Нью-Йоркской Фондовой Биржи - ваш маяк. Сбои в работе бывают и у него, но почти всегда он является ведущим индикатором. Кроме того, он, по определению, должен указать вам маршрут. Скажем, через несколько недель мы увидим, как Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи достигает 44-процентного уровня, на котором степень риска меняется на Бычье Подтверждение. Давайте далее предположим, что вместо дальнейшего падения рынок начинает расти, приводя вас в замешательство, особенно если вы новичок. Если рост становится заметным, тогда акции начинают подавать больше сигналов к покупке, чем к продаже, и в течение двух недель должны развернуться обратно наверх, выстраиваясь в колонку "X" и вынуждая вас изменить свое мнение, войдя в бычий настрой. Такой тип поведения не позволит вам стать тем аналитиком (инвестором), который после того, как стал медведем, никогда больше не меняет своего мнения, не веря, что рынок может пойти против него. Как правило, они оставляют своих клиентов наедине с их проблемами, как это делали многие. Этот индекс отбрасывает все субъективные догадки. В случае, указанном выше, самое плохое, что может произойти, это если вы упустите возможность. Но у вас всегда есть возможность вернуться обратно в кратчайший срок. Такой случай вряд ли произойдет, ведь за те 10 лет, что мы используем этот индекс в качестве своего маяка, такое случилось лишь однажды. Нашими механизмами тонкой настройки являются два краткосрочных индикатора: Процент Акции, торгуемых выше 10-недельной скользящей средней, и Индекс Максимумов-Минимумов Нью-Йоркской Фондовой Биржи. С тремя описанными здесь индикаторами невозможно долго заблуждаться. Не переживайте о том, что сделали что-то неправильно, просто не затягивайте с исправлением ошибок.

Та же самая философия применяется к секторам. Случается, что оказываешься в ошибочном для инвестирования секторе. Оставаться в неверно выбранном для инвестиций секторе - это ошибка, которая должна быть исправлена, потому что, скорее всего, она совершена из-за того, что в качестве советника по вопросам инвестирования вы выбрали только один индекс - Индекс Бычьего Процента.

## ОБЗОР ШЕСТИ УРОВНЕЙ РИСКА

Как уже говорилось в шестой главе, существует шесть степеней риска. Мы еще раз их рассмотрим, прежде чем оценим Индексы Бычьего Процента:

1. *Бычья Настороженность*. Разворот вверх в колонку "X" от области ниже 30-процентного уровня. Стратегия: покупайте акции, отличающиеся позитивными графическими моделями и положительной относительной силой в этом секторе. Наступит прилив, и все акции, лежащие в основе сектора, поднимутся. Если вы продержались во время последнего спада, то сейчас не продавайте. Новости в секторе все еще отрицательные. Не обращайтесь на это внимание. На поле выходит команда нападения.

2. *Бычье Подтверждение*. Индекс просто превышает предыдущую колонку "X" на одну или более клетку. Стратегия: продолжайте покупать акции по мере того, как подъем увеличивается.

3. *Бычья Коррекция*. Разворот вниз, в колонку "O", сопровождающийся наличием статуса Бычьего Подтверждения при значении индекса ниже его 70-процентного уровня. Стратегия: воздержитесь от принятия каких-либо дополнительных решений в отношении акций, пока сектор, к которому они относятся, остается на том же уровне риска. Вы, возможно, дождетесь более выгодных цен, если не будете ничего предпринимать и просто позволите акции подняться выше. Акции должны осуществить корректировку в самый ближайший срок, но Бычий Рынок останется таковым еще надолго. Спады, наблюдаемые на рыночных индикаторах, скорее всего, должны оказаться ограниченными, в то время как подъемы - более продолжительными.

4. *Медвежья Настороженность*. Разворот в колонку "O" из области выше и до уровня ниже 70 процентов. Стратегия: оцените все акции в своем портфеле в этом секторе. Продавайте все акции, подающие сигналы к продаже. Относитесь с особым вниманием к этому сектору. Новости остаются все еще положительными в этом секторе, но не стоит обращать на это внимание. Скоро подойдет время для коротких продаж. На поле выходит команда защиты.



*5. Медвежье Подтверждение.* Индекс просто преодолевает колонку ноликов на одну или более клеток. Стратегия: продолжайте продавать плохие акции. Вы можете продолжать вставать в шорт до тех пор, пока будет сохраняться этот уровень риска, находясь выше 50 процентов. Нам нужна хорошая позиция на игровом поле, если мы начинаем торговлю в шорт. Хорошей позицией на поле для шорт считается та, которая характеризуется нахождением сектора выше 50 процентов.

*6. Медвежья Коррекция.* Разворот наверх в колонку "X", возникающий после ситуации Медвежьего Подтверждения, когда индекс находится над своим 30-процентным уровнем. Стратегия: прекратите на время короткие продажи. Акции должны подняться, и Доу-Джонс, скорее всего, продвинется выше, но процент акций, которые подадут сигналы к покупке при этом состоянии, будет ограничен. Последующий разворот вниз возвращает рынок обратно к Медвежьему Подтверждению. Подъемы будут ограничены, в то время как падения продолжительными.

Твердо держите в памяти тот факт, что ситуация на игровом поле так же важна, как и уровень риска. Думайте о вертикальной оси Индекса Бычьего Процента, как о футбольном поле - это расстояние в 100 ярдов. 30-процентный уровень и ниже его - зеленая зона, а 70-процентный уровень и выше него - красная зона. Когда я говорю о значении позиции на поле, то имею в виду, что ваше место на игровой площадке определяет весь ход игры. Для сектора возможно изменение риска в результате смены статуса на Бычье Подтверждение на уровне в 68 процентов. Хотя Бычье Подтверждение означает расширение подъема, 70 процентов тоже дают начало красной зоне. Позиция на поле в таком случае перекроет уровень риска. По тому же признаку Бычье Подтверждение на 30 процентах является очень мощным сигналом, с которым следует поиграть. На языке футбола Бычье Подтверждение на 30-процентном уровне означает то, что вы можете сделать длинную передачу, использовать почти все шансы и пройти больше ярдов. Бычье Подтверждение на 68 процентах означает, что мяч все еще у вас, но ваша игра должна быть консервативной. Передайте мяч самому главному защитнику и предоставьте ему возможность передвигаться медленно вверх по полю. Ведите консервативную игру. Когда индекс поднимается в колонку "X", мяч у вас. Когда индекс падает в колонку "O", мяч - у сектора. Я не могу посвятить много времени объяснению этого понятия. Просто будьте постоянно в курсе того, какова ваша позиция на поле. Инвестирование может быть интересным процессом и вознаградит за труды, если у вас есть план игры, согласно ко-

тому вы будете действовать. Далее я привожу некоторые подсказки, которыми можно воспользоваться при инвестировании в акции. У нас есть филиал по управлению капиталом Dorsey, Wright & Associates в Беве-рли Хиллс, Калифорния, сотрудники которого твердо придержива-ются следующих принципов:

1. Покупать акции, когда Бычий Процент Нью-Йоркской Фондовой Биржи формирует одну из трех моделей на покупку.
2. Покупать акции в секторах, которые демонстрируют одну из трех моделей на покупку.
3. Базовый сектор, рассматриваемый для целей покупки, должен быть ниже своего 50-процентного уровня. Это дает гарантию того, что позиция будет адекватна ситуации на поле.
4. Рассматривать потенциальные продажи в короткую, когда Бычий Процент Нью-Йоркской Фондовой Биржи находится в одной из трех моделей на продажу.
5. Продавать слабые акции с негативной относительной силой из сек-торов, которые находятся в одной из трех моделей на продажу.
6. Сектор, акция из которого рассматривается для короткой прода-жи, должен быть выше своего 50-процентного уровня. Это дает га-рантию хорошей позиции на поле для короткой продажи.

## **ОСНОВНАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ РИСКА В АКЦИЯХ - СЕКТОР И РЫНОК**

Другим словом, определяющим риск, может быть волатильность. В словаре приводится такое определение волатильности: "Возможность быстрого и непредсказуемого изменения; неустойчивость; взрыво-опасность; краткосрочность; быстрое исчезновение или рассеива-ние...". Способом, с помощью которого мы оцениваем риск в акции, секторе или рынке, является измерение относительного значения во-латильности. Для определения волатильности мы применяем компью-терные программы. Самая, на наш взгляд, точная называется Bloomberg Financial Markets. Когда я писал эту книгу, Standard&Poors 500 имел волатильность, приблизительно равную 14,43 процента. Amgen (AMGN) демонстрировал волатильность, приблизительно рав-ную 21,87 процента. Биотехнологический Индекс Американской Фон-довой Биржи (ВТК)<sup>9</sup> имел волатильность, приблизительно равную 19,62 процента. Давайте посчитаем ожидаемый рыночный риск в каж-дом компоненте базовой акции. Если мы разделим волатильность 14,43 Standard&Poors 500 на волатильность 21,87 AMGN, мы получим

9 The American Stock Exchange Biotechnology Index

процент 65,98, или - рыночный риск, составляющий 65,98 процента, характеризующий вероятность отклонения цены акции в будущем. Чтобы посчитать степень риска сектора, мы разделим волатильность сектора биотехнологий, равную 19,62, на волатильность акции, которая составляет 21,87, получив в результате 89,71. Этот расчет дает нам и риск сектора, и риск рынка. Чтобы отделить процент риска, который сектор привносит в акцию, мы вычтем 65,98 (риск рынка) из 89,71 (риск сектора + риск рынка) и получим 23,73 процента. Конечным результатом будет:

|                      |          |
|----------------------|----------|
| Риск рынка           | = 65,98% |
| Риск сектора         | = 23,73  |
| Риск Amgen           | = 10,29  |
| Риск рынка и сектора | = 89,71  |

Это означает, что инвесторам следует больше времени тратить на оценку рынка в целом, и сектора рынка в частности, и меньше на оценку фундаментальных показателей отдельной акции. Составляющие риска изменяются по мере изменения волатильности, но этот пример объясняет, почему мы никак не закончим эту главу. Я хочу, чтобы вы очень близко познакомились с Индексами Бычьего Процента Секторов.

### **Воздушно-транспортные перевозки**

Первое, что бросается в глаза на рисунке 8.1, это то, как этот сектор довольно типично достигает наивысшего уровня между 70 и 80 процентами и таким же способом доходит до нижнего предела между 10 и 30 процентами. Во многих случаях, правда, движение заканчивается где-то посередине. Помните, что если индекс поднимается в колонку "X", то мяч находится у вас, а если в колонку "O" - у сектора. На графике обратите внимание на буквы "A", "B" и "C". Они обозначают месяцы: октябрь, ноябрь и декабрь. Другие числа на графике обозначают остальные месяцы года. Если вы ищите январь 1994 года, то двигайтесь к колонке 1994 и выше - к числу (1) для января. Месяцы на графике означают первый день графика в этот месяц. Просмотрите колонку 1981 и букву "A" на 10-процентном уровне. Обратите внимание на то, как этот индекс разворачивается вверх в октябре 1981 года, отдавая вам мяч на 10-процентном уровне. Какая позиция на поле! Индекс затем движется вверх на протяжении следующего года, достигая уровня 84 процента, прежде чем наступят затруднения при продвижении выше. Интересно отметить в этом секторе то, что после первого разворота в январе 1983 года индекс образовывал нисходящие вершины каждый раз, когда линия разворачивалась вверх, пока не пошла

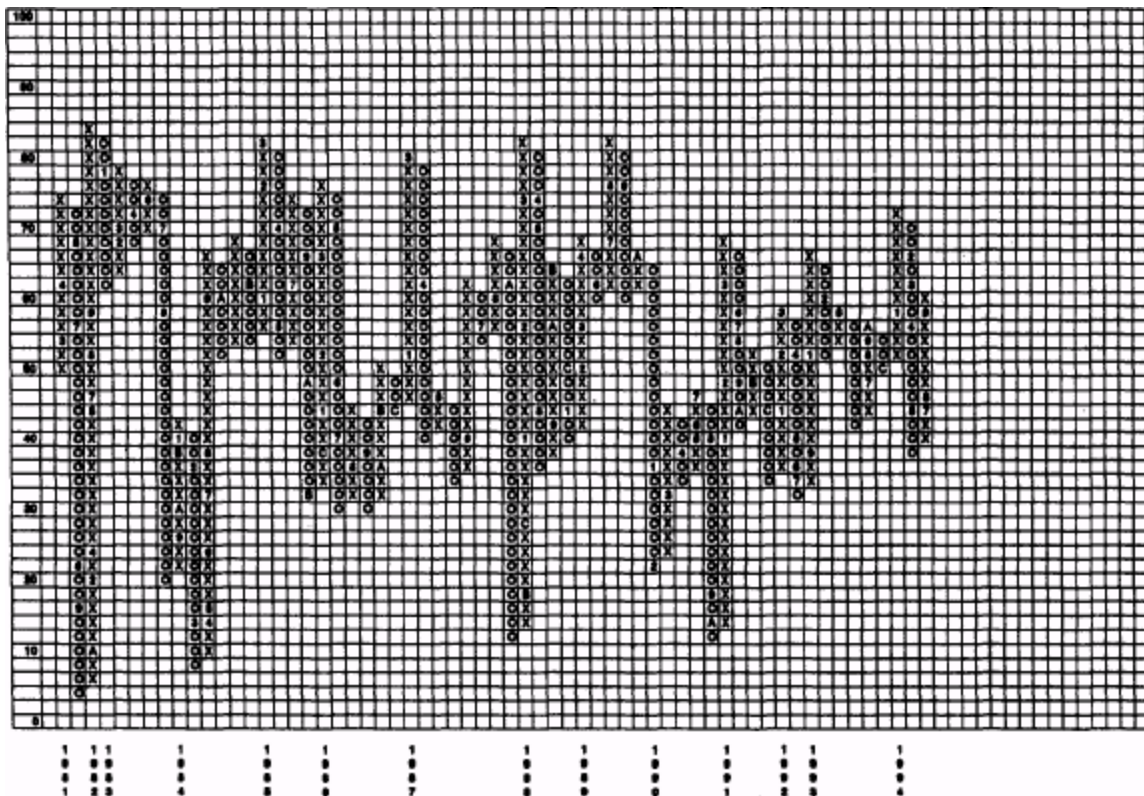


Рисунок 8.1 Воздушно-транспортные перевозки

вниз в июле 1983 года. Теперь идите вправо по графику, к 1994 году. Заметьте, что сектор берет мяч в свои руки в феврале 1994 года, заставляя вас выводить на поле команду нападения. Я говорю, что сектор взял мяч, потому что индекс развернулся в колонку "О" в феврале 1994 года (обратите внимание на 2 в колонке "О"). Степень риска перешла в другую фазу в апреле на 48-процентном уровне, превысив предыдущее основание. В июле индекс снова развернулся вверх, выстраиваясь в колонку "Х", определяя статус риска как Медвежью Коррекцию.

### Автомобили и комплектующие

Сентябрь 1987 года является одной из самых интересных дат для оценки, что показано на рисунке 8.2. Идите в колонку 1987 и через 5 колонок вправо. Колонка "О" падает с 70-процентного уровня к 14

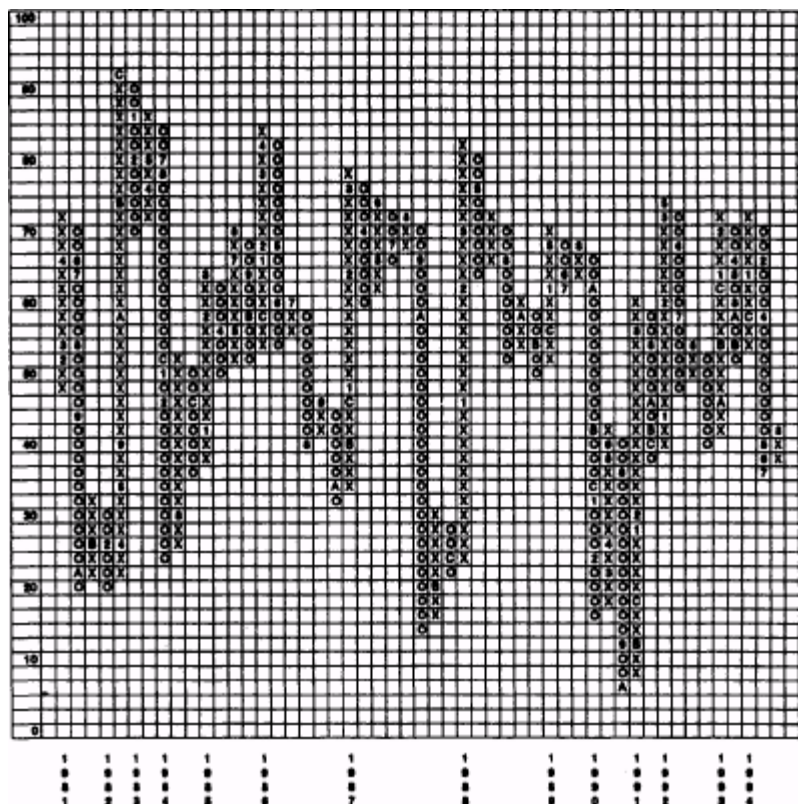


Рисунок 8.2 Автомобили и комплектующие

процентам. Теперь посмотрите вверх, обратившись к цифре "9" в этой колонке. Она показывает, что в сентябре 1987 года сектор автомобилей и комплектующих ушел в защиту, а также в этом случае наблюдается статус Медвежьей Настороженности, предполагая возможность падения цены. Любой, кто был готов следовать за этим индексом, мог выйти из рынка до наступления октябрьского краха. В феврале 1994 года сектор дал точно такой же сигнал, который не ошибся насчет сохранения денег. Давайте посмотрим на другую сторону медали. Как это происходило в основных точках поворота от низких уровней? Посмотрите на основание краха 1987 года. Последовавший за дном разворот в колонку "X" произошел в ноябре 1987 года. Обратите внимание на то, что "B" в колонке "X" идет вслед за крахом. "B" обозначает ноябрь. Мы используем буквы "A", "B" и "C" для обозначения октября, ноября и декабря, как это было уже сказано выше, потому что эти месяцы состоят из двух цифр и не могут быть размещены в одной клетке. Обратите внимание на разворот в ноябре 1990 года от основания рынка. Помните, у вас оказывается мяч, когда индекс разворачивается в колонку "X". Во время работы над книгой разворот в колонку "X" в августе 1994 года просто изменил уровень риска, введя статус Медвежьей Коррекции. Это похоже на изменение света светофора с красного на красный мигающий.

Следующие сообщения взяты из сводок новостей, выпущенных, когда автосектор был в своем основании. Сводки новостей по Крайслеру появились, когда акция уже образовала основание и находилась в сильном восходящем тренде, а поведение показателя относительной силы поменялось на позитивное. Посмотрите, придадут ли вам уверенности новости в инвестировании в авто-акции, находящиеся рядом с основанием.

### **1992 год, Автомобильные Новости**

Детройт, 12 марта (Bloomberg Financial Markets). Chrysler Corp. заявила о том, что сегодня она закрывает три из своих восьми сборочных цехов автомобилей, расположенных в США, на срок от одной до трех недель из-за вялых продаж. Ранее... сегодня General Motors Corp. заявила, что остановит работу своего завода грузовых автомобилей "Западное отделение Понтиак" в Понтиаке, Мичиган и автомобильного завода в Доравилле из-за вялотекущих продаж.

Нью-Йорк, 13 марта (Bloomberg Financial Markets). Продажи автомобилей Chrysler Corp., произведенных в США, упали на 12,6% в начале марта до 13.550. В этом году внутренние продажи автомобилей Chrysler, согласно подсчетам, должны упасть на 20%.

Нью-Йорк, 8 сентября (Bloomberg Financial Markets) Paine Webber увеличил сумму возможных потерь на акциях General Motors Corp.

Нью-Йорк, 9 сентября (Bloomberg Financial Markets). Аналитик из Wertheim Schroder изменил оценку General Motors Corp. с "Привлекательной" на "Нейтральную". При оценке акцент был сделан на то, что автопроизводитель будет иметь проблемы, так как вынужден был принять план сокращения расходов, заявили брокеры фирмы. GM \$33 5/8.

Нью-Йорк, 9 сентября (Bloomberg Financial Markets). Goldman Sachs понизил оценку прибыли на акцию General Motors Corp.

Нью-Йорк, 10 сентября (Bloomberg Financial Markets). Аналитик из Merrill Lynch сократил свои оценки прибыли 1993 года для General Motors Corp., Ford Motors Corp. и Chrysler Corp., основываясь на продолжающейся вялости в экономике.

Нью-Йорк, 10 сентября (Bloomberg Financial Markets). Аналитиком/из Prudential Securities сегодня утром в отношении General Motors Corp., Ford Motors Corp. Gentex Corp. и Superior Industries были изменены рекомендации с "Покупать" на "Удерживать". Изменения оценки были основаны на экономических фактах. "В общем-то, такая отрасль экономики, как производство грузовиков, умерла, и о восстановление автомобильной промышленности говорить не приходится", - заявил этот аналитик. GM \$33 5/8, Ford \$40 3/8.

Нью-Йорк, 11 сентября (Bloomberg Financial Markets). В финансовом году, который заканчивается в декабре 1993 года, Salmon Brothers понизил оценку прибыли, приходящейся на акцию General Motors Corp., с \$3,50 до \$2,75.

Нью-Йорк, 11 сентября (Bloomberg Financial Markets). В финансовом году, заканчивающемся в декабре 1992 года, Smith Barney понизил оценку прибыли на акцию General Motors Corp. с 33 центов прибыли до 17 центов убытка.

Нью-Йорк, 17 сентября (Bloomberg Financial Markets). Аналитиком из Bear Stearns, как заявили брокеры этой фирмы, оценки по General Motors Corp. и Volvo AB были снижены с "Покупать" до "Удерживать". GM \$33 1/4.

Нью-Йорк, 22 сентября (Bloomberg Financial Markets). Сегодня утром в отношении Chrysler Corp. была понижена оценка с "Привлекательной" до "Нейтральной" аналитиком из Wertheim Schroder, заявили брокеры фирмы. Chrysler \$23 1/2.

*Chrysler* теперь поднялся на \$6 с момента, как мы выдали свою рекомендацию, основываясь на графике "крестики-нолики". Вдобавок график "крестики-нолики" относительной силы перешел в позитивное состояние в марте 1992 года впервые за четыре года.

Нью-Йорк, 23 сентября (Bloomberg Financial Markets). Оценка General Motors Corp. была снижена с "Превосходящей" до "Нейтральной" аналитиком из Lehman Brothers, заявил исследовательский отдел фирмы. GM \$32 3/4.

Нью-Йорк, 23 сентября (Bloomberg Financial Markets). Резкое падение акций General Motors продолжается, Merrill снижает оценку акции. Резкое падение акций General Motors Corp. является результатом влияния движущей силы рынка, так как аналитики оказались крайне пессимистичными в отношении прибыли производителей автомобилей.

Новости, подобные этим, как правило, сдерживают инвесторов. Они всегда хотят дождаться того момента, когда появятся благоприятные новости о том, что происходит в промышленности, прежде чем в нее войти. Хорошие новости, которых они ждут, обычно происходят на вершине.

Я могу сказать вам, что, если бы в моем распоряжении были эти графики, когда я был брокером, я бы избавил себя от лишней головной боли. Когда мы подойдем к сектору драгоценных металлов, я расскажу вам историю, от которой волосы встанут дыбом.

## **Банки**

Это очень интересная группа. Этот сектор анализировать не так просто, как автомобильный. Здесь не производят товары длительного пользования. Множество экономических факторов могут воздействовать на банковский сектор, поэтому многие инвесторы пасуют и предпочитают избегать подобных акций. Но на самом деле все не так сложно. Основное в работе с Индексом Бычьего Процента заключается в том, что тот, кто действительно понимает ситуацию с определенным сектором, тот своевременно на нем оперирует. По мере того, как инвесторы начинают действовать в группе, они покупают или продают акции, что приводит к тому, что графики "крестики-нолики" подают сигналы к покупке или продаже. Собирая графики в единый индекс, инвесторы могут видеть, что делают инсайдеры. Как показано на рисунке 8.3, индекс упал до 10 процентов в октябре 1990 года. Статьи журналов того времени предполагали, что банковская индустрия пойдет путем сбережений и ссуд. Прогнозировалось огромное количество банкротств, поэтому определенно - это была группа, которую нужно было избегать. Я все так отчетливо помню, что теперь, когда я пишу об этом, у меня мурашки бегут по коже, так как понимаю, какую простотой невероятную возможность предоставил нам в то время Индекс Бычьего Процента. В-общем, в ноябре 1990 года индекс развернулся вверх от 10 процентов (обратите внимание на "В" в колонке "X" сразу же после достигнутого основания на уровне 10 процентов в 1990 году).



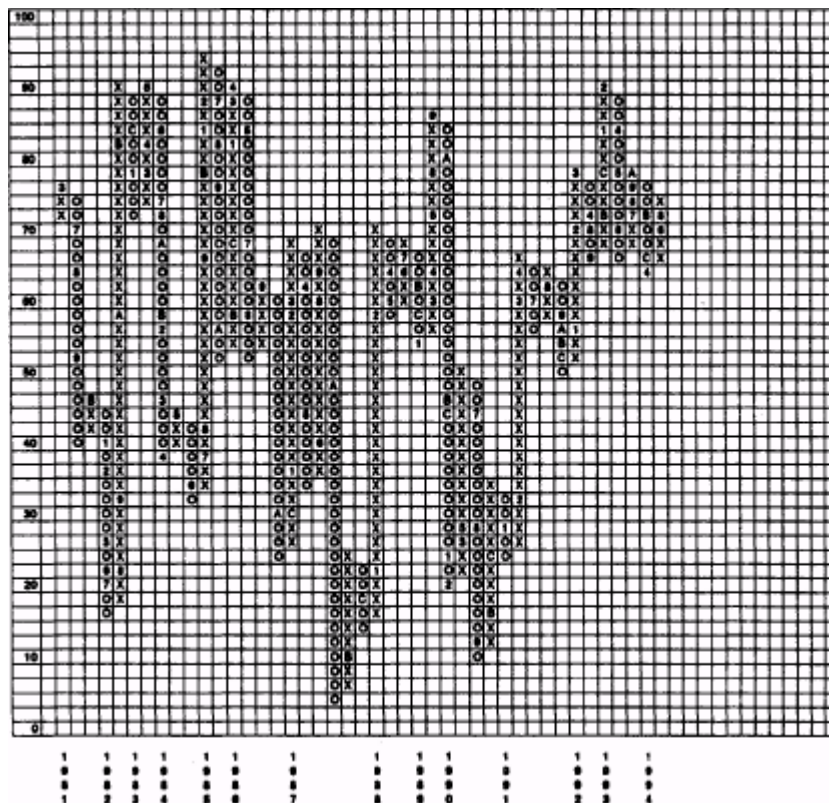


Рисунок 8.3 Банки

Этот разворот предполагал, что инвесторы теперь владеют мячом и к началу игры у них было больше шансов. В феврале 1991 года индекс превзошел предыдущую колонку "X", и уровень риска изменился на Бычье Подтверждение, когда находился на 36-процентном уровне. Это как въехать верхом на коне в Додж-Сити, чтобы ограбить банк и узнать, что шериф - в отпуске. Все, кто купил акции банковского сектора в ноябре 1990 года, поступили чрезвычайно мудро. Конечно, деловые и финансовые публикации направили большинство инвесторов на неверную тропу. В августе 1994 года индекс уже был на 72 процентах и находился в колонке "X".

### Биомедицина/Генетика

Этот сектор - очень не спокойный. И это не такой сектор, в который можно инвестировать случайно. Акции сектора на самом деле могут двигаться хаотично, а могут и в унисон. Рисунок 8.4 показывает,

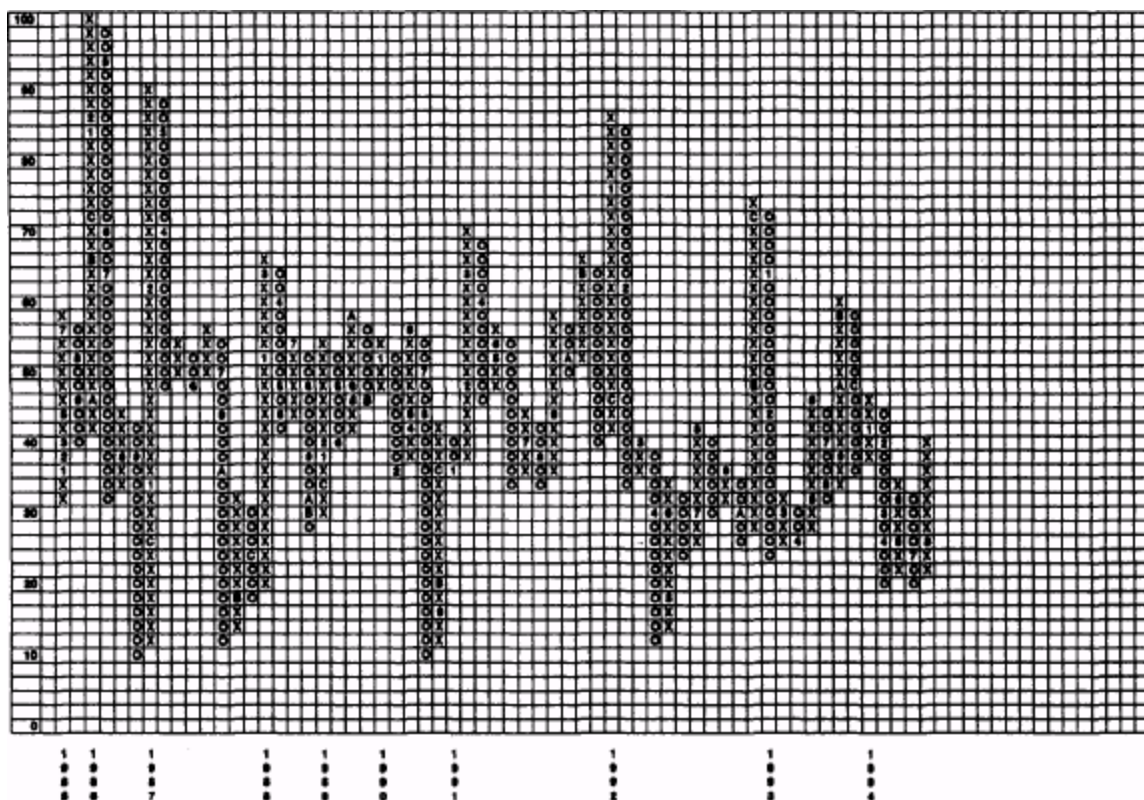


Рисунок 8.4 Биомедицина/Генетика

что индекс развернулся вниз от своего максимума на 74 процентах в декабре 1992 года. Обратите внимание, что колонка "О" падает вниз до 24 процентов без всякого разворота. Основные компании сектора, такие, как Amgen, в конце концов были просто срезаны наполовину без всякого сплита. С самой компанией ничего плохого не произошло. Ее перспективы все еще оставались хорошими. Управление было тем же самым, но стоимость акции была уменьшена наполовину. Можно ли было избежать этого? Да. Просто начав действовать, когда сектор вступил на поле защиты. Давайте оценим последовательность событий, начиная с основания, образованного крахом, который мы только что обсудили. В феврале 1993 года индекс образовал основание на 24 процентах. Последовавший затем разворот в колонку "Х" в марте 1993 года изменил уровень риска на Бычью Настороженность. Это то же самое, что меняющийся цвет светофора с красного на зеленый. Этот уровень риска оказался очень недолговечным, так как индекс снова развернулся вниз в апреле, устремившись к своему минимуму на 26 процентах. Обратите внимание на то, что минимум теперь выше предыдущего, составившего 24 процента в марте. Это признак улучшения ситуации. Разворот обратно вниз в апреле не так важен, потому что он находился в зеленой зоне, под 30-процентным уровнем. Но он, однако, предполагает, что дальнейшие покупки в этом секторе производить не надо. Любые акции, купленные на развороте вверх, следует попридержаться. В мае (5) индекс развернулся вверх, войдя в колонку "Х", и также превзошел предыдущую колонку "Х". Уровень риска теперь изменился на статус Бычьего Подтверждения.

На протяжении последующего месяца индекс поднялся к 46 процентам, где он снова потерял поддержку быков. В июле (7) индекс развернулся вниз, сменив уровень риска на Бычью Коррекцию. Это означает, что бычий рынок все еще остается нетронутым, но у вас перехватывают мяч, и он теперь временно находится у соперника. Никаких дальнейших покупок, но придержите акции, которые у вас уже есть. В сентябре (9) индекс разворачивается в колонку "Х", изменяя уровень риска снова на состояние Бычьего Подтверждения. Можно снова начинать покупку акций. Это подтверждается, так как индекс выталкивается вверх на 60-процентный уровень в ноябре "В". Этот пример помогает продемонстрировать то, насколько динамично меняются уровни риска. Самую важную подсказку того, у кого сейчас находится мяч, дают нам Индексы Бычьего Процента.

*Биомедицинские новости - январь 1993 года*

Я возвращаюсь к BLOOMBERG, чтобы получить некоторые комментарии относительно биомедицинских акций в январе 1993 года.

График Бычьего Процента Биомедицинского сектора уже развернулся вниз из области выше 70 процентов, перемещая сектор в статус Медвежьей Настороженности. Это означает, что сектор потерял поддержку, а вы - мяч. На поле вот-вот должна выйти команда защиты. Следующий комментарий был сделан о Biogen 8 января 1993 года: "Biogen демонстрирует противоположный эффект после того, как аналитик из Bear Stearns оценивает ее как "Сильную покупку". 11 января 1993 года Oppenheimer оценивает Biogen как "Покупку", основываясь на оптимизме относительно одного из препаратов этой компании, предназначенного для лечения множественного склероза. Акция была на \$43 5/8. Акция продолжала падение и остановилась на \$29, пройдя этот путь меньше, чем за 90 дней. Я здесь упомянул ее для того, чтобы сказать, что ничего неправильного в фундаментальной работе аналитика не было. Проблема Biogen являлась проблемой спроса и предложения, а вовсе не фундаментальных показателей.

"Акции Biogen Inc. немного подскочили после вчерашнего 10-процентного падения, когда аналитик из Bear Stearns изменил свои рекомендации с "Покупать" на "Сильную покупку"."

"Аналитики видели причину вчерашнего спада в спекуляциях относительно эффективности будущего сердечного препарата компании -Hurilog, который проходит последние испытания в соответствии с требованиями правительства".

Всегда есть оправдание, почему такое случается на Уолл-Стрит. Единственным объяснением падения акций является то, что продавцов больше, чем покупателей готовых покупать. Вот и все.

В том же месяце, в январе 1993 года, Kidder Peabody установил по акции рекомендацию "Держать". Это также плохо, как и "Покупать", потому что дает инвестору последнюю ложную надежду на то, что все хорошо. Удерживать акцию во время основного падения также плохо, как и покупать акцию и удерживать ее во время этого падения. Если вы еще не знаете, что такое "Держать", то я вам скажу: на самом деле это означает "Хеджируйте".

*Апрель 1994 года - В основании*

Biogen был теперь в основании, потеряв 10 пунктов с того времени, как был рекомендован в январе. Цена была \$29 1/2, и вот вышел комментарий: "Нью-Йорк, 15 апреля (Bloomberg Financial Markets). По Biogen Inc. оценка была снижена с "Держать" на "Слабая активность" аналитиком из Hambrecht & Quist, заявил сотрудник исследовательского отдела". (Аналитик был недоступен для дополнительных комментариев. Впрочем, как обычно). Итак, что же произошло? Акция была оценена как "Держать", означая то, что вам следует попридержать ее в своем портфеле. Индекс Бычьего Процента сектора был те-

перь на 26 процентах, пройдя от одного берега к другому. Как вы знаете, 26 процентов находятся в зеленой зоне. Аналитик теперь решил, что акция будет иметь слабую активность на рынке. Я спрашиваю вас, что делала акция, идя вниз от \$39 до \$29? Она уже и так была малоактивной. Комментарии, подобные этому, отпугивают инвесторов при виде достигнутого акцией основания. Что может подумать среднестатистический инвестор, если он уже держал акцию на всем ее пути вниз, согласно данной ему рекомендации, а потом услышал заявление от одной из известных фирм на Уолл-Стрит о том, что акция теперь станет малоактивной.

Все дело в том, что, если бы аналитик понимал, как использовать Индексы Бычьего Процента, и горел бы желанием объявить о своих технических и фундаментальных исследованиях, он сдержал бы свой пыл в отношении акции, когда сектор был в или около красной зоны. Чаще всего такой ситуации не возникает, но, когда она случается, вам необходимо уметь себя контролировать.

### **Строительство**

Этот график берет свое начало только в 1990 году. Он довольно хорошо говорит сам за себя. Интересно, что строительство и связанная с ним индустрия никогда не были в состоянии подняться выше 70-процентного уровня. Вы можете увидеть на рисунке 8.5, что потрясающая возможность может появиться сама по себе, если индекс опустится всего на одну клетку к 30-процентному уровню. Разворот наверх от 30-процентного уровня или ниже изменяет уровень риска на Бычью Настороженность (с красного света на зеленый). Если индекс разворачивается из области выше 30 процентов, покидая свое Медвежье Подтверждение, уровень риска будет изменен на Медвежье Коррекцию (с красного на мигающий красный).

### **Химия**

Приблизительно последние четыре года этот сектор держался выше своего 40-процентного уровня. Большинство секторов за этот промежуток времени уже посещало свой 30-процентный уровень. Индекс показывал хороший пример того, как уровни риска переходят на медвежью сторону рыночного уравнения. Обратившись к рисунку 8.6, посмотрите на колонку, соответствующую сентябрю 1989 года, в которой нолики начинаются выстраиваться на 76 процентах. Это третья колонка вправо от 1989 года. Вершина рынка акций химических предприятий пришлась на 78 процентов в августе. Последовавший разворот в сентябре дает возможность предположить, что инвестор потерял мяч в этом секторе. Теперь за дело взялся сектор, намеревающийся забрать как можно больше денег от инвестиций, вложенных в от-

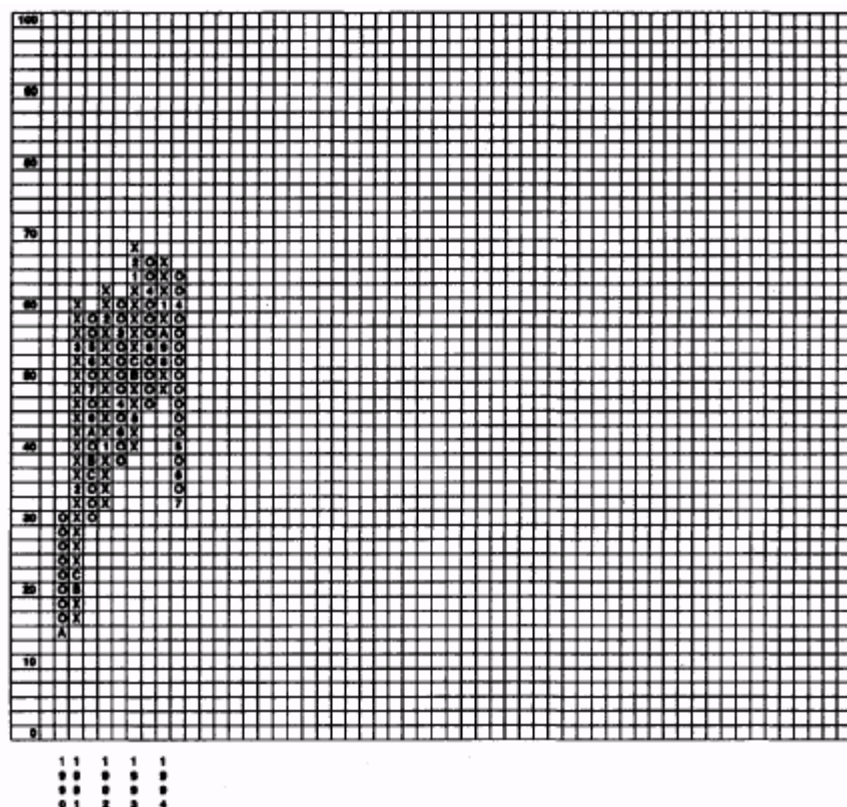


Рисунок 8.5 Строительство

расль. Ваше дело в этой фазе - противостоять сектору, не дав ему забрать ваши деньги. Первый путь - выйти из игры. Второй - хеджирование с помощью производных инструментов. Во всяком случае, индекс явно намекнул на предстоящие неприятности. В то время газеты, вполне вероятно, писали о хорошем состоянии дел в химической промышленности, потому что на 78-процентном уровне каждый вполне доволен своим капиталовложением. Теперь все фундаментальные показатели проявились и стали отчетливо видны каждому. В таких случаях опасность может исходить от скрытых факторов влияния на рынок, которые могут запросто убить вас. К октябрю (A) индекс превышает предыдущее основание мая (5). Это изменяет уровень риска, переводя его в состояние Медвежьего Подтверждения. Падение прогрессирует.

Большинство инвесторов не могут видеть, что происходит в этот момент, потому что газеты никак не откликаются на то, что акция не-





двусмысленно подает сигнал к продаже на графике "крестики-нолики". Дела в секторе, в основном, все еще идут хорошо. Помните, 66 процентов означает то, что 66 процентов акций, образующих сектор, являются бычьими. А как насчет уровня, на котором был дан первый сигнал, 72-х процентного? Он означает, что только 28 процентов акций, лежащих в основе индекса, демонстрируют негативный характер, а 72 процента характеризуются позитивно. Как говорит Альфред Ньюмэн из журнала *Mad Magazine*: "К чему мне беспокоиться?". Ну а для опытного инвестора, использующего всеобъемлющий график "крестики-нолики", есть о чем волноваться.

Индекс падает к своему минимуму на 44 процентах в октябре (в колонке нет точки входа, описывающего ноябрь, потому что в этом месяце нет никаких движений). В декабре (С) индекс разворачивается вверх, находясь на 50 процентах. Уровень риска изменяется на Медвежью Коррекцию. К январю индекс снова разворачивается в колонку "О" на 56 процентах, изменяя уровень риска обратно к Медвежьему Подтверждению. Это движение ведет индекс вниз, к минимуму на 34 процентах. Наступает напряженный момент для тех инвесторов, которые все еще находятся в этих акциях. Временное облегчение наступает в мае с разворотом обратно вверх в колонку "Х", что происходит на уровне в 40 процентов. Уровень риска изменяется на Медвежью Коррекцию. Акции химического сектора снова всплывают вверх к 52 процентам в июне (6). К августу индекс снова делает реверс вниз (8) к 46 процентам, изменяя уровень риска обратно на Медвежье Подтверждение. Это движение уводит индекс ниже 30 процентов (зеленая зона) к минимуму на 18 процентах. В октябре 1990 года индекс разворачивается вверх, изменяя уровень риска на Бычью Настороженность (смена красного света на зеленый). Этот сигнал к покупке выводит химический сектор вверх к 74 процентам без какого-либо разворота, где весь процесс начинается снова.

### **Компьютеры**

Этот сектор за последние четыре года фактически находился внутри торгового диапазона между 30 и 60 процентами. В июле 1994 года возник основной сигнал к покупке, сопровождавшийся разворотом вверх от 30-процентного уровня. Действительно хорошей новостью было то, что мы были в состоянии уйти в защиту в этом секторе при нахождении его на 60 процентах в марте 1994 года до момента появления сигнала к покупке в июле 1994 года. Недопущение серьезных убытков - один из основных ключей к успеху в инвестировании. Этот сектор пополняется непрекращающимся потоком новых продуктов и новаций (см. рисунок 8.7.).



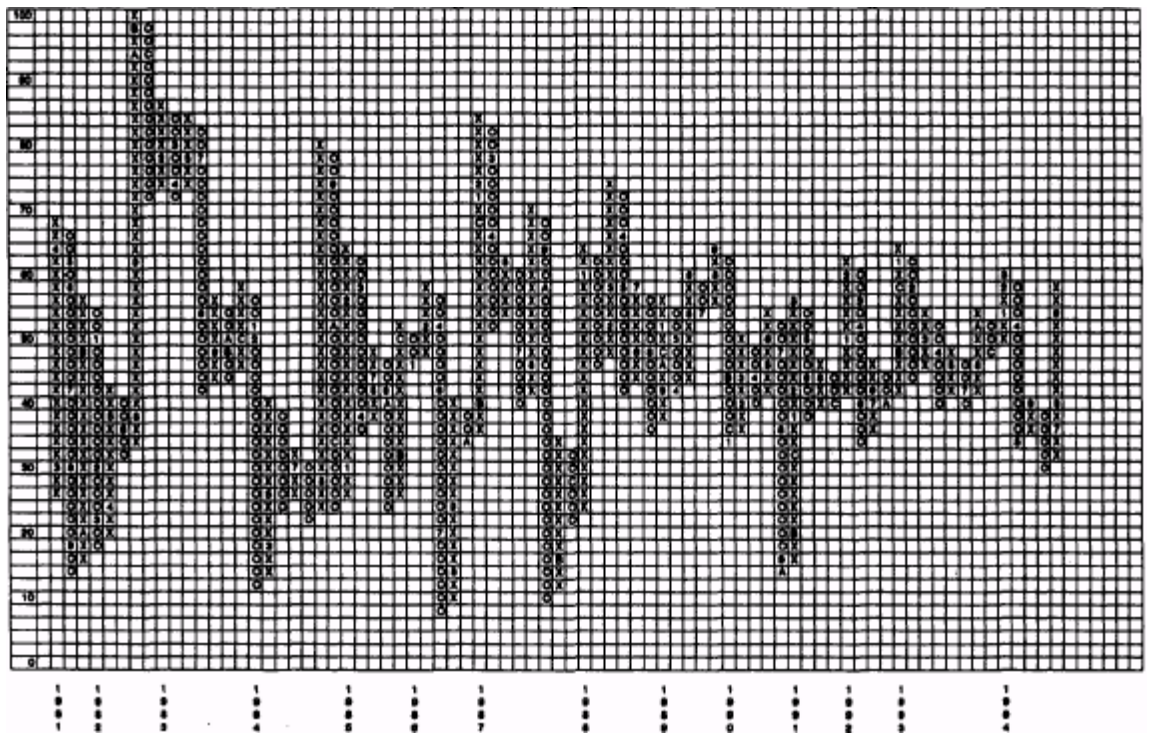


Рисунок 8.7 Компьютеры

## Лекарства

Возможно, самый важный сигнал, который был создан в этом секторе Индексом Бычьего Процента, наблюдался в феврале 1992 года. Всего лишь месяц спустя после того, как Клинтон вступил на пост президента, индекс громко произнес: "Убирайтесь вон!". В этом можно убедиться, посмотрев на рисунок 8.8, обратившись к колонке "О" - к той, что на одну колонку справа от 1992 года. Администрация Клинтон после вступления его в должность сразу же сильно ударила по лекарственной индустрии. Конечным результатом стало то, что миллиарды и миллиарды были потеряны пенсионными фондами. Хорошей новостью было то, что все были готовы идти вслед за инструктором в лекарственном секторе (Индексом Бычьего Процента) и размещать на поле команду защиты, избегая катастрофы и даже имея возможность извлечь из этого выгоду. Итак, спустя два с половиной года мы

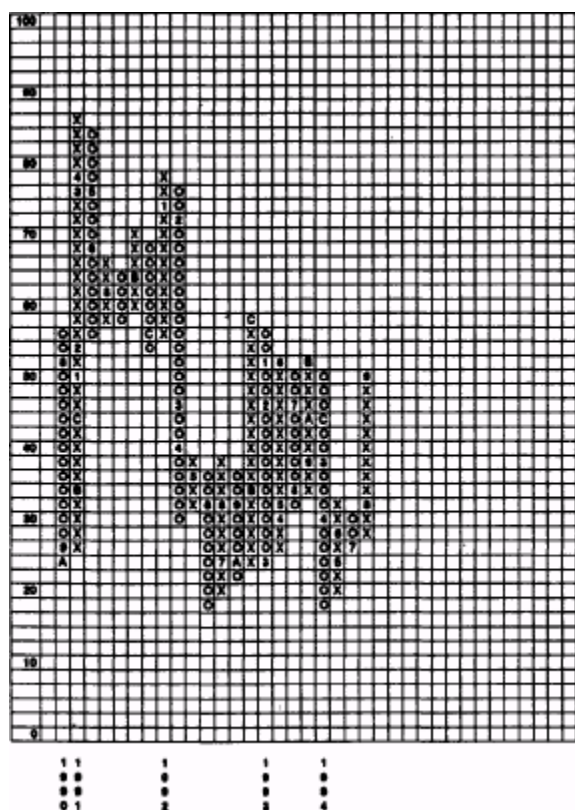


Рисунок 8.8 Лекарства

получили основной сигнал к покупке от основания в мае и еще один в августе 1994 года. В конце концов, лекарственная группа превысит свой 70-процентный уровень (красную зону) и все станут сторонниками инвестирования в нее.

## Электроника

Сектор электроники включает также и группу полупроводников. Это может стать объяснением тех широких колебаний, которые индекс имеет в каждом направлении. Быстрый взгляд на рисунок 8.9 дает представление о том, как во время 1980-х годов индекс курсировал от берега к берегу. Начиная с 1990 года индекс был склонен оставаться над своим 40-процентным уровнем. С октября 1990 года не было действительно хорошей возможности войти в покупку по этой группе. Во время написания книги индекс находился в колонке "X", на своем 54-процентном уровне, с последним сигналом о входе в августе (8)

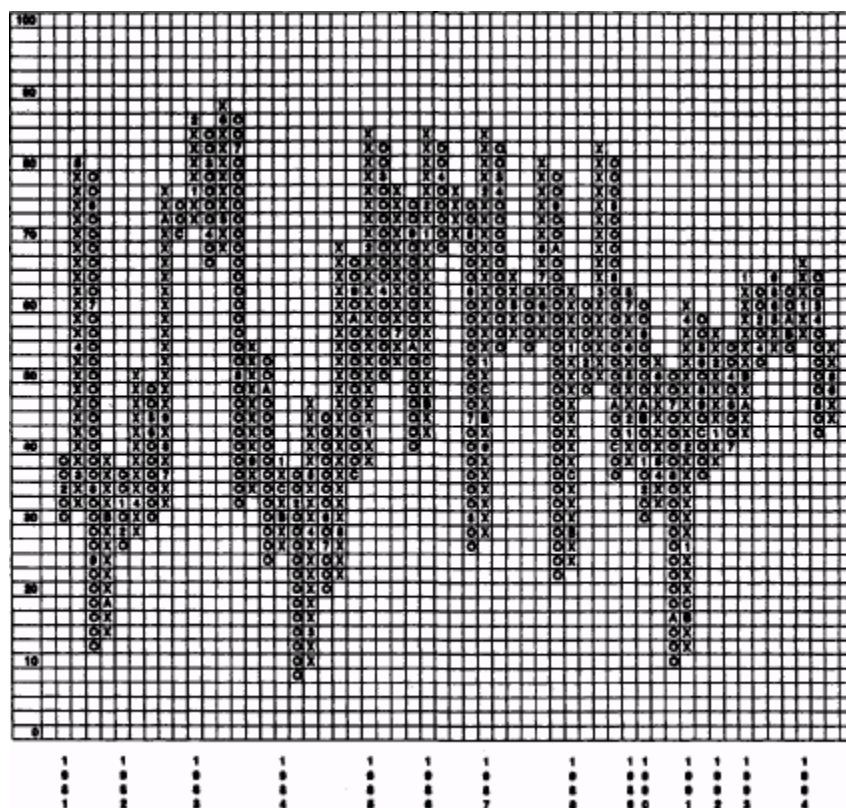


Рисунок 8.9 Электроника

1994 года. Уровнем риска является Медвежья Коррекция, предполагающая, что индекс должен иметь ограниченность потенциала в верхней части рынка, но здесь нет точки, которая могла бы этому соответствовать. Пока индекс находится в колонке "X" и поднимается, мы владеем мячом. В Медвежьей Коррекции, впрочем, мы должны поддерживать краткосрочную бдительность до тех пор, пока уровень риска не сменится, перейдя в одну из трех Бычьих моделей. В этой точке свет светофора - мигающий красный. Можно продолжать находиться в рынке, но необходимо быть крайне осторожными и всегда помнить, что право движения у противоположной стороны. Хорошие возможности к покупке (падение ниже 30 процентов) возникают каждые два-два с половиной года. Мы явно запоздали. Еще одно, что можно почерпнуть из графика, быстро рассмотрев его, так это то, что индекс демонстрирует тенденцию достижения своего высшего уровня на 80 процентах.

### **Пища, напитки и моющие средства**

Весь этот сектор похоже потерял поддержку быков в 90-х годах. Времена действительно сильно изменились с той поры, как минули бурные восьмидесятые. Обратите внимание на рисунок 8.10, показывающий, что в 80-е сектор имел тенденцию держаться высокого верхнего предела на графике. Теперь, во времена 1990-х, индекс придерживается больше нижней половины. Интересно, что график Бычьего Процента для этого сектора встал на уровень защиты в сентябре 1987 года, сделав это очень своевременно, что позволило избежать краха сектора в октябре.

График прекрасно объясняет, как развороты в колонках улавливают предыдущий сигнал. Взгляните на показатель Медвежьего Подтверждения, находящегося на 40-процентном уровне в колонке "1993". Помните, статус Медвежьего Подтверждения присваивается вследствие того, что индекс превышает предыдущее основание. Обратите внимание на то, как это происходит на 40-процентном уровне, где предыдущая колонка "O" заканчивается в октябре (A). Индекс последовательно снижается до 30 процентов. Разворот вверх с выстраиванием в колонку "X", в которой сентябрь (9) закрывает третью клетку, изменил уровень риска на Бычью Настороженность. Красный свет весьма эффектно переключается на зеленый. Индекс затем поднимается к вершине, которая расположена на 54 процентах, при этом февраль (2) закрывает последнюю клетку. Последующий разворот в колонку "O" в апреле изменил уровень риска, вернув его обратно в состояние Медвежьего Подтверждения. Развороты между 30 процентами и 70 процентами достигают уровня риска, который характерен для предыдущих





"Х" или "О". В данном случае риск был Медвежьим Подтверждением. Следовательно, последующий разворот в колонку "Х" достигает уровня риска, который соответствует Бычьей Настороженности. Заново рассмотрите эти продвижения и пройдитесь по ним с помощью графика, показанного на рисунке 8.10. Чрезвычайно важно, чтобы вы поняли эту систему. Если вы в ней не разобрались, вернитесь обратно и заново перечитайте этот раздел.

### Лесная и целлюлозно-бумажная промышленность

График этого индекса ведется с 1990 года. Рисунок 8.11 дает хорошее объяснение того, почему уровень риска фактически не изменяется на Медвежью Настороженность до тех пор, пока не развернется в колонку "О" и не упадет ниже 70 процентов. Я всегда внутренне настроен на то, что разворот из области выше 70 процентов является до-

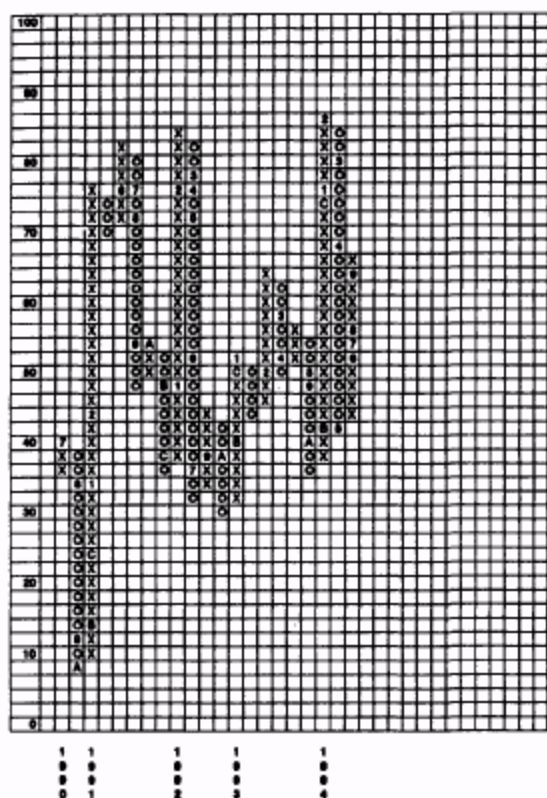


Рисунок 8.11 Лесная и целлюлозно-бумажная

статочно серьезной причиной для начала каких-либо действий. В этом-то наш подход и отличается от общепринятого. Мы всегда предпринимали меры при развороте в любом месте выше 70 процентов. Мы наблюдали очень много раз, как индекс разворачивался от очень высокого уровня, падал до 68-процентного уровня, на котором уровень риска изменялся на Бычью Настороженность, а затем разворачивался вверх. Слишком много можно потерять, если ждать непосредственно 70-процентного уровня. Эта ситуация необычна, но подтверждает наше мнение. Сектор лесной и целлюлозно-бумажной промышленности является хорошим примером того, почему предпринятые вовремя действия могут уберечь вас от серьезной головной боли. Иногда индекс огибает свой 70-процентный уровень без всякого его прерывания, а затем снова поворачивается наверх, оставляя ждать более удобного случая тех, кто предпринял защитные действия, ориентируясь на падение ниже 70 процентов. Именно это и произошло в 1991 году при развороте в колонку "О", которая достигла 70-процентного уровня, но на самом деле не перешагнула его. До августа не было ничего такого, что бы свидетельствовало в пользу разворота индекса, и после краткого формирования колонки "О" он опять превысил свой 70-процентный уровень. В данном случае он перешел 70-процентный уровень и одновременно пробил предыдущее основание, изменив уровень риска на Медвежье Подтверждение. Вот тут-то и начинается настоящий спад. Те, кто предпринял действия заранее, ждали за боковой линией поля пару месяцев, но это - нормально, никогда не оплакивайте упущенную возможность. Всегда можно получить новую возможность, вот вернуть потерянные деньги - очень трудно. Теперь идите по длинной колонке "О" в 1992 г. к развороту, который начался в марте 1992 года на 78 процентах. Этот разворот исключил всякую возможность делать деньги, и вам было бы лучше предпринять хеджирование или защитные действия, прежде чем начался спад с 70 процентов в мае. Самое лучшее, что можно делать в подобных случаях, это действовать наверняка. Переходите на поле защиты, и если вы окажетесь не правы, то просто потеряете возможность, но, во всяком случае, не деньги. Разворот вниз в марте 1994 года начался с 80 процентов, и защита была самым правильным решением. Так как мы имеем дело вовсе не с наукой, всегда надо предпринимать самые предусмотрительные действия.

### **Здравоохранение**

Как показано на рисунке 8.12, сектор здравоохранения подавал сильные сигналы в обе стороны на протяжении почти всего периода 1980-х годов. После президентских выборов в 1992 году индекс попал в немилость. Единственное, что можно сказать о нем сейчас, это "да-

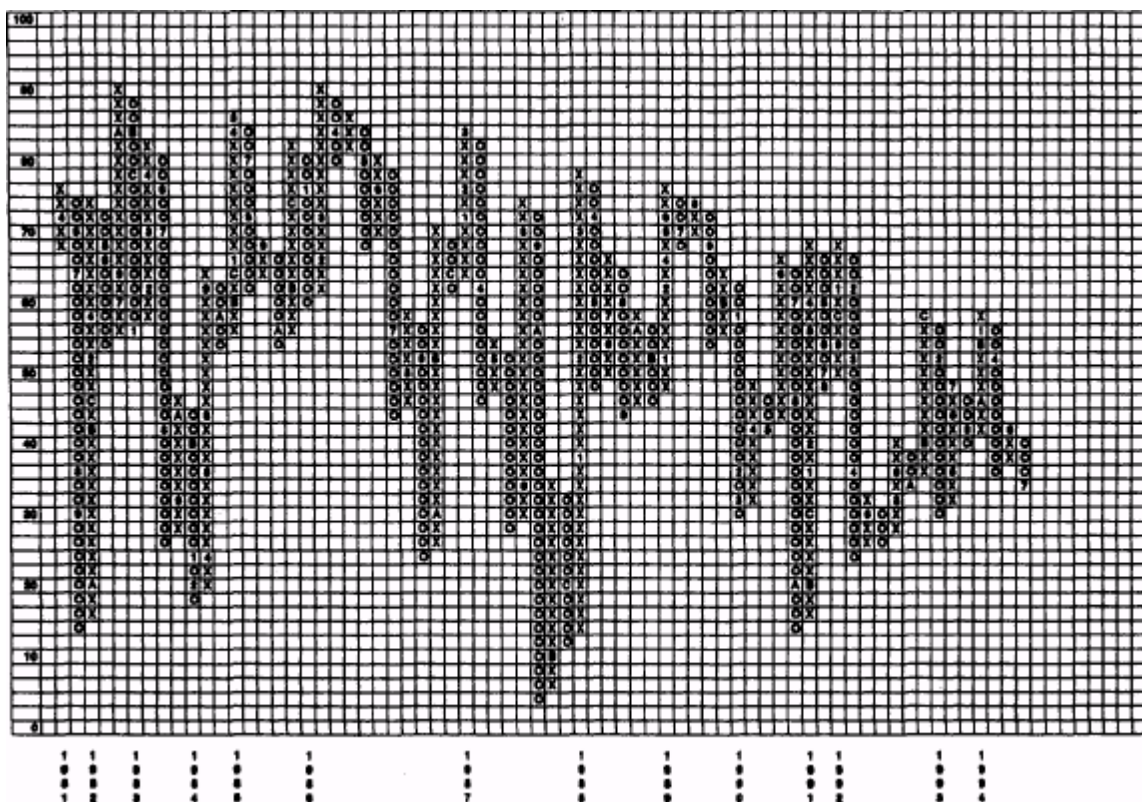


Рисунок 8.12 Здоровоохранение



вайте подождем, когда выйдет план развития здравоохранения". Этот сектор будет находиться под прессингом, пока вся ситуация, наконец-то, не разрешится. Возможно, она уже определилась к тому времени, когда вы начали читать эту книгу. А на июль 1994 года индекс все еще оставался в Медвежьем Подтверждении, находясь на 34-процентном уровне. Заметьте, что позиция на поле очень хорошая. Все, что нам надо, это забрать мяч. Мое предположение строится на том, что план перестройки здравоохранения не сработает и этот индекс включится в свою работу. Если план не удастся, то акции довольно сильно вырастут.

### Хозяйственные товары

Этому индексу всего четыре года. Изучив рисунок 8.13, вы можете увидеть, какие проблемы возникли в связи с разворотом вниз, произо-

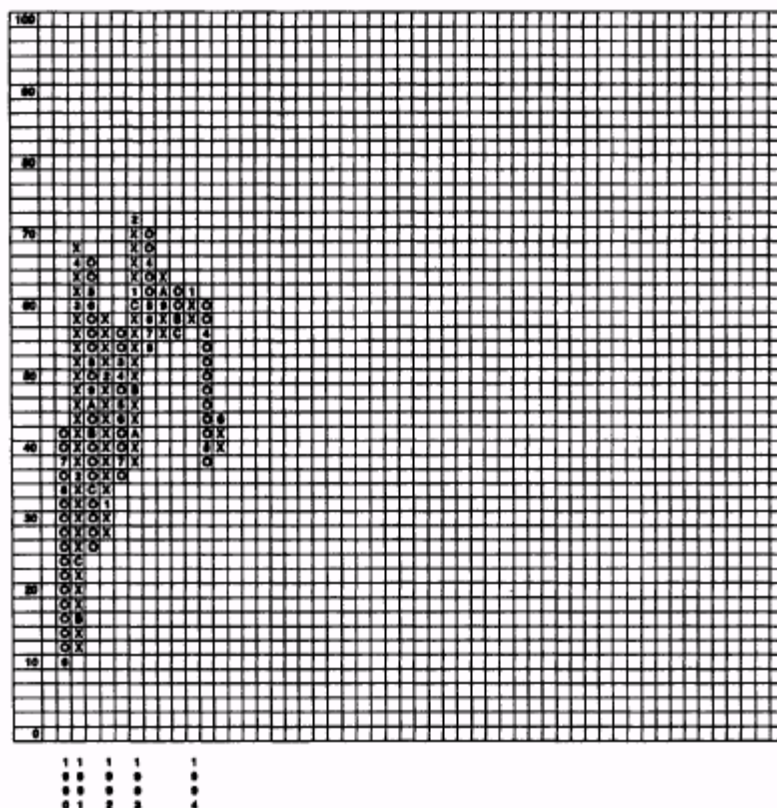


Рисунок 8.13 Хозяйственные товары

шедшем от 72-процентного уровня, что обеспечило достижение 66 процентов в апреле 1993 года. С тех пор индекс наверх больше не возвращался. Обратите внимание на то, что вершины становятся все ниже при каждом реверсе вверх. Это явный признак того, что спрос выпускает пар. На момент написания книги индекс находится в Медвежьем Подтверждении на 44 процентах. Свет светофора - мигающий красный - вполне подходит для продолжения пути, но только после того, как вы остановитесь и посмотрите в обе стороны.

### **Страхование**

Обратившись к рисунку 8.14, можно отчетливо увидеть, какое влияние сможет оказать президент на эту индустрию, если соберется сильно по ней ударить. Красный флаг поднимается в январе 1993 года, что сопровождается подъемом выше критического 70-процентного уровня. Разворот наступает в апреле, и падение фактически уже "в пути". Уровень риска не изменяется на Медвежью Настороженность, прежде чем индекс не опускается ниже 70 процентов в мае. До того, как администрация Клинтона занялась этим сектором, он был predisposed создавать отдельные сильные сигналы длительного действия. Просто посмотрите на некоторые из этих сигналов, имевших место во время 80-х. Ваши глаза будут бегать вверх-вниз, прослеживая движения от берега к берегу, происходившие на протяжении всего нескольких месяцев. Вот была жизнь! Как только ситуация со здравоохранением разрешится, будем надеяться на то, что и этот сектор вернется обратно в норму. На рынке все и всегда меняется.

### **Международные фонды**

Это очень интересный сектор для работы. Он состоит из фондов, работающих на иностранных рынках. Они торгуются в основном на Нью-Йоркской Фондовой Бирже. Эти фонды явно добавили новое измерение в процесс инвестирования в акции и получили огромную поддержку в Соединенных Штатах. Рисунок 8.15 показывает, что эта группа имеет тенденцию двигаться на графике до своих крайних точек. Нам удалось хорошо рассчитать время для инвестирования в сектор, используя для этого индекс. Я просто не могу описать, насколько легко можно оценивать сектора, если привыкнуть к использованию Индекса Бычьего Процента. В августе 1994 года индекс находился в статусе Бычьего Подтверждения на уровне в 42 процента. Как только в секторе возникнет направленное движение, вы должны приступить к оценке графиков акций (в данном случае фондов) с целью точного определения того, что покупать. Фонды некоторых стран ведут себя не так хорошо, как фонды других стран. В основном группа поднимается, как только сектор обнаруживает поддержку.



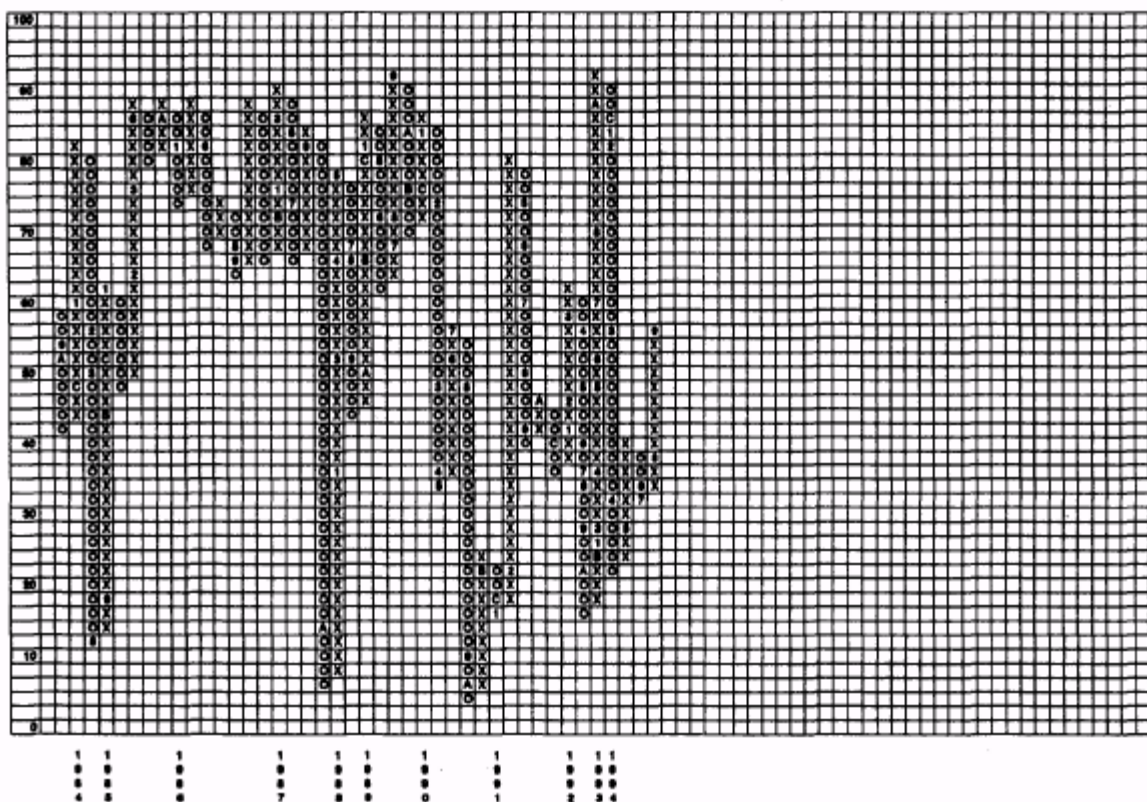


Рисунок 8.15 Международные фонды

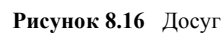
## Досуг

Группа досуга развивается за счет размещения капитала в бизнес азартных игр и развлечений. Все акции игорного бизнеса сконцентрированы в секторе досуга. На рисунке 8.16 вы можете увидеть поддержку, которую имел этот сектор на своем пути вверх, начиная с ноября 1990 года, что сопровождалось разворотом вверх из области ниже 30-процентного уровня. Этот подъем был спровоцирован в основном игорными акциями. Спад, начавшийся в ноябре 1993 года, стал результатом снижения деловой активности все тех же игорных акций. Они могут сыграть свою роль в тот момент, когда вы меньше всего этого ожидаете. Прелесть Индексов Бычьего Процента состоит в том, что они подают сигналы тогда, когда приходит время предпринимать какие-либо действия. Разворот от 36-процентного уровня просто изменяет уровень риска на Медвежью Коррекцию - это как глоток свежего воздуха, но только для трейдеров. Движение к 30 процентам или ниже установит возможность потенциального изменения в уровне риска на Бычью Настороженность на следующем реверсе наверх, выстроенном в колонку "X". Однако здесь нет места для тех, кто остается в ожидании, поэтому мы просто поплывем по течению. Когда наступит разворот, мы будем готовы идти в ногу с самыми лучшими акциями этой группы.

## Машинное оборудование и инструменты

Этот сектор вел себя достаточно хорошо на протяжении последних нескольких лет. Обратите внимание на график на рисунке 8.17, который говорит нам о том, что за все время наблюдался только один сигнал к продаже в мае 1994 года, когда было превышено предыдущее основание. До этого сектор несколько раз вызывал на поле команду защиты, но все же подавал незамедлительно сигналы к продаже из-за того, что никогда не переходил 70-процентный уровень либо никогда не снижался ниже сформированного основания. Вслед за основным сигналом к покупке в ноябре 1990 года каждая колонка "О" начиналась в апреле, за исключением той, которая возникла в мае. По некоторым причинам этот сектор теряет поддержку ближе к весне каждый год. Это та информация, которую вы всегда должны держать в голове. Помните, реверс наверх по графику от статуса, возникающий после Медвежьего Подтверждения, называется Медвежьей Коррекцией до тех пор, пока индекс находится выше 30 процентов. Столь надоедливое повторение поможет вам запомнить шесть уровней риска. Также обратите внимание на клетку, расположенную под цифрой (5) в 1994 году, которая пробила предыдущее основание, двигаясь к 46 процентам.







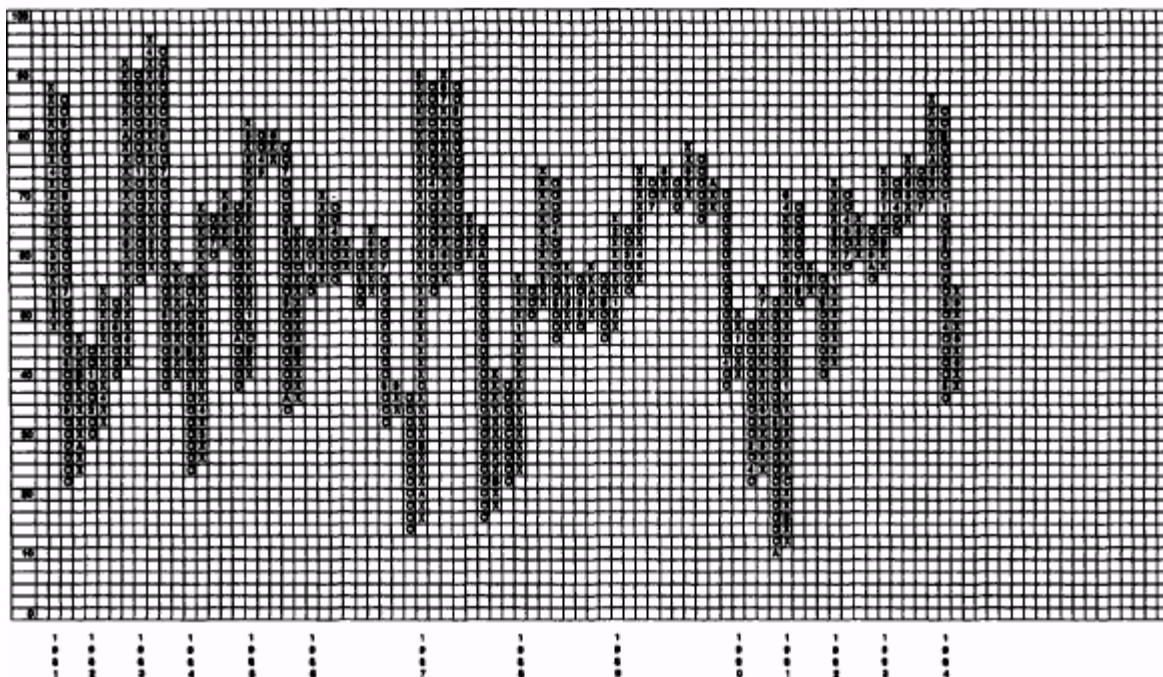


Рисунок 8.18 Медиа



рот произошел из области выше 70-процентного уровня, он оказался Бычьей Коррекцией. Имейте в виду, однако, что мы всегда предпринимаем какое-либо действие, направленное на обеспечение защиты при каждом развороте из области выше 70 процентов. На такой высоте мы предпочитаем быть чрезвычайно предусмотрительными. Помните, чтобы уровень риска стал Медвежьей Настороженностью, необходимо продвижение ниже 70-процентного уровня. Ответом на предыдущий тест является Медвежье Подтверждение. Статус Медвежьего Подтверждения присваивается, когда индекс преодолевает предыдущее основание. Можно даже сказать о наличии Медвежьей Настороженности ввиду падения ниже 70 процентов, но индекс также преодолел и предыдущее основание, что всегда говорит о Медвежьем Подтверждении. В то же самое время всегда представляйте себе свою позицию на игровом поле. Статус Медвежьего Подтверждения был закреплен на уровне в 68 процентов, что очень важно и требует незамедлительных действий. Если бы Медвежье Подтверждение стало бы ясным на уровне в 30 процентов, то мы тогда бы просто не придали ему значения, так как 30 процентов являются перепроданной стороной игрового поля.

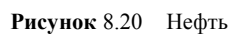
### **Металлы, Цветные Металлы**

Обратите внимание на ряд оснований, поднимающихся всякий раз, когда индекс переходит в колонку "О", начиная с основания в ноябре 1990 года (см. рисунок 8.19). С марта 1991 года по январь 1994 года этот индекс находился либо в статусе Бычьего Подтверждения, либо Бычьей Коррекции. Последующий разворот в марте изменяет уровень риска на Медвежью Настороженность. Это предполагает, что долгая жизнь бычьих степеней риска должна скоро закончиться. Я думаю, что работа по сектору металлов и цветных металлов на протяжении всего следующего года будет происходить на его пути вниз, вплоть до 30-процентного уровня, где завершится цикл. Заметьте, это очень похоже на часовой механизм, поэтому вы имеете великолепную возможность покупки акций, входящих в этот индекс, на уровне ниже 30 процентов с периодичностью в несколько лет. Все, что вам нужно, -это терпение.

### **Нефть**

Нефтяной сектор склонен иметь продолжительные движения. Обратите внимание на сигналы, которые возникли в 1987 году (см. рисунок 8.20). Они были очень красноречивы. Прекрасный сигнал возник в январе 1990 года, что привело к продвижению от максимума 88 процентов к минимуму на 22 процентах.





## Нефтепереработка

Этот сектор тоже хорошо подходит для исследований. На рисунке 8.21 посмотрите на колонку, расположенную справа от 1992. Она имеет цифры "5" (май) и "6" (июнь). Какое изменение риска возникнет при реверсе вниз, в результате чего происходит выстраивание в колонку "О", находящейся сразу же справа от этой колонки? Это колонка, у которой только четыре заполненные клетки, последняя из которых обозначена как "7" (июль). Посмотрите на график и скажите мне, каким теперь становится уровень риска. Продолжайте исследование и произнесите ответ громко вслух. Ответом будет: "Медвежье Основание". Первый разворот вверх с формированием колонки "Х" является Бычьей Настороженностью. Необходимо предпринять следующие действия: попридержите акции, которые вы купили в этом секторе, больше не покупайте и включите фонарь, напоминающий о возможном приближении опасности.

## Драгоценные металлы

Взглянув на рисунок 8.22, можно увидеть, что этот сектор имеет тенденцию продвигаться до предельных точек. Обратите внимание на то, как одно из немногих сильных движений достигло 100-процентного уровня и 0-процентного уровня. Был такой случай в моей практике, когда Индекс Бычьего Процента сектора Драгоценных Металлов спас меня от огромной ошибки.

Я только что приступил к работе в новой фирме, возглавляя отдел Опционных Стратегий, когда мне позвонила одна моя давняя клиентка с просьбой предоставить ей кого-нибудь для управления ее семейными инвестиционными счетами. Эта женщина была дочерью основателя компании Fortune 500, расположенной на юго-западе. На протяжении нескольких лет я был биржевым брокером ее счетов. Однажды совершенно неожиданно она спросила меня, смог ли бы я управлять ее счетами, работая не как брокер. Подумав немногим более секунды, я согласился. Впервые я смог действовать как настоящий управляющий капиталом, а не как исполняющий приказания. Я соображал долго и мучительно, формируя план игры для переданных мне счетов. После недели размышлений я решил подойти к этому новому для меня испытанию с позиций консервативного управляющего. Счета были перегружены акциями компаний, имеющих отношение к драгоценным металлам, по которым платили очень маленькие или вообще никакие дивиденды. Цены этих акций находились под прессингом на протяжении довольно долгого срока, и я предположил, что они еще







долго будут оставаться в таком состоянии. Моим грандиозным планом *была* продажа этих рудниковых акций и перевод инвестиций в дорогие, консервативные акции, которые имели зарегистрированные на бирже опционы. Я предполагал потом сократить будущий риск и увеличить доход, продавая опционы колл против длинных позиций по акциям, согласно стратегии, известной как "покрытая продажа опциона".

То, что случилось после внедрения моего плана в жизнь, остается для меня полным кошмаром даже по сей день. Я эффектно продал все эти акции рудников в точности на самом основании. Сразу же после продажи они пошли вверх, причем без оглядки. Дорогие акции начали свой цикл слабой экономической активности. Я помню, как поднималась акция под названием Helca Mining, продвинувшись с \$5 до \$47, но на этом ее бег закончился.

Суть этого обсуждения заключается в том, что я совершил ошибку, продав акции в основании. Также я утверждаю, что такая ошибка больше никогда не повторится, так как я уже научился мыслить графиками "крестики-нолики". Неправильной была не только оценка сектора, но и выбор стратегии покрытой продажи опциона. Эта стратегия, несмотря на весь ее консерватизм, зачастую может быть самой рискованной из всех опционных стратегий, применяемых на рынке ценных бумаг. Она красиво отнимает у вас любые большие заработки, которые могли бы принести ваши акции, а в нижней части рынка обеспечивает совсем небольшую защиту. Боже мой, как сильно меняет суть дела график Бычьего Процента. Вы никогда не допустите подобных ошибок, если позволите Индексу Бычьего Процента служить вам, дав ему возможность быть вашим гидом в принятии решений относительно секторов.

### **Охранные системы и оборудование по безопасности**

Этот индекс существует всего четыре года. Давайте устроим еще один экзамен нашему подходу, обратившись к этому сектору. Посмотрите на рисунок 8.23 и определите, на каком уровне риска будет находиться индекс при развороте вверх, идя в колонке "X" от минимума на уровне в 32 процента. Не торопитесь отвечать. Посмотрите на график внимательно. Теперь скажите это громко. Ответ - Медвежья Настороженность. Развороту не хватило одной клетки до Бычьей Настороженности. Если бы этот индекс упал до 30 процентов или ниже, разворот приобрел бы характер Бычьей Настороженности. А вместо этого индекс остановился на 32 процентах, и реверс вверх считается Медвежьей Настороженностью.

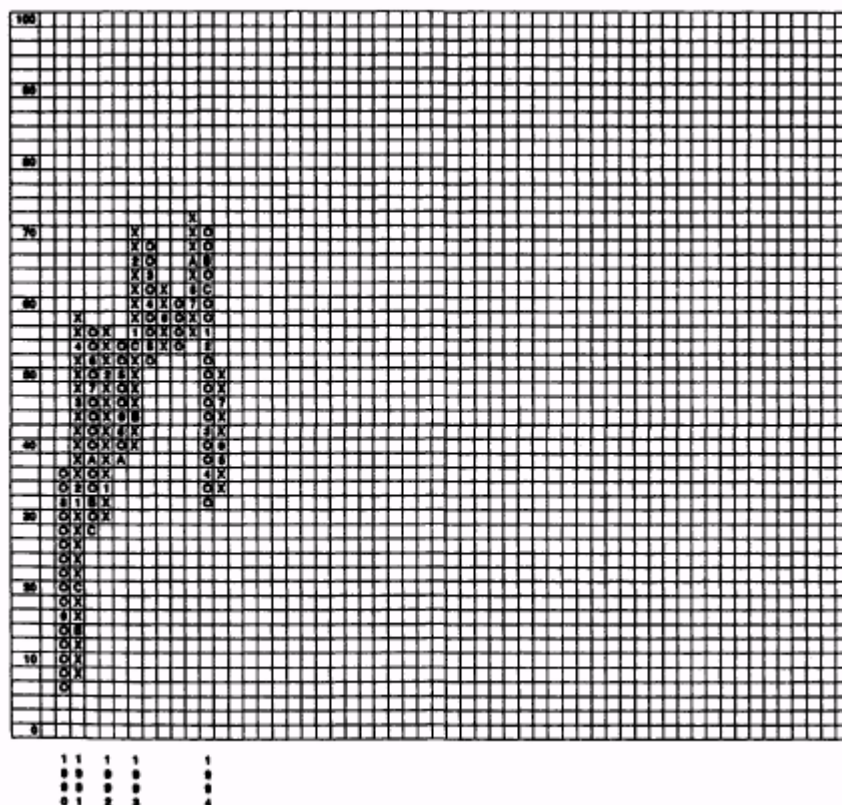


Рисунок 8.23 Охранные системы и оборудование по безопасности

## Недвижимость

Несмотря на то, что мы не наблюдаем за моделями, работая с Индексами Бычьего Процента, все же интересно заметить, что этот индекс, показанный на рисунке 8.24, трижды поднимался к 42 процентам, прежде чем, наконец-то, был пробит при третьей попытке. Я не могу назвать ни одну логичную причину того, почему 42-процентный уровень оказался уровнем сопротивления. Также обратите внимание на то, что каждый раз, когда индекс уходил в колонку "О", начиная с сентября 1991 года, образовывались основания, которые были выше предыдущих.

## Рестораны

В этом секторе наблюдалось всего два основных колебания (см. рисунок 8.25). В 1987 и в 1990 годах он достигал 12-процентного уровня.





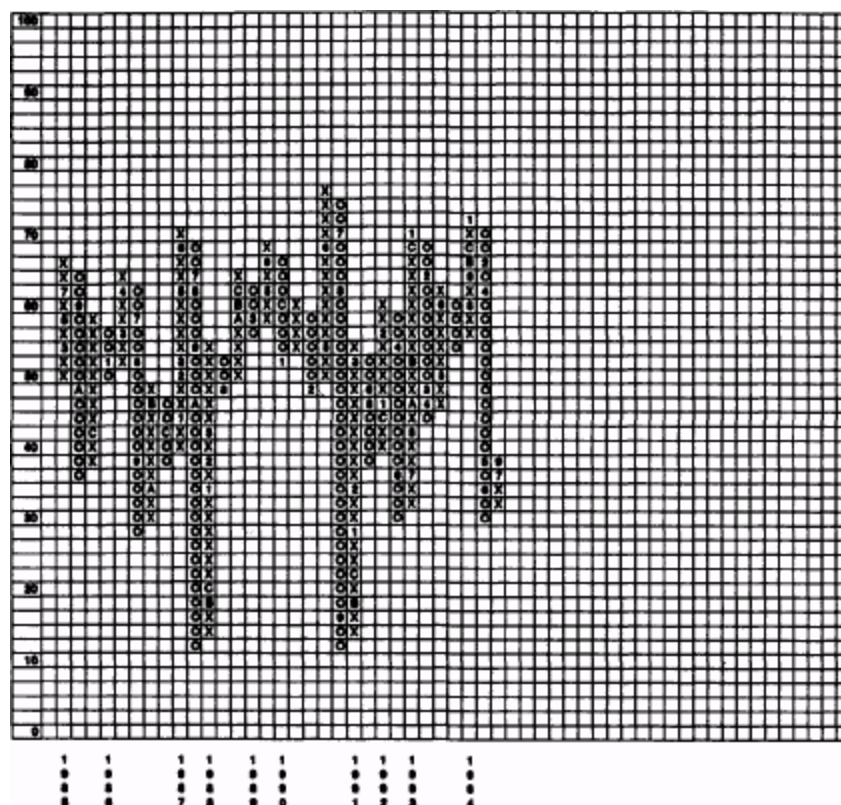


Рисунок 8.25 Рестораны

никать по мере продвижения вверх на протяжении нескольких лет. Я так полагаю, что для этого потребуется финансово-ответственное правительство, а такового у нас на горизонте пока что нет. Красный свет переключится на зеленый при следующем реверсе вверх. Покупайте эти акции при первом развороте вверх, что обозначится появлением колонки "X".

### Ссуды и сбережения

Это был сектор, который никогда не воскресал из мертвых. В октябре 1990 года деловая периодика говорила, что Ссуды и Сбережения перестали быть таковыми, какими были прежде. Они уже никогда не возродятся. Итак, они, как водится, воскресли и теперь находятся на 76-процентном уровне (см. рисунок 8.27). С индексом, находящимся на столь высоком уровне, нам лучше держаться в стороне от этой труп-

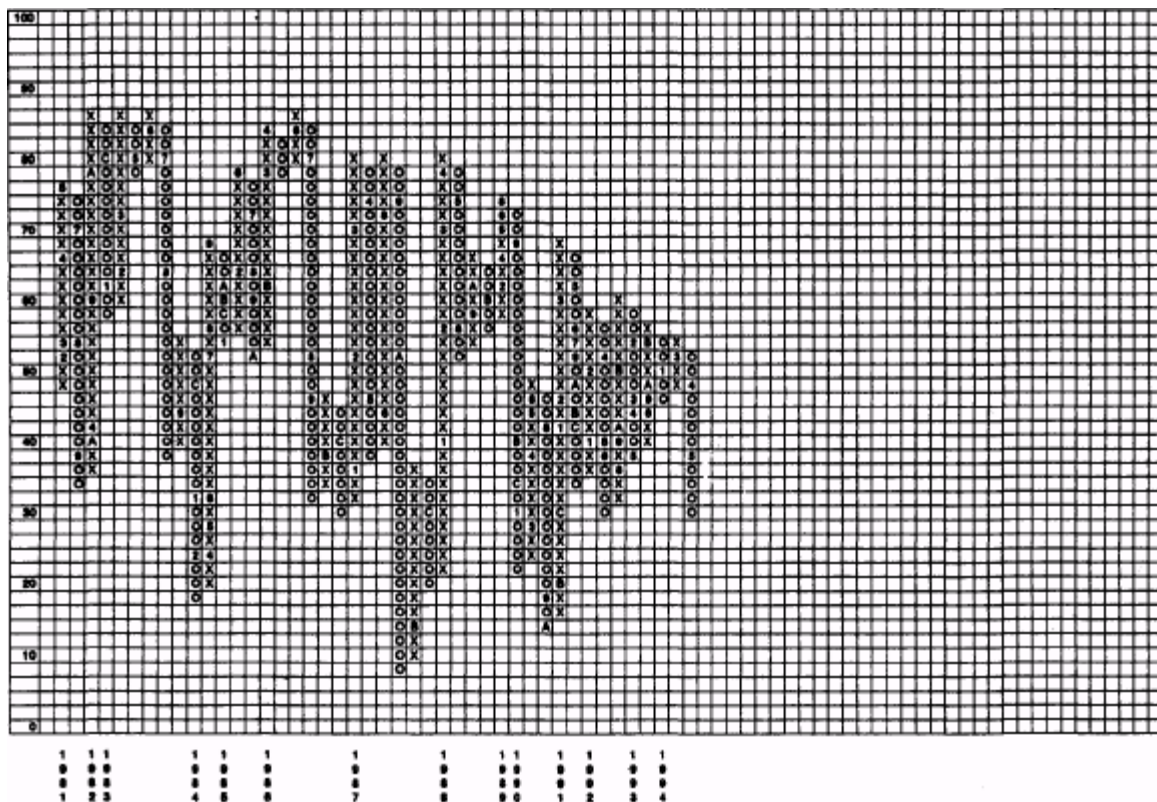


Рисунок 8.26 Розничная торговля

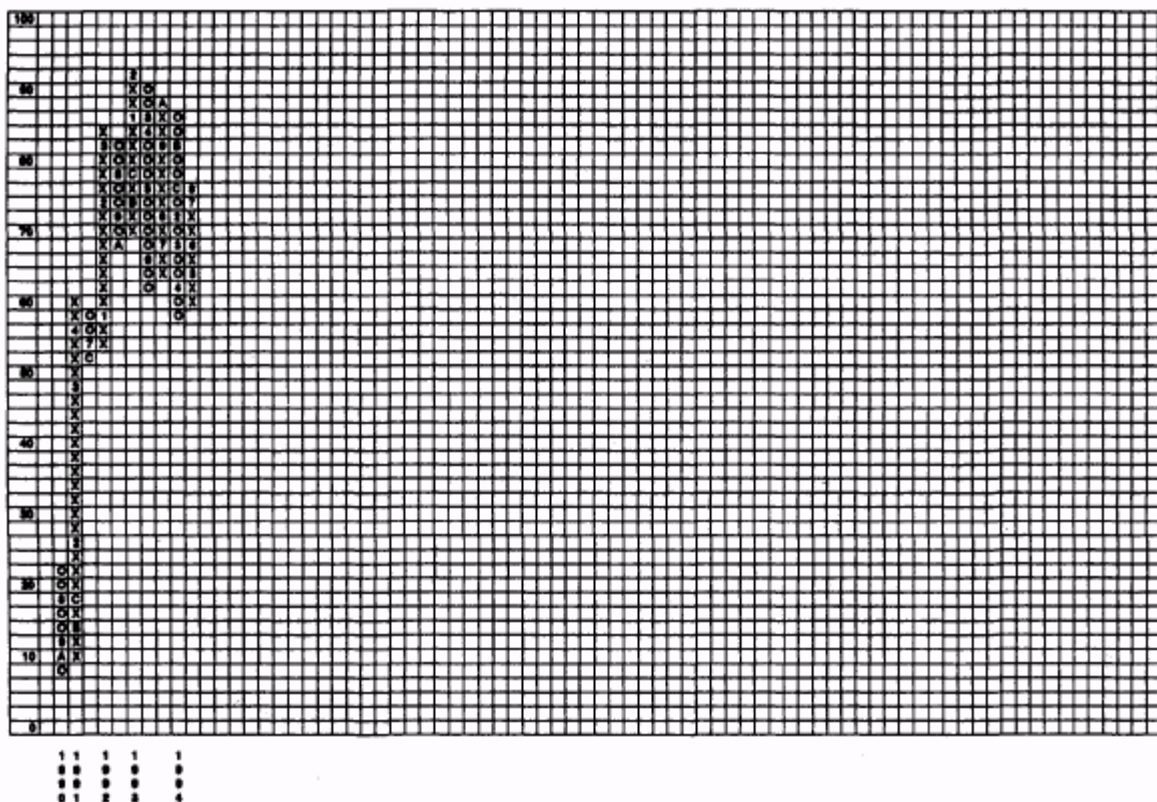


Рисунок 8.27 Ссуды и сбережения



пы. Акции могут все еще двигаться вверх, однако настоящая игра была в октябре 1990 года, когда никто не хотел их даже на 8 процентах. Интересно отметить, что каждый реверс в этом индексе, начиная с марта 1993 года, образовывал понижающуюся вершину и понижающееся основание. Спонсорство просто растворилось в воздухе.

### Компьютерные программы

Сектор имеет склонность становиться перепроданным, но не слишком стремится быть перекупленным. На рисунке 8.28 обратите внимание на то, сколько раз этот сектор падал ниже 30 процентов, но никогда с момента ведения графика не поднимался выше 70-процентного уровня. (До августа 1994 года этот сектор никогда не назывался иначе как Медвежья Настороженность). Помните, статус Медвежьей Настороженности присваивается, если Индекс Бычьего Процента поднимает-

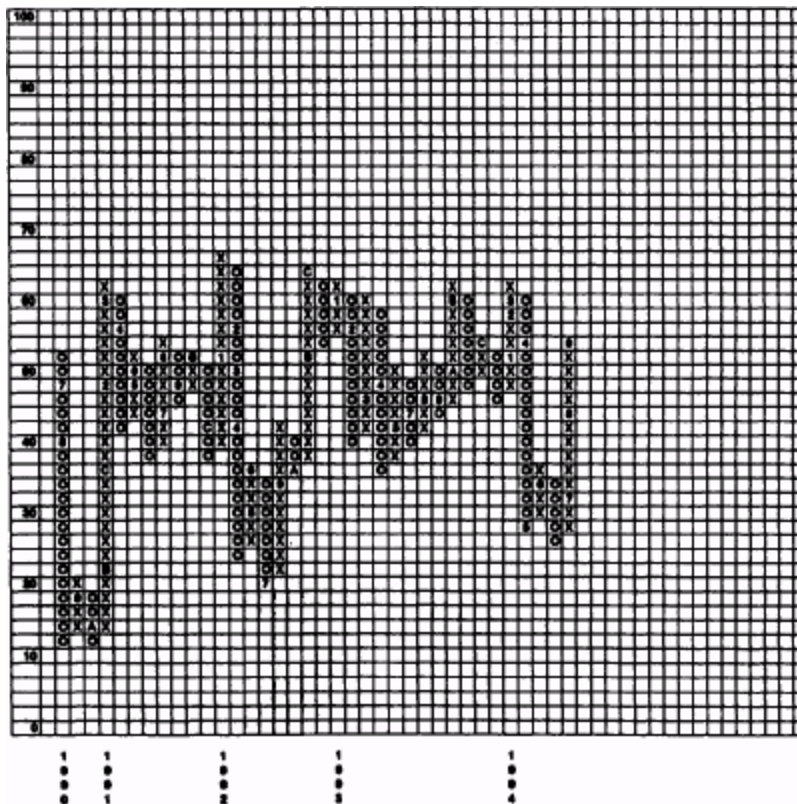


Рисунок 8.28 Компьютерные программы

ется выше 70-процентного уровня, а затем разворачивается в колонку "О" и пересекает этот 70-процентный уровень при движении вниз. Но такого еще не происходило. Зоной, в которой индекс стал перекупленным, стала область на уровне 60 процентов. В настоящее время мы находимся в Бычьем Подтверждении на 54-процентном уровне. Это была прекрасная игра после разворота из области ниже 30 процентов. Индексы Бычьего Процента, примененные к сектору, могут заставить вас почувствовать себя ребенком в кондитерском магазине. Подумайте о таких временах, как октябрь 1990 года, когда все сектора находились ниже 30 процентов. Все, что вам нужно делать, это - ждать, пока они не развернутся все сразу. Если привести другую аналогию, то это подобно сбору яблок во фруктовом саду. Все, что нужно - собрать низко висящие яблоки. Вздвигаться на лестницу совсем не обязательно.

### **Сталь и железо**

Как и сектор компьютерных программ до августа 1994 года, этот сектор не посещал свой 70-процентный уровень. Он пересекал дважды 30 процентов. Этот индекс, как показано на рисунке 8.29, представляет собой хороший пример того, почему так важна позиция на поле. Обратите внимание на то, как индекс переходит в статус Медвежьего Подтверждения, превышая предыдущую колонку "О" на 38-процентном уровне. Это происходит в колонке, находящейся справа от "1994". Уровень риска переходит в статус Медвежьего Подтверждения, но при наличии значения в 38 процентов он не становится слишком медвежьим. Отчетливо представляйте свою позицию на поле при оценке уровня риска.

### **Телефония**

У нас была большая ставка на этот сектор в 1994 году после того, как он развернулся вверх с уровня 30 процентов в мае 1994 года. Он был первым среди тех, кто развернулся вверх от 30 процентов после того, как Бычий Процент Нью-Йоркской Фондовой Биржи перешел в состояние Медвежьего Подтверждения в мае 1994 года. Разворот вверх от 30 процентов в мае 1994 года является хорошим примером того, как индекс может перейти в статус Бычьего Подтверждения на низком уровне (см. рисунок 8.30). Разворот вытолкнул значение индекса вверх только на пять клеток, до 40 процентов, прежде чем он потерял поддержку быков и снова развернулся вниз в июне. Разворот не был на самом деле продуктивным из-за своей близости к 30-процентному уровню. Но тем не менее разворот подсказал, что не следует больше покупать в этом секторе до тех пор, пока Бычий Процент остается в колонке "О". Следующий разворот вверх в июле предполагает, что

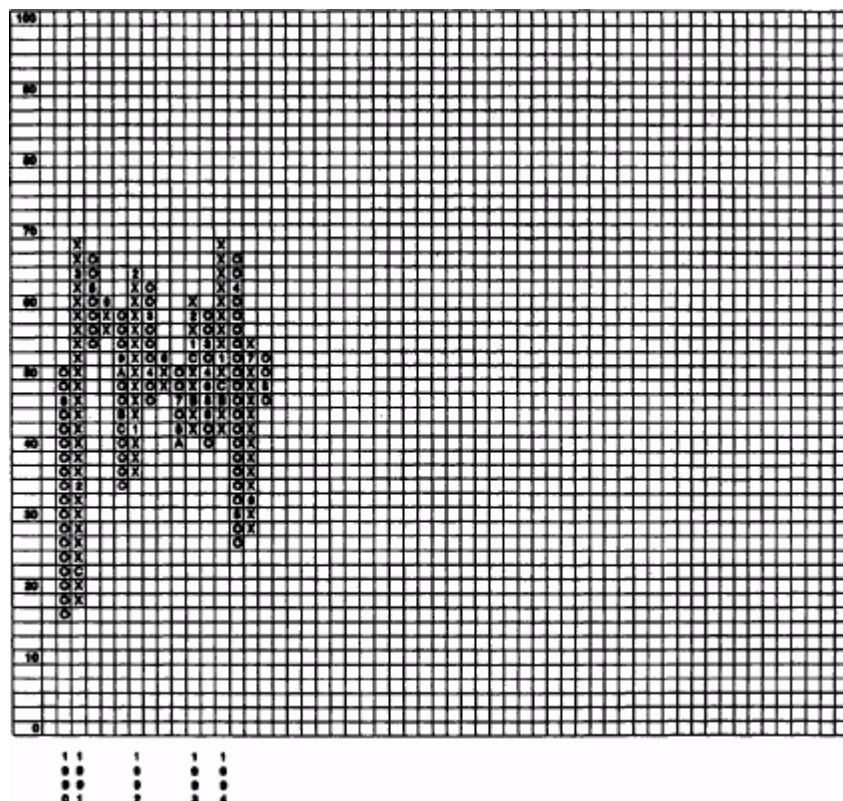


Рисунок 8.29 Сталь и железо

снова включился зеленый свет. Он тогда же превысил предыдущую вершину на 40 процентах, что изменило уровень риска, переводя его в статус Бычьего Подтверждения на уровне в 42 процента. Конечный результат: Бычье Подтверждение имеет прекрасную позицию на игровом поле. Начинайте делать броски.

### Текстиль и одежда

На рисунке 8.31 обратите внимание на разворот в сентябре, произошедший в 1987 году из области выше 70 процентов. Еще одно прекрасное движение. Давайте проведем еще одно испытание. После 1993 г. какой месяц и процент генерирует первое значение Медвежьего Подтверждения? Теперь посмотрите на график. Ответом будет: "Май, на 50 процентах". Индекс здесь превысил предыдущее основание.

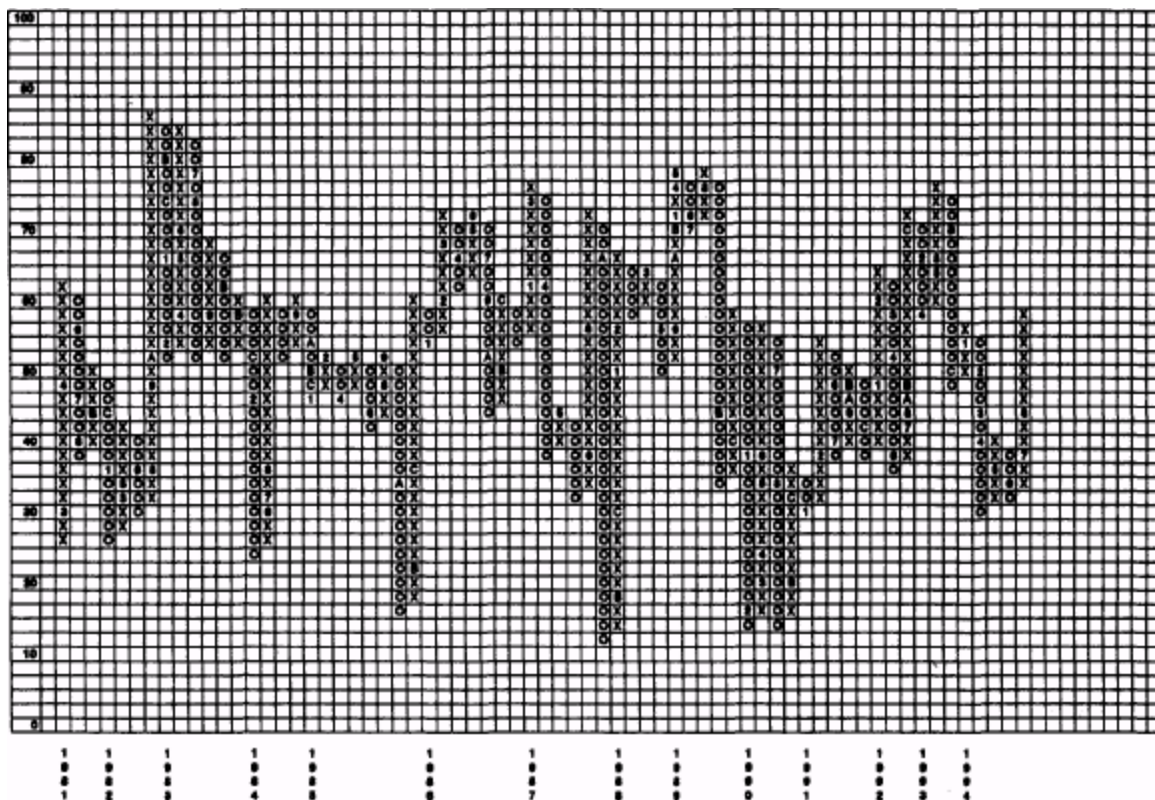


Рисунок 8.30 Телефония



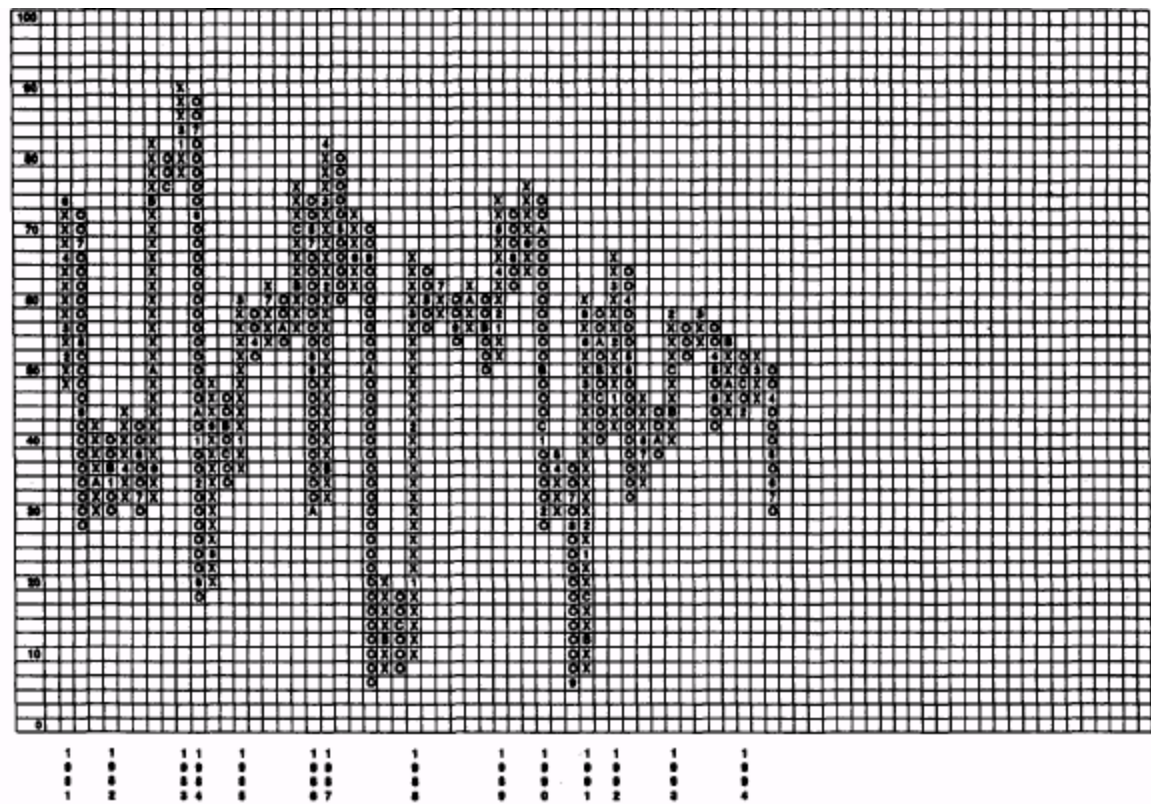


Рисунок 8.31 Текстиль и одежда

### **Транспорт, не воздушный**

К этому сектору нет особых вопросов, поэтому давайте еще раз проведем тест. В каком месяце индекс входит в состояние Медвежьей Настороженности в 1994 году? Посмотрите на рисунок 8.32. Мы уже говорили об этом раньше. Наверняка вы это прекрасно помните, но повторение совсем не повредит. Ответом будет "Апрель". Фактический разворот происходит в марте, но индекс не пересекает 70-процентный уровень раньше апреля. Помните, мы начинаем действовать при первом развороте выше 70 процентов, но уровень риска не изменяется до тех пор, пока индекс не снизится ниже 70-процентного уровня.

### **Коммунальные услуги - электричество**

Вы можете увидеть по рисунку 8.33, что этот индекс не часто дает о себе знать. Этот маленький график берет свое начало в 1981 году. Я решил, что будет интересно проверить на нем 1987 год, используя для этого индекс. Реальной проблемой сектора в 1987 году был разворот на графике на 70-процентном уровне в марте. Кульминация движения закончилась в октябре 1987 года на 10 процентах. Индекс на короткий срок развернулся вверх в августе, а затем дошел до основания вместе с крахом, который случился в октябре. Фаза коррекции в коммунальных услугах почти что закончилась в августе 1987 года. Настоящее, самое нижнее значение - это 26 процентов. Мы сейчас как раз ждем разворота. Мы порекомендовали взять половину позиций на этом уровне с намерением взять другую половину на развороте вверх, когда бы он ни произошел. Мы вряд ли будем ждать годами столь низкий уровень, как этот.

### **Коммунальные услуги - газ**

Рисунок 8.34 усиливает ожидание предстоящей торговой возможности. Во время написания книги индекс находился на 26 процентах. Последняя подобная возможность наблюдалась в октябре 1987 года. До того она представилась в 1982 году. Мы просто ждем разворота, а затем приобретем самые привлекательные модели в этом секторе.

### **Уолл-Стрит**

Мы наблюдали разворот вверх в этом секторе на третьей неделе августа 1994 года. Мы открыли длинные позиции на акции брокерских компаний. Индекс развернулся вверх от 24-х процентного уровня. Прекрасная последняя возможность была в октябре 1990 года. Посмотрите на главный сигнал в январе 1994 года. Он не только показал разворот из области выше 70 процентов ко много более низким уровням,

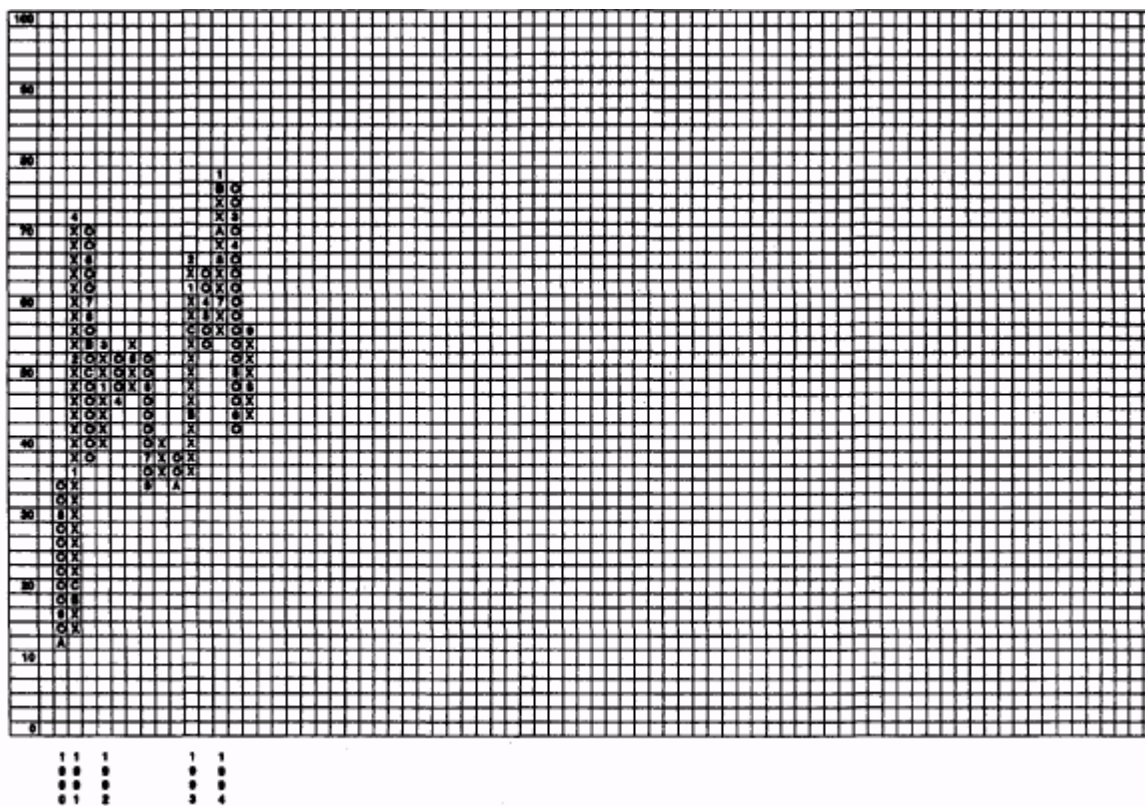


Рисунок 8.32 Транспорт, не воздушный



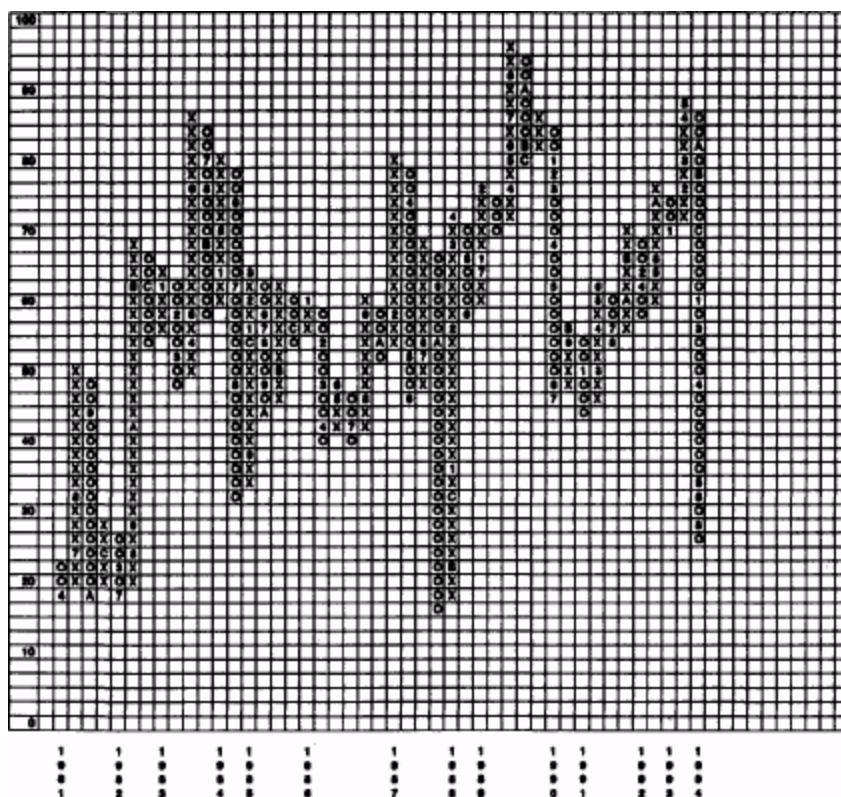


Рисунок 8.34 Коммунальные услуги - газ

## Организация сбора и утилизации отходов

Расцвет этого сектора пришелся на 70-е и 80-е годы. Посмотрите на январь 1992 года. Многие люди думали, что, когда Клинтон и Гор войдут в Белый Дом, они вычистят весь мир. Индекс развернулся вверх в декабре 1991 года, поднявшись на 90 процентов, сопровождаемый всеобщим ажиотажем вокруг очистки. К февралю все закончилось. С тех пор индекс движется вниз по наклонной прямой.

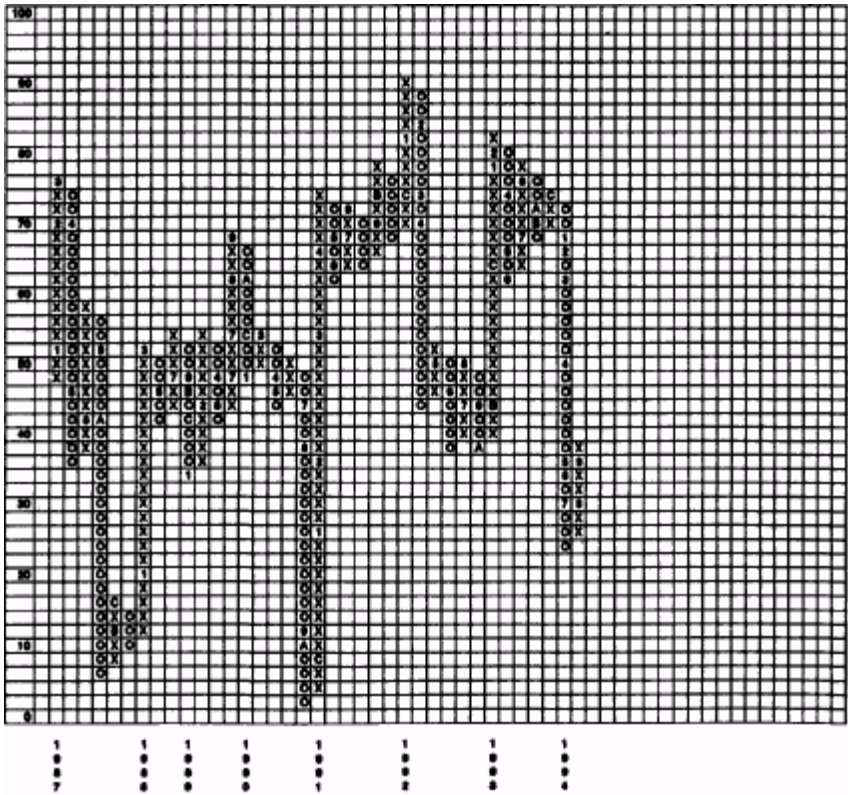


Рисунок 8.35 Уолл-Стрит



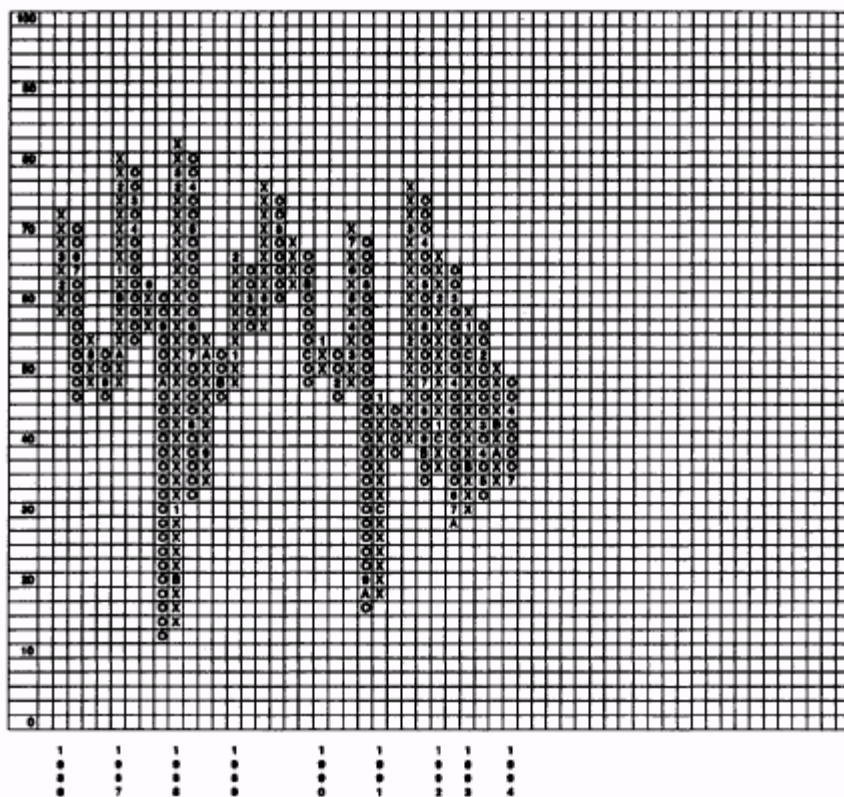


Рисунок 8.36 Организация сбора и утилизация отходов

## ТОРГОВЛЯ ОПЦИОНАМИ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ГРАФИКОВ "КРЕСТИКИ-НОЛИКИ"

Деятельность на опционном рынке может быть и сложным, и простым делом, в зависимости от того, как вы его поставите. Я создал и управлял опционным подразделением брокерской компании большую часть прошедшего десятилетия. Я знаю этот бизнес вдоль и поперек. В течение этого периода одно я выяснил наверняка: чем сложнее опционная стратегия, тем меньше вероятность успеха. Существует, в основном, две стратегии, которые имеют значение для частного инвестора. Одна заключается в покупке опционов колл или пут, которые выступают в качестве заменителя акций. Другая - в использовании опционов пут как продукта страхования портфелей от разрушительных спадов, случающихся на рынке в целом. Использование опционов в качестве средства широкой спекуляции на рынке неизменно приведет к потерям, если рассматривать эту ситуацию с точки зрения долгосрочного периода. В кратком промежутке времени возможно все что угодно.

Я проводил много занятий по опционам и с биржевыми брокерами, и с частными инвесторами, а также написал множество статей на эту тему. Ключ к пониманию опционов лежит в осмыслении определенных пут и колл опционов. Все опционные стратегии тесно связаны с этими определениями. Неважно, насколько сложна стратегия, но если вы разобьете ее по частям и оцените каждую часть отдельно, то обнаружите, что опционы ничем не сложнее основ арифметики.

Давайте начнем с определений. Выучите их так хорошо, чтобы вы могли записать их по памяти. Если вы запутаетесь в какой-нибудь оп-



ционной стратегии, то лучше остановитесь и напишите определение, после чего рассмотрите каждую часть стратегии по отдельности. Именно так я и учил опционы. Я брал блокнот домой по выходным и тренировался, разбивая стратегии на части. Затем я оценивал эти составные элементы для момента наступления срока истечения опциона, когда в нем не оставалось временной премии. В результате после того, как я все о них узнал, опционы стали моей Второй натурой. Это может оказаться столь же легким делом и для вас. Просто помните, что не нужно ничего усложнять.

## ОПРЕДЕЛЕНИЯ ОПЦИОНА КОЛЛ

**Опцион колл (для Покупателя)** - Это контракт, дающий покупателю право купить 100 акций, лежащих в основе опциона, предусмотренных этим контрактом, по заранее оговоренной цене (цене исполнения) и в оговоренное время (дата истечения срока) взамен на оплату премии продавцу этого опциона колл. У каждой акции имеются многочисленные цены исполнения опционов. В основном они располагаются с интервалом по 2 1/2 пункта до \$22 1/2 и через 5-пунктовые интервалы выше этого уровня.

**Опцион колл (для Продавца)** - Продавец опциона колл заключает контракт на продажу 100 акций, лежащих в основе опциона, предусмотренных этим контрактом, по оговоренной цене (цене исполнения) и в оговоренное время в будущем (дата срока истечения). Продавец получает премию (стоимость опциона) от покупателя.

### Покупатель опциона колл

Покупатель опциона колл имеет большой финансовый рычаг благодаря способности контролировать пакет акций за очень маленькую сумму денег. Этот рычаг и привлекает инвесторов на это поле сражения. Philip Morris в настоящее время находится около \$60 уровня. Опцион колл на покупку Philip Morris с ценой исполнения \$60 на протяжении следующих шести месяцев стоит \$4 за акцию. Каждый контракт представляет собой 100 акций, поэтому общая стоимость, не включая комиссионные, равна \$400. 100 акций Philip Morris по \$60 за штуку стоит \$6.000. Чтобы контролировать капитал такого размера, инвестированный в Philip Morris на протяжении шести месяцев, нужно заплатить \$400. Вы видите, что такой рычаг может быть достаточно сильным. Предположим, что вы купили опцион колл, который мы только что обсуждали. При наступлении даты истечения срока Philip Morris стоит \$80. Сколько будет стоить ваш опцион колл? Вот тут-то и может

пригодиться арифметика. Давайте вернемся к определению. Покупатель опциона колл имеет право купить акцию у продавца по заранее оговоренной цене. В данном примере она равна \$60. При наступлении момента истечения срока вы можете исполнить свое право - заплатить за покупку акций, то есть купить их по цене 60 долларов за акцию. Если Philip Morris при наступлении срока истечения стоит \$80, а у вас есть право купить акции по \$60, тогда стоимость колл опциона равна \$20 ( $\$80 - \$60 = \$20$ ) x 100 акций за контракт, или \$2.000. Так как вы заплатили \$400 за опцион колл, то вычтите \$400 из своей валовой прибыли и получите чистую прибыль в \$1.600 без учета комиссионных. Прибыль: 400 процентов от вложенных средств.

Но что, если Philip Morris будет стоить \$55? Если вы будете держать контракт до наступления срока истечения, он обесценится. Почему? Он обесценится, потому что у вас есть право купить акции по \$60, а они стоят \$55. Если вы просто хотите приобрести эти акции, то лучше купить их на рынке. Этот рычаг - палка о двух концах. Ваш убыток составил бы 100 процентов. В чем не правы большинство торговцев опционами, так это в чрезмерном усердии. Мудрый совет: никогда не надо покупать контрактов больше, чем позволяет ваш аппетит на стандартные сделки по акции, лежащей в основе опциона. Иначе вы встанете на быстрый путь к разорению. В самом начале карьеры биржевого брокера я, как это обычно и бывало, позволял своим клиентам переусердствовать. Стандартное количество опционных контрактов, к которому стремилось большинство клиентов, было 10. Это просто круглое число, и каждый пункт прибыли равен \$1.000, если вы сразу покупаете 10 контрактов. Подумайте о примере с Philip Morris. Вы также просто могли бы выложить \$4.000 за 10 контрактов, как и \$400 за один контракт. С 10 контрактами вы контролируете поведение 1.000 акций Philip Morris по \$60. Только теперь это \$60.000. Возможно, \$4.000 меньшая сумма, чем вы вкладываете, когда покупаете акции. Разница здесь в том, что вы покупаете опционы колл на 1.000 акций. Если ваш обычный аппетит, скажем, распространяется только на 300 акций, считайте, что вы переусердствовали на 700 акций. Такие сделки в итоге ведут к финансовой катастрофе. Конечным результатом будет, возможно то, что акция пойдет вниз и вы потеряете \$4.000, а клиент скажет, что опционный продукт - слишком спекулятивный и виноват в потере приличного процента капиталовложения. Но дело не в опционном продукте, а только лишь в желании клиента переусердствовать. Послушайте моего совета, если вы обычно покупаете 300 акций, то никогда не покупайте больше трех контрактов. Сдерживайте свой аппетит.

**Надписант (продавец) колл опциона**

Продавец опциона колл в основном заинтересован в получении дохода в виде премии и желает уступить контракт по цене исполнения, если покупатель опциона колл выберет исполнение контракта и возьмет акции. Частному инвестору следует придерживаться основ. Профессионалы используют многочисленные экзотические стратегии, работающие довольно просто для них, потому что их расходы по сделкам практически несущественны. Стратегией, которую очень эффективно применяет мелкий инвестор, является покрытая продажа опциона колл. Эта стратегия является простой стратегией, создающей доход, при которой инвестор, продающий опцион колл, готов остаться в стороне от потенциального повышения стоимости акции взамен на доход от премии, получаемой от продажи опциона колл. Давайте возьмем пример с Philip Morris. Вы владеете Philip Morris по \$60 и чувствуете, что акция, вероятней всего, некоторое время будет двигаться в боковом тренде. Вы, возможно, предпочтете продать 6-месячный опцион колл против своей акции. Сообразуясь с условиями предыдущего примера, вы получите \$400 (расходы по сделке опущены для упрощения). Теперь \$400 идут вам прямо в карман. Вы получили оплату при заключении контракта за право уступить свои акции по \$60 за штуку, если этого захочет покупатель контракта. Если Philip Morris поднимется до \$80, то вы не получите никакой существенной прибыли. Вашей ценой продажи будут все те же \$60. Вы знали, на что идете. Если Philip Morris упадет, полученные вами \$400 смогут частично или полностью компенсировать убыток. Вашей безубыточной ценой будет \$56 ( $\$60 - \$4 = \$56$ ). Если в какой-либо момент жизни опциона вы захотите отказаться от него, то просто дадите инструкции брокеру выкупить назад этот же контракт. Возможно, вы заплатите больше, чем получили, но отмена опциона всегда открыта для вас.

В нашей повседневной исследовательской работе мы, как правило, рекомендуем покрытую продажу и проводим выбор акций, основываясь на нескольких моментах. Первое правило - акция должна быть той, которая, как мы полагаем, пойдет вверх. Другими словами, акция должна торговаться выше линии Бычьей Поддержки и при наличии позитивной относительной силы. Следующее, мы смотрим на прибыль от продажи опциона колл. Для нас, чтобы рекомендовать покрытую продажу, нужно, чтобы годовой доход от опциона колл составлял 20 процентов, годовой статистический доход должен составлять 10 процентов, а нижняя защита должна быть равна 14 процентам.

## ОПРЕДЕЛЕНИЯ ОПЦИОНА ПУТ

**Опционы пут (для Покупателя)** - Покупатель опциона пут имеет право продать акции продавцу этого опциона пут по заранее оговоренной цене (цене исполнения) в заранее оговоренное время в будущем (дата срока истечения), и за это право он должен заплатить премию продавцу опциона пут.

**Опционы пут (для Продавца)** - Продавец опциона пут всегда готов купить акции по заранее оговоренной цене (цене исполнения) в оговоренное время в будущем (дата срока истечения) и за это получает премию от покупателя.

## УНИВЕРСАЛЬНОСТЬ ОПЦИОНА ПУТ

Опцион пут является самым многосторонним опционным инструментом. Одновременно с этим, он остается непонятным большинству. В основном, существует две стратегии, имеющие большое значение для частного инвестора: покупка опционов пут как замена короткой продажи и покупка опционов пут как страхование от серьезных спадов в портфеле. Давайте немного поговорим о короткой продаже.

### Короткая продажа

Многие инвесторы не занимаются короткой продажей. Потому что это просто входит в противоречие с оптимистичными взглядами большинства инвесторов. Завершенная сделка по акции состоит из покупки и продажи акции, лежащей в основе опциона. Большинство инвесторов знакомы с одним типом сделок: сначала покупка, а затем продажа. Короткая продажа подразумевает сначала продажу, а затем - покупку. В конечном счете, присутствуют обе составляющие завершенной сделки: как покупка, так и продажа. Продавцы коротких позиций полагают, что акция, скорее, упадет, нежели вырастет. Они одалживают желаемую для короткой продажи акцию у брокерской фирмы, обещая вернуть ее в будущем. Обычно возврат происходит через покупку акции на открытом рынке, которая ранее была продана. Она может принести прибыль или убыток в зависимости оттого, поднялась ли акция или опустилась с момента короткой продажи. Продавцы коротких позиций, кроме того, отвечают за дивиденды по акциям, которые они одолжили. Эти продавцы являются важной составляющей структуры рынка, так как они обеспечивают ликвидность на нем, помогая, таким образом, другим участникам рынка совершать свои сделки.

Как правило, акции падают быстрее, чем поднимаются. Вспомните исследование вероятности, проведенное профессором Дэвисом из университета Purdue. Только 3,9 месяцев медвежьи графические модели отрабатывают в медвежьем рынке против 7,2 месяца, которые бычьи графические модели работают в бычьем рынке. Медвежьи модели работали в медвежьем рынке 86,9 процента времени, в то время как бычьи модели работали в бычьем рынке 83,7 процента времени. Это говорит о том, что вам лучше продавать в шорт на медвежьем рынке, чем идти в длинную позицию на бычьем рынке. Тогда почему так мало инвесторов пользуются преимуществом короткой продажи? Кроме пессимистического к этому отношения, которое свойственно многим, теоретически существует неограниченный риск в короткой продаже. Если вы покупаете акцию, то она может дойти только до нуля, и некоторые действительно доходят. Но не существует предела для роста цены акции. Разница между покупкой акции и продажей акции в шорт состоит в том, что ваш риск определен, если вы покупаете акцию, и совершенно не определен, если продаете ее в шорт. Большинство инвесторов предпочитают придерживаться известной им части уравнения. Короткие продажи могут проводиться только с маржинального счета. Многие инвесторы, как, например, моя мама, отказываются от каких бы то ни было сделок с маржей. Она до сих пор вспоминает, как ее отец потерял все при сделке с маржей (он просто переусердствовал) во время краха 1929 года. Однако существует инструмент, который может сделать короткую продажу более приятным делом для частного инвестора.

### **Опционы Пут как заменители короткой продажи**

Как насчет использования опционов пут в качестве заменителя короткой продажи? Это дает право покупателю продать акцию по определенной цене до наступления срока истечения контракта. Предположим, вы купили опцион пут на акции Philip Morris с ценой исполнения \$60, чей срок истечения наступает через шесть месяцев. Для получения этого права вы платите премию \$4 x 100 акций, или \$400. (Мы будем использовать те же цифры, как и в предыдущем примере, чтобы ничего не усложнять.) В конце этого периода Philip Morris стоит \$45. Если вы наделены правом продать Philip Morris по \$60, а бумага в настоящее время торгуется по \$45, тогда опцион пут должен будет иметь некоторую стоимость. Эта стоимость является разницей между тем, что бы вы получили от продажи акции, и тем, что вы должны заплатить, чтобы купить акцию. Что вы могли бы теперь сделать - это ку-

пить 100 акций Philip Morris по текущей рыночной цене \$45, а затем исполнить свой опцион пут на продажу по \$60. Ваша прибыль составила бы \$15 за акцию. Несмотря на то, что легко пройти через все эти этапы, очень не многие на это соглашаются. Если Philip Morris стоит \$45 при наступлении срока истечения, то ваш опцион пут с ценой исполнения \$60 стоит \$15. Все, что нужно сделать, чтобы извлечь свою прибыль, - дать указание брокеру продать опцион.

Я намеренно пропустил ситуации, которые могут случиться ранее наступления срока истечения, потому что другие переменные: такие, как время, оставшееся до срока истечения, волатильность, а также преобладающая на рынке устойчивая процентная ставка, - все они входят в игру, чтобы воздействовать на процесс определения стоимости опциона. Так как в замысел этой книги не входит подробное рассмотрение опционов, я оставляю нюансы в отношении ценообразования опционов для самостоятельного изучения с помощью других книг, полностью посвященных этой теме.

А что, если Philip Morris не пошел вниз, а наоборот, поднялся на 15 пунктов? Очень просто - ваш опцион пут истек бы, ничего не стоя, если бы вы держали его до наступления срока истечения. Почему? Вернитесь к определению. Покупатель опциона пут имеет право продать акции. В данном случае - по цене \$60. Если бы Philip Morris вырос до \$75, то вам пришлось бы купить акции по \$75, а затем исполнить свое право продать по \$60. Естественно, никто этого делать не будет, поэтому контракт истечет, ничего не стоя. Ваш убыток как покупателя опциона пут составит \$400 и все - независимо от того, насколько высоко поднимется Philip Morris.

Здесь - основная разница в риске при сравнении опциона пут с немедленно реализуемой короткой продажей. В неблагоприятной ситуации ваш риск определен суммой, которую вы заплатили за опцион. В короткой продаже потеря была бы больше, так как акция пошла против вас. Если вы хотите спросить об ущербе, то его обычно наносят короткие продажи. Помните, в любой момент времени во время жизни контракта вы можете продать этот опцион пут по какой угодно текущей рыночной цене. Вам не обязательно ждать окончания срока действия контракта, чтобы его продать. Вы можете продать его через 15 минут после его покупки, если захотите. В этом примере опцион пут обеспечивает участие в ожидаемом движении вниз акции Philip Morris с заранее определенным риском, чья величина составляет оплаченную премию. Таким образом, покупка опциона пут намного приятней частному инвестору, чем продажа в шорт.

## ПРОДАЖА ОПЦИОНОВ ПУТ - АНДЕРРАЙТЕР

Продавцы опционов пут относятся к особой категории инвесторов, которые во многих случаях на самом деле не понимают, во что они ввязываются. Описание стремительных восьмидесятих добавит красок к моему объяснению этой стратегии. На протяжении того десятилетия опционный бизнес безудержно рос. Рынок продолжал идти вверх, и чем легче ему это удавалось, тем больше спекулятивных инвесторов входило в его ряды. Популярность продажи опционов пут медленно, но уверенно росла до той поры, пока не достигла максимума в 1987 году. Когда бы не образовывался спекулятивный пузырь, всегда найдется иголка, способная его проколоть. Иголка дала о себе знать в октябре 1987 года. Восьмидесятые были изумительным периодом для становления опционного продукта. Это было похоже на Додж-Сити, когда шериф уехал в отпуск.

Как-то раз я был докладчиком на форуме, посвященном опционной торговле, проводимым Американской Фондовой Биржей. AMEX проводит этот форум каждый год, чтобы предоставить так называемым опционным экспертам возможность выйти в свет и поделиться своим опытом и знаниями с другими профессионалами в этой отрасли инвестиционного бизнеса. Я очень гордился тем, что был назначен докладчиком на такой первоклассной конференции, где я выступил о преимуществах непокрытой продажи опционов, торгуемых на индексы. Я говорил о том, насколько консервативной является эта стратегия, а также о том, что правила по марже существенно помогают приросту прибыли, особенно когда Казначейские векселя выставляются в качестве вспомогательного инструмента для поддержания операций по этой стратегии. Я покрываюсь холодным потом, когда вспоминаю о своей речи, произнесенной до краха 1987 года. До 1987 года фактически никто не ожидал, что падение будет таким продолжительным - оно длилось не один день. Все, кто восприняли мою грандиозную идею, очень быстро обнаружили, насколько болезненным может быть продажа опционов пут на индексы. На самом деле все, кто продавал какие-либо опционы пут, нашли это, в лучшем случае, просто неприятным. Век живи - век учись, но тот урок оказался для меня очень трудным.

Какие мотивы двигают инвестором при выборе им такого типа стратегии? Продавец опциона пут является просто андеррайтером страхового полиса, который предыдущий инвестор приобрел для защиты. Что касается вашего автомобиля, то продавец страхового полиса может быть, например, из Aetna Life and Casualty, Allstate, USAA или сотни других страховых компаний. Продавцы опционов пут или стра-

ховых полисов утверждают, что они не просто полностью готовы, но и способны возместить риск, обусловленный контрактом. В случае с автомобилем страховая компания готова купить у вас автомобиль, если он пострадает в результате аварии. В случае с опционом пут страхующий вас надписант готов купить у вас акции по оговоренной цене, если они окажутся под угрозой в результате неудачного стечения обстоятельств. Продавец опциона пут, или андеррайтер, надеется на получение премии по контракту, также как и страховщик автомобиля. Именно этот премиальный доход от продажи контракта интересует андеррайтера, а не сверхприбыль. Успех страховой компании зависит от диверсификации, а также от большого объема продаж страховых полисов. Страховая компания знает, что ей придется оплатить не все, а только некоторое количество полисов. Продавцы опционов пут обычно не могут добиться такой диверсификации, чтобы позволить себе работать так, как страховые компании. Как правило, продавцы опционов пут берут за основу предположения о том, что акции, по которым они продают опционы, не пострадают в результате неудачного стечения обстоятельств. 19 октября 1987 года все акции оказались жертвами этого самого стечения обстоятельств. Если бы все автомобили Соединенных Штатов попали в аварию в один день, индустрия страхования прекратила бы свое существование. Продавцы опционов пут в октябре 1987 года точно также исчезли как класс. Почти все продавцы опционов пут тогда не имели достаточного капитала и были абсолютно не подготовлены к тому, чтобы выполнить условия контракта, под которыми они ставили свои подписи. На Уолл-Стрит все находилось в полном смятении и даже ходили слухи, что некоторые брокерские дома разорятся. Я знаю множество случаев, когда люди теряли сбережения всей жизни. Паника вызвала целый поток судебных исков от брокеров с Уолл-Стрит, в которых они требовали от клиентов возмещения убытков, понесенных ими по причине краха. То же самое сделали многие инвесторы, предъявив претензии брокерам за то, что те позволили им заниматься таким видом инвестирования, которое не удовлетворяет целям их инвестиционной политики. За одну ночь опционный продукт потерял доверие на Уолл-Стрит и стал никому не нужен ни за какие деньги. Последствия этого все еще живы. Некоторые брокерские фирмы не позволяют новым брокерам участвовать в торговле опционами до тех пор, пока они не проработают в этом бизнесе три года.

Большинство инвесторов видели причину всех проблем, связанных с опционами, в самих опционах, но реальной проблемой было чрезмерное усердие, а вовсе не опционы. Я полагаю, вы бы могли называть это элементарной жадностью. Недавно лопнул еще один пузырь.



И опять все дело в том, что кто-то переусердствовал. На этот раз речь идет об облигационных деривативах (еще одно название опционного продукта). Основные убытки понесли так называемые консервативные облигационные фонды. И убытки были просто ужасающими. Опять виною стало чрезмерное усердие, а не опционный продукт. Недавно я видел мультфильм о бездомном человеке, сидящем на тротуаре и просящем подаяние. На его спине была табличка с надписью: "Только не деривативами". Если вы действительно хотите заняться торговлей опционами, то есть несколько полезных книг об этих инструментах. В целях конструктивного завершения этой главы я хочу представить вам некоторые основные идеи относительно того, как можно успешно торговать опционами.

До краха 1987 года всем казалось, что они могут участвовать в этой игре независимо от уровня собственной компетенции. Я могу привести в пример одну пожилую пару, которая пришла к нам в брокерскую фирму и сказала своему брокеру, что хочет увеличить свой пенсионный доход посредством продажи непокрытых опционов пут. Они хотели предоставить дополнительное обеспечение для опционов пут полностью оплаченными казначейскими векселями, имеющимися на их брокерском счете. Видите ли, они слышали об этой стратегии в своем бридж-клубе. Очевидно, другим членам клуба удавалось применять эту стратегию очень успешно. Но эта стратегия будет хорошо работать до той поры, пока рынок и акции, по которым они продали опционы пут, будут расти. Большой спад на рынке и в акциях фактически принесет финансовое разорение для большинства из них. Не забывайте о разнице в определениях покупки и продажи опционов пут.

## **ОПЦИОНЫ ПУТ КАК СТРАХОВЫЕ ПОЛИСЫ.**

Объяснить опционы пут можно еще одним способом. Для этого, покупатель страховки, позвольте задать вам вопрос. Имеете ли вы опцион пут: да или нет? Хорошо, позвольте теперь мне задать еще один вопрос. Есть ли у вас автомобиль? Если ответ на второй вопрос - да, у вас есть автомобиль, тогда ответом на первый вопрос тоже будет - да, вы имеете опцион пут. Если вы владеете автомобилем, у вас также есть и какая-то страховка на этот автомобиль. Опционы пут просто являются страховыми полисами. Пут-опцион дает покупателю опциона право продать акцию по определенной цене и в определенный период времени, заплатив при этом премию (стоимость опциона пут) за это право. Страховой полис на автомобиль говорит о том, что вы можете сделать то же самое. Предположим, вы попали в аварию, в результате которой машина превратилась в грудку металла. Страховой полис ком-

пенсирует ваши потери. Полис означает, что при несчастном случае страховая компания оплатит вам оговоренную сумму денег, покрывающую размер ущерба. Страховой полис имеет силу в течение определенного периода времени, скажем, шести месяцев, по истечении которых вы должны обновить или отменить полис. За право владения страховым полисом вы платите страховой взнос андеррайтеру или продавцу полиса - страховой компании. Когда я был подростком, мы с отцом попали в аварию, в результате которой кузов машины был искорежен до неузнаваемости. Машину невозможно было восстановить. Страховая компания возвратила нам заявленную стоимость автомобиля за вычетом франшизы. Я и вправду думал, что у нас получилась хорошая сделка. Но отец так не думал.

Нет никакой разницы в случае с опционами пут. Так как покупатели опционов пут имеют право продать акцию (акцию, лежащую в основе опциона) по определенной цене (цене исполнения) в определенный период времени (дата истечения срока), они являются стороной контракта, который очень близок по своей сути тому, что заключается в отношении автомобиля. Опционные контракты всегда представляют 100 акций. Предположим, что вы покупаете акции Philip Morris по \$60 за акцию. Давайте также предположим, что вы хотите защитить себя в случае большого спада на рынке, который, несомненно, коснется и Philip Morris. Вы можете рассмотреть возможность покупки шестимесячного опциона пут с ценой исполнения \$60. Опцион пут может стоить вам  $3 \times 100$  акций, или \$300 (в предыдущем примере мы использовали \$400). Цены опционов меняются ежедневно, также как и время, оставшееся до момента истечения срока, есть и другие факторы влияния. Если бы акции Philip Morris упали бы до \$50 в течение последующих шести месяцев, то вы могли бы просто уведомить брокера, что хотите исполнить свой контракт на опцион пут, в котором оговаривается, что вы можете продать Philip Morris по \$60 за акцию. Вы также можете попридержать акции и просто продать опцион ради получения выгоды. В нашем примере акции Philip Morris сильно пострадали и упали до \$50 за штуку. Посредством исполнения своего контракта на опцион пут вы сможете продать 100 акций Philip Morris по \$60. При том, что акция сейчас стоит \$50, вы сможете защитить себя на \$1.000. Теперь, что будет стоить вам защита? Стоимость опциона была \$300, поэтому чистая стоимость создаваемой вами защиты будет равна  $\$1.000 - \$300 = \$700$ . Если бы с акциями Philip Morris не произошло никаких неприятностей и их цена осталась бы на \$60 или поднялась, то пут-полис просто потерял бы свое право быть реализованным. Когда мы покупаем страховые полисы, то всегда надеемся, что нам не придется их использовать. Обобщая, скажем, что покупатель опциона пут

может быть заинтересован скорее в том, чтобы застраховать свой портфель, чем делать ставку на то, что акция пойдет вниз.

Ключом к успешной торговле опционами является успешная торговля акциями. Вы должны сначала оказаться правым в отношении акций, а потом уже - в отношении опционов. Прежде чем вы выберете опцион для покупки, вам сначала необходимо пройти через этапы, с которыми мы ознакомились в предыдущих главах книги. Вы не можете даже рассматривать возможность торговли опционами до тех пор, пока не выполните своего домашнего задания по акциям, лежащим в основе этих опционов.

До сих пор я старался избегать терминологии, часто сбивающей с толку, но следующие определения помогут вам лучше понять опционы:

**Дельта** - величина, которую проходит опцион при однодолларовом движении акции, лежащей в основе опциона.

**Цена исполнения** - Установленная контрактом цена покупки акции, фиксированная в основном с интервалом в  $2\frac{1}{2}$  пункта до  $\$22\frac{1}{2}$  и с периодичностью в пять пунктов выше  $\$22\frac{1}{2}$ .

**Дата истечения срока** - дата, когда истекает срок действия контракта на опцион. Владелец опциона может продать контракт в любое время до наступления срока истечения по преобладающей на тот момент рыночной цене. Продавец опциона может выкупить опцион, который он продал по рыночной цене, преобладающей на момент покупки.

**Премия опциона** - стоимость опциона, определенная рыночными силами, такими как волатильность акции, лежащей в его основе, устойчивая процентная ставка, время, оставшееся до срока истечения опциона, а также дивиденды по этой акции.

**Опцион "в деньгах"** - в случае с опционом колл его цена исполнения ниже текущей рыночной цены акции, лежащей в основе этого опциона. В случае с опционом пут его цена исполнения выше текущей рыночной цены акции, лежащей в основе этого опциона. Если это звучит не совсем понятно, вернитесь к определениям опционов пут и колл, данным в начале этой главы.

**Опцион "без денег"** - в случае с опционом колл, его цена исполнения выше текущей рыночной цены акции, лежащей в основе опциона. В случае с опционом пут цена исполнения ниже текущей рыночной цены акции, лежащей в основе опциона.

**Опцион "около денег"** - в обоих случаях - и с пут и с колл-опционами - цена исполнения равна или близка к цене акции.

**Внутренняя стоимость** - обращаясь к премии опциона, внутренняя стоимость определяет, насколько опцион находится в деньгах. Если IBM находится на 65, а октябрьский опцион колл 60 торгуется по \$6, то мы скажем, что \$5 от этих \$6 представляют собой внутреннюю стоимость (величина в деньгах), а \$1 из этих \$6 представляет собой временную стоимость, определяемую оставшимся временем до срока истечения. Если акция осядет на этом уровне до наступления срока истечения, то опцион колл, в конце концов, будет стоить ту же сумму, которая была в деньгах - в данном случае \$5.

**Временная премия** - превышение стоимости опциона над его внутренней стоимостью. Если нет внутренней стоимости, то общая цена опциона определяется временным фактором, оставшимся до наступления срока истечения.

Ключом к успешной торговле опционами является успешная торговля акциями. Если вы оказались не правы в отношении акции, то окажетесь не правы и в отношении опциона. Все, что мы хотим от опциона, - это воспроизводство поведения акции, насколько только это возможно. После и только после того, как вы выбрали акцию, которая будет лежать в основе опциона, вы можете рассмотреть возможность покупки опциона. Именно здесь входит в игру термин дельта. Чем глубже опцион пут или колл в деньгах, тем лучше взаимосвязь с движением пункт-в-пункт с базовой акцией.

## ЭМПИРИЧЕСКОЕ ПРАВИЛО ДЛЯ ДЕЛЬТЫ

Основные правила для дельты следующие: опцион, который является 5 пунктами "в деньгах", будет иметь дельту, приблизительно равную 75 процентам. Другими словами, вы можете ожидать движение опциона на 3/4 пункта для каждого 1-пунктового движения акции. Опцион, который "около денег", будет иметь дельту, приблизительно равную 50 процентам, а опцион, который находится на 5 пунктов "без денег", будет иметь дельту, приблизительно равную 25 процентам. Компьютеры могут определить значения дельты с точностью до 1/10 процента, но кому надо знать точно, чему равна дельта, когда силы рынка держат эту цифру в постоянном движении? Просто старайтесь держаться в диапазоне, внутри которого возможно сопоставление, и все будет в порядке.

Когда я был брокером, мы обычно покупали опционы, ориентируясь только на их цену. Я имею в виду, что наш выбор, как правило, не имел ничего общего с тем, как опцион будет двигаться относительно акции, лежащей в основе опциона. Если клиент мог потратить \$1.000 на приобретение опционов, мы покупали цену исполнения, которая подходила бы для его кармана. Всегда учитывайте, что в семидесятые годы и в начале восьмидесятых мы совсем не много знали об опционах. Позвольте привести один пример. В вышеупомянутом эмпирическом правиле я сказал, что цена исполнения, равная 5 пунктам без денег, имеет дельту (величину, которую опцион проходит при 1-пунктовом движении акции) приблизительно в 0,25. Предположим, что IBM стоит \$60 за акцию, и я предпочел купить трехмесячный опцион колл с ценой исполнения 65. Цена исполнения находится на 5 пунктов выше текущей рыночной цены акции. Мы говорим, что она в пяти пунктах без денег, так как "деньги" являются текущей ценой IBM. Дельта этого опциона колл будет что-то около 0,25. Если IBM вырастет на \$1, то мой опцион продвинется вверх на 0,25. При наступлении срока истечения IBM должна будет торговаться по \$65, где опцион колл не будет стоить ничего. Вспомните определения. Покупатель опциона колл имеет право получить от кого-нибудь акции по оговоренной ранее цене. Если цена в данном случае равна \$65 и акция тоже торгуется в настоящее время по \$65, тогда нет никакого смысла оставлять опцион колл до срока истечения. Таким образом, его стоимость равна нулю. Это как раз та ситуация, в которой инвестор был абсолютно прав в отношении акции и абсолютно не прав, выбирая цены исполнения. Далее я привожу некоторые правила работы с опционами:

**1. Всегда покупайте опционы колл или пут в деньгах, потому что дельта у них относительно высокая.** Помните, что вы хотите, чтобы опцион имел как можно больше общего с акцией. Некоторые стратегии рекомендуют покупать два опциона колл около денег вместо одного опциона колл в деньгах с целью воспроизведения движения акции. Подумайте немного об этом предложении. Мы говорили, что эмпирическое правило состоит в наличии у опциона колл около денег дельты приблизительно в 0,50. Если вы купите два опциона с дельтой 0,50, то ваша позиция будет иметь дельту  $0,50 + 0,50 = 1$ . Это даст вам движение в опционной позиции, равное 1. По мере роста акции дельта будет увеличиваться, таким образом давая больше, чем на единицу движение в опционах колл по сравнению с акцией. Единственная проблема, связанная с этим, заключается в том, что если акция не будет двигаться на протяжении жизни контракта (что может часто случаться), то вся заплаченная премия будет потеряна. Так как опцион колл, находящийся глубоко в деньгах, состоит почти полностью из внутренней стоимости,

временная премия будет минимальной. Таким образом, если акция остается нейтральной на протяжении жизни контракта, то основная часть опционной цены остается нетронутой. По моему мнению, эта сторона опциона колл, находящегося в деньгах, намного важнее приобретения дополнительной дельты, возникающей в результате покупки двух опционов колл около денег.

**2. Никогда не превышайте разумного рычага.** Покупайте столько контрактов, сколько купили бы стандартных лотов акции, лежащей в основе опциона. Оставляйте оставшуюся часть денег, которую вы вложили бы в акции, в инвестиционном фонде, работающем на денежном рынке. Чрезмерное превышение рычага - очень распространенная ошибка среди торговцев опционами.

**3. Время - деньги.** Время - тихий убийца опционов, настоящая старуха с косой. Всегда выходите из длинных позиций раньше, чем за шесть недель до срока истечения опционов, потому что временной распад премии быстрее всего начинает свое разрушительное воздействие приблизительно за шесть недель до окончания жизни опциона. Так как вы включаете в расчеты движение по акции, то убедитесь в том, что ваш опцион не истечет прежде среднего значения времени, которое необходимо для работы выбранной модели для акции. Например, среднее время, необходимое для срабатывания сигнала Тройной Вершины к покупке, при бычьем рынке равно 6,8 месяца. Потребуются шестимесячный опцион, если вы будете использовать Сигнал Тройной Вершины к покупке в акции. Лучшая модель для использования - Реверсивный Медвежий Сигнал, так как среднее время, требуемое для его срабатывания, составляет 2,5 месяца. Самыми подходящими моделями для торговли опционами колл являются: Бычий Треугольник - 5,4 месяца, Тройная Вершина - 6,8 месяца и Реверсивный Медвежий Сигнал - 2,4 месяца. Для опционов пут подходит любая модель, пото-

му что самый длительный промежуток времени, требуемый для ее срабатывания в медвежьем рынке, равен 4,7 месяца. Помните, что опцион должен сработать в пределах времени, отпущенного на его жизнь.

**4. Останавливайте убытки.** Есть два способа, с помощью которых можно оценить преимущества опционной торговли. Самый простой - это рассматривать премию, которую вы платите за пут или колл опцион, как свой стоп. Купи вы акцию, лежащую в основе опциона, вы хотели бы остановить свои убытки, определив точку защитной остановки. Вы можете рассматривать убыток, который получили бы от акции, как премию, которая платится вами за опцион. Если акция движется не в вашу пользу, вы просто держите ее до наступления срока истечения. Это дает вам второй и третий шансы на успех. Много может

произойти с акцией на протяжении шестимесячного периода. Другой стратегией, ограничивающей убытки, является продажа опциона в точке, где вы обычно останавливаете убытки, связанные с акцией. Так как вы пытаетесь открыть позицию на опцион, как и в случае с акцией, обращайтесь с опционом точно также, как и с акцией. Это может сохранить вам 50 процентов премии, но вы отказываетесь тем самым от шанса потом вернуть его. Я предпочитаю играть двумя способами, в зависимости от ситуации.

**5. Относитесь проще.** Чем сложнее стратегия, тем меньше вероятность успеха. Помните: вы не можете рассматривать возможность покупки опциона, прежде чем произведете весь необходимый анализ акции.

При решении, какой опцион покупать, рынок должен стать первым предметом для рассмотрения. У кого сейчас мяч? Покупка опционов колл в медвежьем рынке будет, в лучшем случае, трудной. С другой стороны, медвежьи рынки подходят для покупки опционов пут. Убедитесь, что знаете у кого мяч, прежде чем войти в игру. Проверьте краткосрочное положение дел. Будет лучше воздержаться от покупки опционов колл, если краткосрочные индикаторы - медвежьи. Помните, время - тихий убийца опционов. Правильный расчет времени решает все. Долгосрочный тренд может быть бычьим, в то время как краткосрочный тренд - медвежьем. Убедитесь, что и долгосрочный, и краткосрочный тренды идут в одном направлении, прежде чем покупать опцион. Оцените Индексы Бычьего Процента Сектора, прежде чем выбрать акцию. В случае с использованием опциона колл сектор должен создавать один из трех сигналов к покупке и находиться ниже своего 50-процентного уровня, чтобы иметь возможность подобрать для себя более благоприятные условия для торговли. В случае с опционом пут сектор должен иметь один из трех сигналов к продаже и находиться выше 50-процентного уровня.

Как только сектор будет выбран, найдите акцию в этом секторе, одновременно являющейся фундаментально устойчивой. Просто проверьте, рекомендуют ли фирмы с Уолл-Стрит покупку этой акции. Самое лучшее - начать со своего брокера. Большинство из них имеют исследования других фирм и могут мгновенно ответить на любой вопрос. Это имеет большое значение для подтверждения того, что акция, действительно, фундаментально устойчивая. Наряду с определением фундаментальных показателей было бы неплохо проконсультироваться у инсайдера, покупающего эту акцию (например, у президента компании, покупающего свои собственные акции). Это не так существенно, но не помешало бы.



После того, как вы отобрали список фундаментально устойчивых акций, проверьте модели, создаваемые графиками "крестики-нолики", и отберите акцию, которая выглядит наиболее сильной. Убедитесь, что акция имеет сигнал к покупке и торгуется выше линии Бычьей Поддержки. Убедитесь также, что показатель относительной силы является положительным. Желательно, чтобы он являлся таковым на протяжении последнего года.

Когда акция выбрана, проведите анализ, используя вертикальный или горизонтальный счет, чтобы определить ее ценовую цель. Также проверьте последнюю модель, от которой вы отталкиваетесь, и убедитесь, что ее средняя прибыль превышает общее среднее значение прибыли в 29,5 процента, присущей всем моделям бычьего рынка. В случае с опционом пут убедитесь в превышении 24,8 процента, которые являются средним значением для моделей медвежьего рынка.

Далее выберите дату истечения срока, оставляя достаточное количество времени для того, чтобы ваша модель успела сработать. При выборе цены исполнения убедитесь, что вы зашли достаточно глубоко в деньги, а именно: чтобы дельта была равна или превышала бы 75 процентов. Обычно 5 пунктов в деньгах вполне подходит. Покупайте столько контрактов, сколько вы обычно покупаете стандартных лотов по 100 акций в каждом. Если вы обычно покупаете 300 акций, то приобретайте только 3 опционных контракта. Никогда не превышайте здравую величину рычага. И последнее: установите свои стопы. Либо останавливайте опцион там, где бы вы остановили акцию, если бы обладали акцией, лежащей в основе этого опциона, либо обращайтесь к опционной премии, рассматривая ее как свой стоп, и удерживайте его до наступления срока истечения.

Если вы будете следовать этим простым советам, то обязательно увеличите вероятность успешной торговли опционами. Во многих случаях покупать опцион разумнее, чем акции. Взгляните на этапы, отмеченные в таблице 9.1. После того, как вы дойдете до конца этого упражнения, попытайтесь сделать его сами, используя акцию-образец.

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| Рынок                            | Бычий Процент NYSE находится в состоянии Бычьей Настороженности - мяч у вас   |
| Краткосрочный показатель         | Процент Десяти и Индекс Максимумов-Минимумов имеют сигналы к покупке  |
| Сектор                           | Здравоохранение - Бычье Подтверждение на 40 процентах и поднимается   |
| Акция                            | U. S. Surgical (USS), \$25  |
| Технические показатели акции     | Оценена как "Покупать" тремя основными фирмами с Уолл-Стрит   |
| Фундаментальные показатели акции | Сильный восходящий тренд, над линией Бычьей Поддержки, показатель относительной силы - позитивный.  |
| Целевая цена акции               | Вертикальный счет от основания предполагает целевую цену в \$33 для извлечения потенциальной прибыли в 32 процента. Формация Треугольник по акции предполагает 30,9 процента прибыли за 5,4 месяца. Оба показателя превышают среднюю прибыль для моделей бычьего рынка. |
| Дата истечения срока опциона     | Должна быть достаточно далекой для успешного срабатывания графической модели.   |
| Цена исполнения опциона          | 20-5 пунктов в деньгах  |
| Дельта опциона                   | Цена опциона с дельтой 0,80 должна первоначально двигаться по 80 процентов относительно каждого 1-пунктного движения акции USS  |
| Количество контрактов            | Исключительно столько контрактов, сколько вы бы приобрели стандартных лотов по акции, лежащей в основе опциона  |
| Остановка убытков                | Линия тренда прерывается одновременно с возникновением сигнала Тройного Основания к продаже на \$22. Альтернатива защитной остановке - просто попридержать опционы до наступления срока истечения.  |

(Используйте эту схему для оценки своего выбора опционов при решении торговать на каком-либо рынке)

**Таблица 9.1** Этапы, которые необходимо пройти при выборе опциона

## ТОРГОВЛЯ НА РЫНКЕ КОММОДИТИ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ГРАФИКОВ "КРЕСТИКИ-НОЛИКИ"

Во время съездов редакций отраслевых журналов по фьючерсам меня много раз приглашали проводить занятия по техническому анализу, использующему графики "крестики-нолики", с торговцами на рынке коммодити. Я каждый раз соглашался и обнаруживал, что этот опыт открывает мне глаза на некоторые аспекты. Наша компания, Dorsey, Wright & Associates, не предоставляет профессионалам никаких исследований по товарным позициям. Тем не менее, мы торгуем через собственные счета на рынке товаров за свои деньги в качестве диверсификации других инвестиций, в которые мы вовлечены. Мы управляем также и хедж фондом. Всякий раз, когда я посещаю эти семинары, я поражаюсь, как мало понимания у торговцев коммодити взаимосвязи между спросом и предложением. Большинство из них могут говорить о достоинствах чисел Фибоначчи, фракталах и тому подобном, но о спросе и предложении - почти никто.

Отзывы о моих семинарах по торговле коммодити были похвальными не потому, что у меня особый талант, а потому, что слушатели словно открывали завесу, познакомившись с нюансами спроса и предложения. Я - единственный инструктор из всех, кого я знаю, кто на своих семинарах не пытается что-либо продать своим слушателям. И не только это - мне приходится даже платить, чтобы провести семинар. Вы думаете, я сошел с ума? Я сам себя часто об этом спрашиваю. Я делаю это, потому что знаю, как помочь людям добиться большего

успеха в их торговле коммодити, и я искренне желаю передать им свои знания. Основной принцип работы всей нашей компании - это помогать другим.

Торговля товарными фьючерсами отличается от торговли ценными бумагами. Ценные бумаги относительно медленно движутся по сравнению с колебаниями фьючерсов. По этой причине моделям, которые мы обычно связываем с ценными бумагами, не хватает времени материализоваться во фьючерсной торговле - по крайней мере, это происходит нечасто. Основными сигналами, благодаря которым мы идем на сделку по фьючерсам, являются сигнал Двойной Вершины к покупке и сигнал Двойного Основания к продаже. Линии тренда приобретают более высокое значение при торговле фьючерсами. Я думаю, самые лучшие комментарии по фьючерсам были сделаны А.В. Козном, первым редактором *Chartcraft*. Джон Грей теперь возглавляет отдел фьючерсов *Chartcraft*, и он - первоклассный трейдер. Я настоятельно рекомендую вам подписаться на их услуги, касающиеся фьючерсов, так как у них в наличии есть все графики и комментарии по фьючерсам, торгуемым на рынке, и вам не придется переживать по поводу правильной величины клетки для какого-либо определенного контракта. Они позаботятся об этом.

Я подробно изучал методы Козна и абсолютно разделяю его мнение. Мы используем этот метод на коммодити, работая с собственными счетами, торгуя собственными деньгами, и находим, что его метод прекрасно нам подходит. Ключ к успеху в торговле коммодити в том, чтобы позволить своей прибыли расти и урезать свои убытки. "Звучит блестяще", - скажете вы. Сначала я тоже так подумал. Но поразмыслите над этим немного. Какова причина того, что большинство торговцев на рынке коммодити терпят убытки? Они допускают маленькую прибыль и большие убытки. В торговле товарными фьючерсами все происходит настолько быстро, что торговец, заработавший прибыль, чувствует себя обязанным ее взять. Еще одним смертельным шагом в торговле товарами считается превышение здорового размера финансового рычага. Граф Блюменталь нашел прекрасный способ решения этой проблемы.

Метод "крестики-нолики" предлагает вам отчетливые сигналы к покупке и продаже, что другие подходы к анализу предложить не могут. Жизненно важная часть торговли - это отчетливые точки действий. Путь к уменьшению своих убытков - принятие всех сигналов к продаже, которые подает график "крестики-нолики", избавляя вас от необходимости гаданий на кофейной гуще. Вы позволяете своей прибыли расти, идя в длинную позицию при сигналах к покупке и удерживая ее до тех пор, пока не созреет сигнал к продаже. Линии тренда чрезвы-

чайно важны. Если фьючерс торгуется над линией Бычьей Поддержки, всегда открывайте длинную позицию. Если фьючерс торгуется под линией Медвежьего Сопротивления, всегда торгуйте в шорт. Граф Блюменталь предлагал, чтобы вы начинали с одним контрактом и добавляли следующий на каждом сигнале к покупке или продаже, в зависимости от того, торгуете ли вы в лонг или шорт. Останавливайте все контракты на первом сигнале к продаже. А.В. Козн никогда не предлагал построение пирамиды, а только говорил о торговле одной единицы за один временной интервал. На рисунке 10.1 показан график из книги А.В. Козна, The Three-Point Reversal Method of Point and Figure Stock Market Trading, который иллюстрирует процесс.

График начинается с короткой продажи и заканчивается на сигнале к покупке. Ключ к успеху сделок, проведенных по этому графику, в том, что сделкам было позволено развиваться. Вы можете легко увидеть, все сделки были проведены в полном согласии с трендом и никогда - против него. Линии тренда могут оказаться подходящими, когда график в случае нисходящего тренда подает сигнал к покупке, а затем возобновляет тренд и генерирует другой сигнал к продаже. Линия тренда может быть продвинута ниже, к новой вершине. В случае восходящего тренда линия тренда может пригодиться, когда график подает сигнал к продаже, вслед за которым идет сигнал к покупке. В этом случае линия тренда может быть передвинута выше. Хороший пример перемещения линии тренда дан на рисунке 10.1. Давайте посмотрим на график хлопка (рисунок 10.2) и применим эти принципы. С первого взгляда вы, должно быть, подумали, что, используя этот тренд, невозможно торговать. На самом деле игра удалась на славу.

Также важно модифицировать и торговать несколькими товарными фьючерсами одновременно как в длинную, так и в короткую. Оставайтесь вместе со своей фьючерсной позицией, пока рынок продолжает свой тренд. Например, если фьючерс, лежащий в его основе, находится выше линии Бычьей Поддержки, а ваша позиция остановлена, возвращайтесь в рынок сразу же, как только появится следующий сигнал к покупке, и продолжайте действовать по прежней программе. Постоянно перепрыгивать между разными контрактами при каждой остановке - почти что самоубийство. Придерживайтесь тренда.

Мы идем в короткую позицию на первом сигнале к продаже от вершины на 75,80. Контракт упал до минимума 68,20, но мы не остановились до тех пор, пока не возник сигнал к покупке Двойной Вершины на 70,40 + 5,40. Не идите в длинную позицию, пока контракт находится ниже линии Медвежьего Сопротивления. Контракт последовательно поднимается до линии тренда на 74,20 и разворачивается. Сигнал Двойного Основания к продаже подается на уровне 72,40, вы прини-

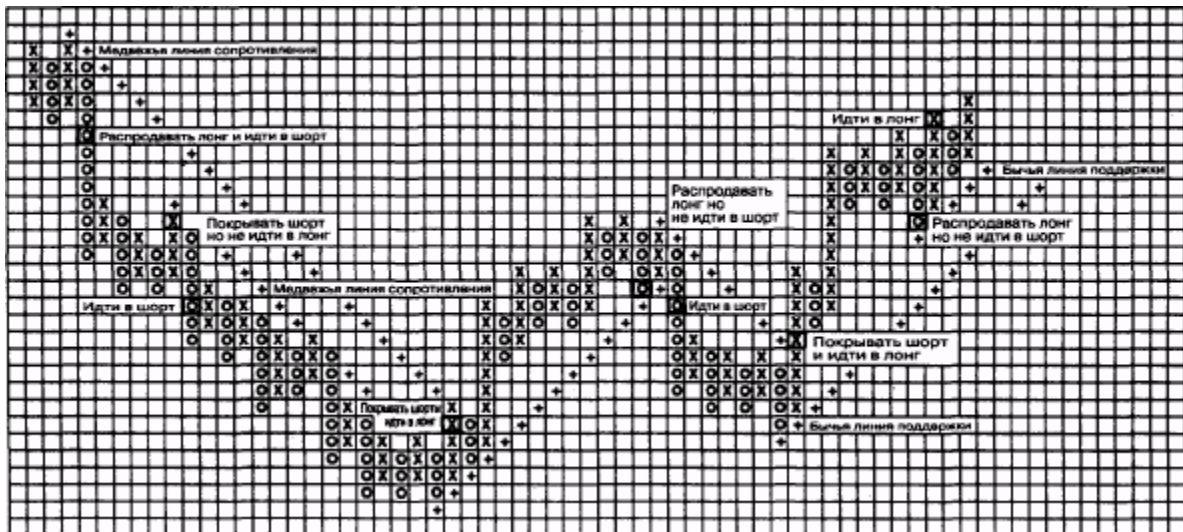


Рисунок 10.1 График с торговлей коммодити, взятый из книги А.В. Козна



Рисунок 10.2 Хлопок, декабрь 1994 года (QQCTZ)

маете его к сведению и идете в шорт. Следующий сигнал к покупке, который вас останавливает, находится на  $67,80 + 4,6$ . Вы останавливаетесь, но не идете в лонг, так как контракт находится ниже линии Медвежьего Сопротивления. Следующий сигнал к продаже возникает на 69,60, и останавливающий сигнал к покупке находится на 68 на Тройной Вершине +1,60. Не идите в лонг. График хлопка затем поднимается и прорывает линию Медвежьего Сопротивления на 69, что является сигналом к покупке (идите в длинную позицию). Останавливающее Двойное Основание возникает на 68,40-68,60. Теперь вы размещаете стоп-ордер на покупку одного контракта по 70,20 на следующем сигнале к покупке. Если другой сигнал созреет ниже, чем 70,20, отмените свой ордер на 70,20 и идите по сигналу к покупке по более низкой цене. Конечным результатом сделок по хлопку с июня 1994 года будет 11 пунктов, или \$5.500 на один контракт. Давайте вычтем 15 процентов, как результат влияния "проскальзывания" и комиссионных, и чистым результатом будет приблизительно \$4.675. Давайте повторим торговые правила:

- Торгуйте в лонг только тогда, когда коммодити находится выше линии Бычьей Поддержки.
- Торгуйте в шорт только тогда, когда коммодити находится ниже линии Медвежьего Сопротивления.
- Если у вас длинная позиция, оставайтесь в ней до тех пор, пока не увидите первый сигнал к продаже, и только потом уже останавливайтесь. Если цена все еще выше линии Бычьей Поддержки, купите контракт еще раз на следующем сигнале к покупке и останавливайтесь на первом сигнале к продаже. Вы никогда не поймаете тренд, пока не станете безжалостным к самому себе в своей погоне за ним.
- Если у вас короткая позиция, оставайтесь в ней до тех пор, пока не получите первый сигнал к покупке, и только затем уже останавливайтесь. Если коммодити все еще под линией Медвежьего Сопротивления, еще раз продайте этот контракт в шорт на следующем сигнале к продаже. То же самое относится и к погоне за трендом - никакой жалости к себе.
- Никогда не торгуйте против тренда, какие бы ни были обстоятельства на рынке.
- Поднимайте или опускайте линию Бычьей Поддержки или линию Медвежьего Сопротивления, если для этого возникает возможность. Чтобы поднять линию Бычьей Поддержки, вы должны сначала получить сигнал к продаже, вслед за которым идет сигнал к по-



купке. Чтобы опустить линию Медвежьего Сопротивления, вы должны сначала получить сигнал к покупке, вслед за которым идет сигнал к продаже.

- Если коммодити прорывает линию Бычьей Поддержки, начинайте торговать в шорт, так как тренд направлен вниз.
- Если коммодити прорывает линию Медвежьего Сопротивления, начинайте торговать в лонг, так как тренд идет вверх.
- Если у вас длинная позиция на контракт, продолжайте поднимать свой стоп всякий раз, когда генерируется сигнал к продаже. Ни за что и никогда не продавайте контракт до тех пор, пока не получите сигнал к продаже.
- Если у вас короткая позиция на контракт, продолжайте передвигать свой стоп вниз всякий раз, когда создается сигнал к покупке. Ни за что и никогда не покрывайте короткую позицию до тех пор, пока не получите сигнал к покупке.
- Модифицируйте торговлю, когда это возможно. Хорошо иметь одновременно и длинную, и короткую позиции на разных рынках или при использовании опционов. Не пускайте все свои деньги на один рынок. Разрабатывайте приемы по управлению капиталом.

## ИТОГИ

До настоящего момента мы изучали отдельные части мозаики. Теперь настало время собрать вместе все составные части. Вкусное блюдо получается, как правило, у повара, неотступно придерживающегося рецепта. То же самое можно сказать и об удачном инвестировании. Действительно преуспевающие инвесторы строго придерживаются своих принципов. Я еще не встречал успешного инвестора, который бы временами вел себя в этом бизнесе бессистемно, полагаясь на случайность. Перечисленные ниже семь шагов помогут вам разработать свой собственный план игры.

### **Руководящие принципы при выборе акции**

1. Оцените Индекс Бычьего Процента NYSE.
2. Оцените два основных краткосрочных индикатора: Процент Акции, торгуемых выше 10-недельной скользящей средней, и Индекс Максимумов-Минимумов.
3. Оцените Индексы Бычьего Процента сектора и выберите сектор для инвестирования.
4. Из сектора выберите группу фундаментально устойчивых акций.
5. Проверьте графики акций, лежащих в основе сектора, который выбран вами для инвестирования, и составьте их список.
6. Выберите точки входа и установите стопы.
7. Решите, где будете снимать прибыль. Решите, что будете делать, если все пойдет хорошо, а также если все пойдет плохо.

## ШАГ 1. ОЦЕНИТЕ ИНДЕКС БЫЧЬЕГО ПРОЦЕНТА NYSE - У КОГО СЕЙЧАС МЯЧ?

Это шаг, о котором большинство инвесторов и управляющих капиталом никогда даже и не думают. Большинство инвесторов мыслят односторонне: покупай акции и всегда играй в команде нападающих. Взаимные фонды - то же самое. Им платят за то, чтобы вы все время инвестировали сполна. Проблема в том, что вы не всегда владеете мячом. Бывают времена, когда мяч находится у рынка, и это абсолютно справедливо. Когда рынок владеет мячом, его задача - забить в ваши ворота как можно больше голов, забирая как можно больше денег из вашего портфеля. Рынок довольно хорошо делает свою работу, насколько об этом можно судить по исследованию, проведенному профессором Дэвисом из университета Purdue. Медвежьи модели работают против вас намного быстрее, чем бычьи модели. И, наоборот, бывают времена, когда мяч находится у вас. Тогда вы должны вести игру и пытаться набирать очки против рынка, укрепив себя в уверенности покупать акции.

Еще одно препятствие, через которое вы должны научиться проходить, - это неизменно отбирать мяч, когда новости явно медвежьего характера. Рынок перебросит мяч на свою сторону, когда новости будут явно бычьими. В этот момент вы особенно тщательно должны контролировать свои эмоции. Вы будете вынуждены покупать, когда ситуация будет казаться плохой, и будете вынуждены защищать свой портфель, когда ситуация будет казаться лучше некуда - модель, которая работает вопреки человеческой природе. Это похоже на игру в казино Лас-Вегаса - на их стороне математическое преимущество, а на вашей должно быть эмоциональное. Кто-то всегда продает на вершине и покупает в основании. Кто эти люди? Мы называем их "большими кошельками". Если бы мне пришлось назвать некоторых инвесторов, которых можно включить в эту группу, это были бы Уоррен Баффет, Джимми Роджерс, Джордж Сорос, Джон Темплтон и Виктор Сперандео<sup>10</sup>.

Я не принадлежу к вышеуказанной группе "больших кошельков", а вхожу во вторую группу - "Последователи больших кошельков". Такие инсайдеры, как Уоррен Баффет, являются типичными инвесторами, которые не ведут себя так, как другие. У них заведен порядок покупать, когда ситуация представляется наихудшей, и продавать, когда все вокруг прекрасно. Когда они начинают работать на рынке, они отдают свой голос путем покупки акции. Это, в свою очередь, приводит к тому, что взаимосвязь между спросом и предложением акции начина-

10 Warren Buffet, Jimmy Rogers, George Soros, John Templeton и Victor Sperandeo

ет меняться, что отчетливо отражается на графике "крестики-нолики". Вот почему я говорю, что график "крестики-нолики" также пригоден для успешной торговли, как и инсайдерская информация.

По мере того, как образуются графические модели, создаются сигналы к покупке и продаже. Позитивное изменение, происходящее в Индексе Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи, возникает, когда образовалось то количество сигналов к покупке, которого достаточно для того, чтобы 6 процентов акций на Нью-Йоркской Фондовой Бирже изменили статус с медвежьего на бычий (от сигнала к продаже к сигналу к покупке). В этот момент времени Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи изменяется, переходя из колонки "О" (мяч у рынка) в колонку "Х" (мяч у вас). Это момент, когда у вас должно хватить сил вести игру, несмотря на то, что все показатели говорят против этого. Обратная ситуация возникает, когда Бычий Процент оказывается негативным. Вы - не Уоррен Баффет и не Джон Темплтон, но вы - в двух шагах от них.

Взгляните на основание, которое просматривается на графике 1987 года Индекса Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи (рисунок 11.1). Обратите внимание на "В" (ноябрь) на графике на 12-процентном уровне. Это первый разворот от основания, возникшего вслед за крахом, который подталкивает вас к покупке акции. Если бы вы слушали новости и читали деловую периодику, то наверное были бы готовы к 1929 году. В сентябре 1987 года, когда Бычий Процент развернулся в колонку "О", хватило бы у вас сил убедить себя продать акции или, по крайней мере, защитить свой портфель? Все новости относительно акций тогда были бычьими. Доу тогда как раз шел к своим новым, небывало высоким уровням, и расстроенных чем-либо инвесторов тогда фактически не было. В ноябре 1990 года поверили бы вы своему советнику - Индексу Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи - и начали бы вести игру (покупать акции), когда средства массовой информации и заметные на Уолл-Стрит технические аналитики предсказывали гибель и хаос? Я знаю, что после изучения книги вы приобретете уверенность в правильных действиях.

Помните, первая линия защиты - это осведомленность относительно нахождения мяча. Когда индекс снижается в колонке "О", мяч находится у рынка. Когда индекс поднимается в колонке "Х", мяч находится у вас. Затем вы должны определить свою позицию на поле. Бычье Подтверждение на 70 процентах имеет очень мало достоинств, в то время как Бычье Подтверждение при 30 процентах дает много преимуществ. Противоположная ситуация возникает на медвежьих рынках. Медвежье Подтверждение на 68 процентах означает намного больший риск, чем Медвежье Подтверждение при 26 процентах. Ва-



ши лучшие возможности покупки появляются, когда Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи создает сигнал к покупке при нахождении ниже своего 30-процентного уровня. Ваши лучшие возможности продажи возникают, когда Индекс Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи создает сигнал к продаже при нахождении выше 70-процентного уровня. Всегда твердо держите в голове свою позицию на биржевом поле. Как только вы постигнете суть игры, вы сразу же ее полюбите. Вы присоединитесь к тем немногим на Уолл-Стрит, кто понимает основополагающие принципы.

## **ШАГ 2. ОЦЕНИТЕ ДВА КРАТКОСРОЧНЫХ ИНДИКАТОРА - У КОГО МЯЧ НА КРАТКИЙ СРОК?**

### **Процент Акций NYSE, торгуемых выше 10-недельной скользящей средней**

Моим любимым краткосрочным индикатором является Процент Акций Нью-Йоркской Фондовой Биржи, торгуемых выше 10-недельной скользящей средней линии (Процент Десяти). Мы обсуждали этот индекс подробно в седьмой главе, но нам необходимо еще раз затронуть эту тему. Мы читаем этот индекс фактически также, как и Индексы Бычьего Процента. Мы установили, что 70-процентный уровень и все, что выше него, считается верхней областью, в которой рынок является перекупленным в краткосрочной перспективе. И, наоборот, мы рассматриваем 30-процентный уровень и все, что ниже него, как рынок, перепроданный в краткосрочном периоде. Этот индекс движется, словно спортивная машина, а Индекс Бычьего Процента, как автобус. Поэтому мы иногда краткосрочно медвежьи и долгосрочно бычьи, а иногда наоборот. Подумайте немного о следующих рыночных условиях: Бычий Процент Нью-Йоркской Фондовой Биржи находится на 40 процентах, а также в статусе Бычьего Подтверждения, поднимающемся в колонке "X", а Процент Десяти только что дал сигнал к продаже, развернулся из области выше 70 процентов. О чем говорит эта комбинация? Она свидетельствует о том, что вам следует отложить любые последующие решения по акциям, пока краткосрочная картина опять не вернется к состоянию, когда возникает сигнал к покупке. Акции, которые вы намеревались приобрести, должны отслеживаться до тех пор, пока на них не установятся лучшие цены. Подумайте, почему Процент Десяти может двигаться, не воздействуя на Индекс Бычьего Процента. Процент Акций Нью-Йоркской Фондовой

Биржи, торгуемых выше 10-недельной скользящей средней, является именно таким индексом, каким ему следует быть, исходя из своего названия. Акции могут двигаться выше или ниже 10-недельной скользящей средней, не подавая никаких сигналов к покупке или продаже на графике "крестики-нолики". Процент Десяти может двигаться от 70 процентов к 20 процентам, не обращая особого влияния на Индекс Бычьего Процента. Вот еще один сценарий с участием Бычьего Процента Нью-Йоркской Фондовой Биржи и Процента Десяти. Если Процент Десяти только что развернулся вверх из области ниже 30 процентов, а Бычий Процент находился в статусе Медвежьей Настороженности, только что пересекшем 70-процентный уровень на пути вниз, то нам следует ожидать, что акции будут расти в краткосрочном периоде, но этот рост будет использоваться, скорее, для продажи акций, нежели для их покупки. Он также предполагает, что продавцам в шорт следует отложить свои короткие продажи до тех пор, пока этот краткосрочный индикатор еще раз не развернется, дав сигнал к продаже, и не начнет двигаться согласованно с основным индикатором, Бычьим Процентом Нью-Йоркской Фондовой Биржи. Посмотрите на комбинацию стрелок на рисунках 11.2 и 11.3, показывающих соответствующее направление каждого индикатора, и все станет намного понятней.



Рисунок 11.2 Рыночный сценарий с тремя основными техническими индикаторами



Рисунок 11.3 Рыночный сценарий с тремя основными техническими индикаторами

**Индекс Максимумов-Минимумов**

Единственным краткосрочным смешанным индикатором является Индекс Максимумов-Минимумов. Как описывалось в седьмой главе, этот индекс рассчитывается путем деления дневных максимумов Нью-Йоркской Фондовой Биржи на сумму дневных максимумов и минимумов Нью-Йоркской Фондовой Биржи. Для сглаживания индекса используется 10-дневная скользящая средняя. Лучше всего, когда этот индекс и Процент Десяти идут в одном направлении. Если нет, тогда краткосрочное направление рынка ставится под сомнение до тех пор, пока оба они не станут двигаться согласованно. Мы используем еще и другие настраиваемые индикаторы: такие, как графики "крестики-нолики" средне-рыночных значений и некоторые другие, о которых мы говорили в седьмой главе, но Процент Десяти и Индекс Максимумов-Минимумов являются нашими основными краткосрочными ориентирами.

**ШАГ 3. ВЫБОР СЕКТОРА - ОСНОВНОЕ РЕШЕНИЕ**

Как только вы начнете хорошо разбираться в краткосрочной и среднесрочной картине рынка, вы уже будете готовы оценивать сектор. Я посвятил этому большое количество страниц в восьмой главе, потому что ротация секторов играет ключевую роль в успехе инвестиционной политики. Правильный выбор сектора может стать границей между успехом и провалом. Я уже не раз повторял, что 75 процентов риска привносит рынок и сектора. Многие инвесторы уделяют большую часть времени в своих исследованиях фундаментальным показателям акции и совсем мало внимания оказывают сектору и рынку. При оценке сектора для инвестирования постарайтесь выбрать тот, что ниже 50-процентного уровня и находится в состоянии одного из сигналов к покупке. Просто не имеет смысла покупать акции в секторе, демонстрирующего сигнал к продаже, потому что это сокращает шансы на успех. Как только сектор поднимается выше 50-процентного уровня, позиция на поле начинает передвигаться в сторону перекупленности. Чем выше движется сектор, тем менее настойчивым вы становитесь по отношению к нему. Вы должны быть готовы использовать преимущества секторов,двигающихся ниже 30-процентного уровня, а затем разворачивающихся вверх от этого уровня. Возможности покупки акций в таких ситуациях возникают не очень часто. Но, когда такая ситуация имеется, используйте ее в своих интересах. Продавцы в шорт действуют от уровня выше 50 процентов, потому что они заинтересованы продать акции в шорт в группах, находящихся на перекупленной стороне.



|   | Символ |    | 07/29 Цена                     | Диапазон за 52 недели | Завершение отчетного года | Годовая оценка EPS |      |      | Абсолютное P/E |      | P/E верс. S&P500 |     | Рост за 5 лет (%) |          | Номинальный дивиденд |            | Рыночная стоимость (млн.) |
|---|--------|----|--------------------------------|-----------------------|---------------------------|--------------------|------|------|----------------|------|------------------|-----|-------------------|----------|----------------------|------------|---------------------------|
|   |        |    |                                |                       |                           | F93                | F94  | F95  | 94E            | 95E  | 94E              | 95E | EPS               | Дивиденд | Норма                |            |                           |
|   |        |    |                                |                       |                           |                    |      |      |                |      |                  |     |                   |          | прибыли              | Доходность |                           |
| Bob Evans Farm  | BOBE   | H  | 21 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> | 24-18                 | 04/95                     | 1,13               | 1,30 |      | 16,4           | Нет  | 114              | Нет | 13                | 13       | 0,27                 | 1,3        | 911                       |
| Chart House   | CHT    | H  | 7 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>  | 16-6                  | 12/94                     | 0,48               | 0,55 | 0,65 | 13,4           | 11,3 | 93               | 85  | 18                | Нет      | 0,00                 | 0,0        | 60                        |
| Checkers Drive-In   | CHKR   | B  | 5                              | 15-5                  | 12/94                     | 0,31               | 0,18 | 0,26 | 27,8           | 19,2 | 192              | 144 | 25                | Нет      | 0,00                 | 0,0        | 243                       |
| Cheescake Factory   | CAKE   | SB | 15 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> | 25-14                 | 12/94                     | 0,48               | 0,73 | 1,00 | 21,6           | 15,7 | 149              | 118 | 30                | Нет      | 0,00                 | 0,0        | 167                       |
| DavCo   | DVCO   | SB | 17                             | 19-11                 | 09/94                     | 0,68               | 1,00 | 1,30 | 17,0           | 13,1 | 118              | 98  | 32                | Нет      | 0,00                 | 0,0        | 111                       |
| Hamburger Hamlet  | HAMB   | H  | 6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>  | 9-6                   | 12/94                     | 0,23               | 0,25 | 0,40 | 26,0           | 16,2 | 180              | 121 | 20                | Нет      | 0,00                 | 0,0        | 26                        |
| IHOP Corp   | IHOP   | SB | 27 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> | 34-21                 | 12/94                     | 1,30               | 1,66 | 2,00 | 16,7           | 13,9 | 116              | 104 | 22                | Нет      | 0,00                 | 0,0        | 254                       |
| Lubys Cafeterias  | LUB    | H  | 22 <sup>7</sup> / <sub>8</sub> | 26-21                 | 08/94                     | 1,32               | 1,44 | 1,60 | 15,9           | 14,3 | 110              | 107 | 10                | 10       | 0,66                 | 2,9        | 590                       |
| McDoHerlds  | MCD    | SB | 27 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> | 31-26                 | 12/94                     | 1,46               | 1,68 | 1,89 | 16,1           | 14,4 | 112              | 107 | 14                | 15       | 0,24                 | 0,9        | 19197                     |
| Shoneys   | SHN    | H  | 14 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> | 26-14                 | 10/94                     | 1,33               | 1,55 | 1,80 | 9,1            | 7,8  | 63               | 59  | 18                | Нет      | 0,00                 | 0,0        | 581                       |
| Sonic Corp  | SONC   | SB | 18 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> | 29-18                 | 08/94                     | 1,10               | 1,35 | 1,65 | 13,5           | 11,1 | 94               | 83  | 22                | Нет      | 0,00                 | 0,0        | 144                       |
| Wendys Intl   | WEN    | SB | 15 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> | 19-13                 | 12/94                     | 0,77               | 0,91 | 1,07 | 16,9           | 14,4 | 117              | 107 | 18                | 13       | 0,24                 | 1,6        | 1555                      |
| SB=Сильная Покупка    B=Покупка    H=Держать    S=Продавать |        |    |                                |                       |                           |                    |      |      |                |      |                  |     |                   |          |                      |            |                           |

Рисунок 11.4 Рестораны

## **ШАГ 4. ВЫБЕРИТЕ ГРУППУ ФУНДАМЕНТАЛЬНО УСТОЙЧИВЫХ АКЦИЙ ИЗ ВЫБРАННОГО СЕКТОРА**

На этом шаге начинается процесс фильтрации. Идея состоит в том, чтобы найти несколько акций, отвечающих требованиям фундаментальных и технических критериев анализа, чтобы включить их в список по этому сектору. Лучший и простейший способ найти такие акции - попросить у своего брокера список акций, рекомендуемых его фирмой. За подобные исследования фирмы платят квалифицированным аналитикам огромные деньги. Так пользуйтесь же ими! Если вы имеете дело с брокером, обеспечивающим торговлю на дисконтной основе, вам придется поискать другие источники получения требуемых фундаментальных показателей. Пока я писал эти строки, мне на ум пришли названия некоторых компаний, которые смогут вам помочь в этом деле: Value Line и Zachs Research. Как показывает мой опыт, даже начинающие инвесторы уже знакомы с компанией Value Line.

## **ШАГ 5. ОЦЕНИТЕ И СОСТАВЬТЕ СПИСОК ГРАФИЧЕСКИХ МОДЕЛЕЙ ДЛЯ СВОЕЙ ГРУППЫ АКЦИИ**

Настало время оценить графические модели выбранных вами фундаментально устойчивых акций. Нам желательно найти акцию, подходящую не только с фундаментальной точки зрения. Мы также хотели бы быть уверенными в том, что акция будет расти в будущем с высокой долей вероятности. Проверьте поведение показателя относительной силы, чтобы убедиться, что акция в настоящее время превосходит рынок в целом. По крайней мере, поднимается в колонку "X" на своем графике относительной силы. Лучший путь получить эту информацию - через компанию *Chartcraft, New Rochelk*, Нью-Йорк, ежемесячно издающую буклет из 10.000 графиков по всем зарегистрированным акциям и многим акциям ОТС. Я думаю, что этот справочник самый лучший. Его цена \$40, но вы сможете найти в нем любую акцию, которую собираетесь оценить. *Chartcraft* также обеспечивает еженедельное обновление графиков. Не стоит даже сбивать эту цену - \$40 в месяц - это 1/8 пункта на 300 акций. *Chartcraft* также предоставляет значения относительной силы акции, а также ставит знак плюс или минус в верхнем правом углу графика, чтобы обозначить, где находится график относительной силы акции: в колонке "X" (+) или колонке "O" (-). Далее пере-

числены правила, которые необходимо запомнить, чтобы уметь оценивать картины спроса и предложения относительно акции:

1. Акция должна торговаться выше Линии Бычьей Поддержки (рисунок 11.5).



Рисунок 11.5 Торговля выше Линии Бычьей Поддержки

2. Характер относительной силы должен быть позитивным. Запомните, относительная сила вычисляется путем деления цены акции на значение индекса Доу-Джонса, а затем размещения этой цифры на графике "крестики-нолики". График относительной силы может быть очень похожим на график рисунка 11.6 после того, как произошло распределение сил.



Рисунок 11.6 Сигнал показателя относительной силы к покупке

3. Старайтесь покупать акции на отскоках от поддержки (рисунок 11.7). Хотя это несущественно, но на самом деле помогает в вопросе получения вознаграждения за принимаемый риск. Как правило, лучше потерпеть и позволить акции самой подойти к вам.

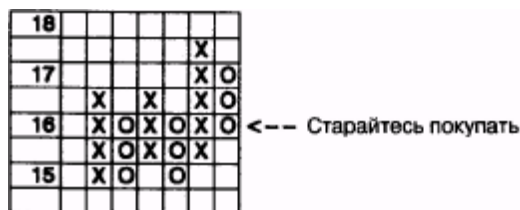
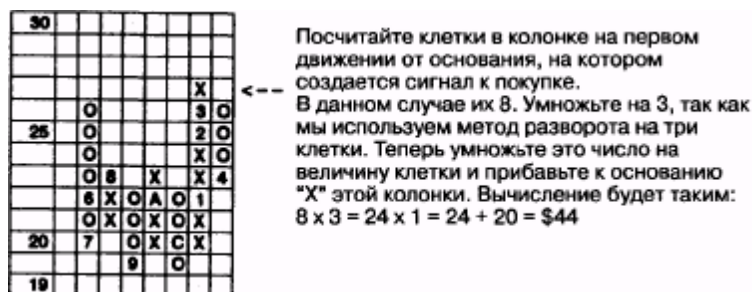


Рисунок 11.7 Отскок

4. Осуществляйте вертикальный или горизонтальный отсчет, чтобы определить ожидаемое движение акции. Ценовая цель должна превышать среднее ожидаемое движение, полученное на основе исследования университета *Purdue*, о котором мы говорили в третьей главе. Это среднее движение составляет 29,5 процента для бычьих рынков и 24,8 процента для медвежьих рынков. Соотношение между риском и вознаграждением должно быть равно, по крайней мере, 2 к 1. Это минимальные требования, которым должна отвечать акция, прежде чем вы ее приобретете или продадите в шорт. График, показанный на рисунке 11.8, довольно качественно отвечает всем перечисленным требованиям.

## ШАГ 6. ВЫБЕРИТЕ ТОЧКИ ВХОДА И УСТАНОВИТЕ СТОПЫ

Самое лучшее место для покупки акций - на отскоках, потому что вы приближаетесь к своей точке стопа и увеличиваете соотношение между риском и вознаграждением по сделке. Инвесторам следует останавливать стопы на линии тренда (см. рисунок 11.10). Если линия тренда прорвана одновременно с сигналом к продаже, останавливайте свою позицию. Пока линия Бычьей Поддержки остается нетронутой, инвесторам следует придерживаться акции, если с ней ничего не происходит на протяжении 90 дней. (Помните, непревзойденный и великий Коэн предлагал останавливать сделку, если она не срабатывала в течение 90 дней). Поддерживайте развитие своего капитала. Трейдеры - это другая категория, они ориентированы на более краткий срок по сравнению с инвесторами и должны руководствоваться другими соображениями в своих действиях. Трейдеру следует останавливаться при любом сигнале к продаже и быть готовым сразу же вернуться на рынок при появлении сигнала к покупке, если линия тренда останется нетронутой (см. рисунок 11.10). Это поможет им сократить



**Рисунок 11.8** Вычисление риска/ вознаграждения

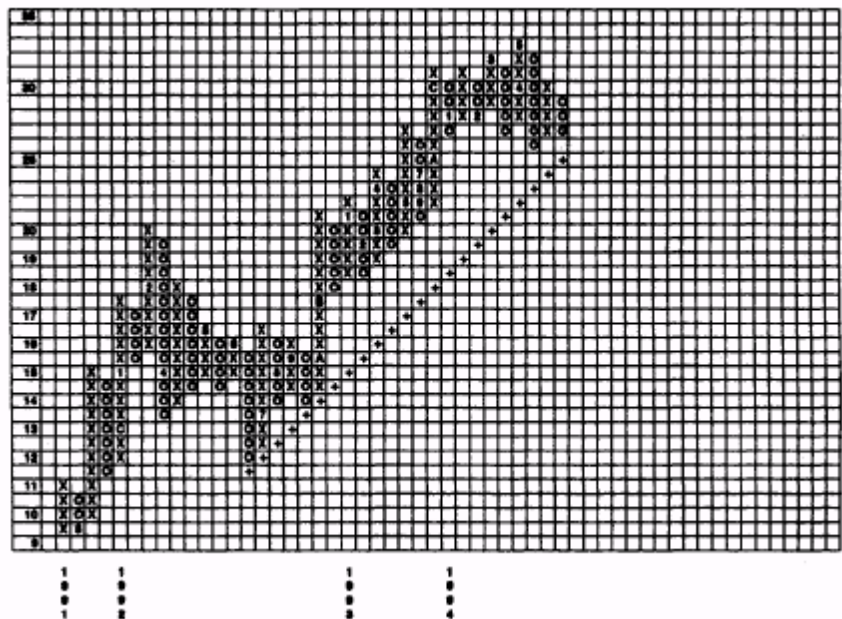


Рисунок 11.9а ШОР Corp. (ШОР) OC(RS) -B 11/92

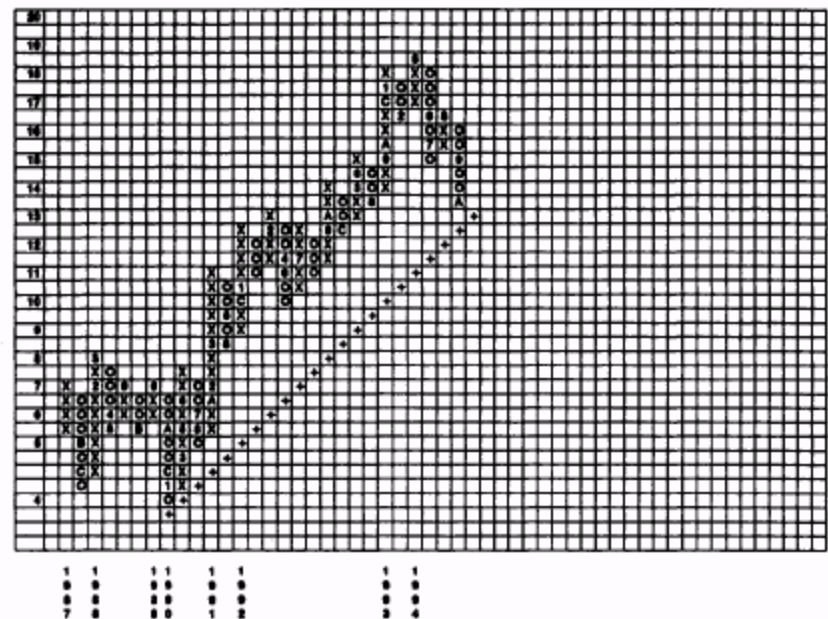


Рисунок 11.9b Wendy's International (WEN) OC(RS)-S 6/84

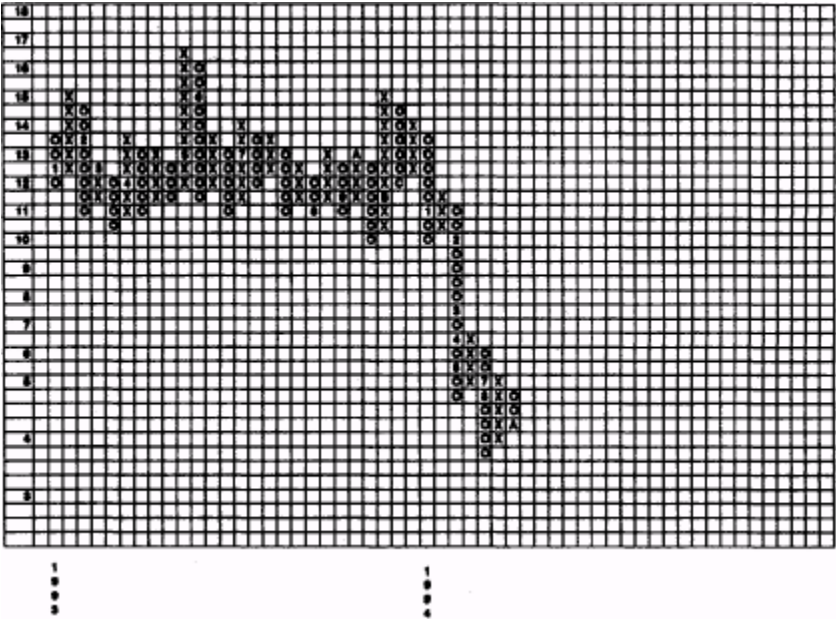


Рисунок 11.9с Checker Drive-Inc (CHKR) OC(RS)-S 7/93

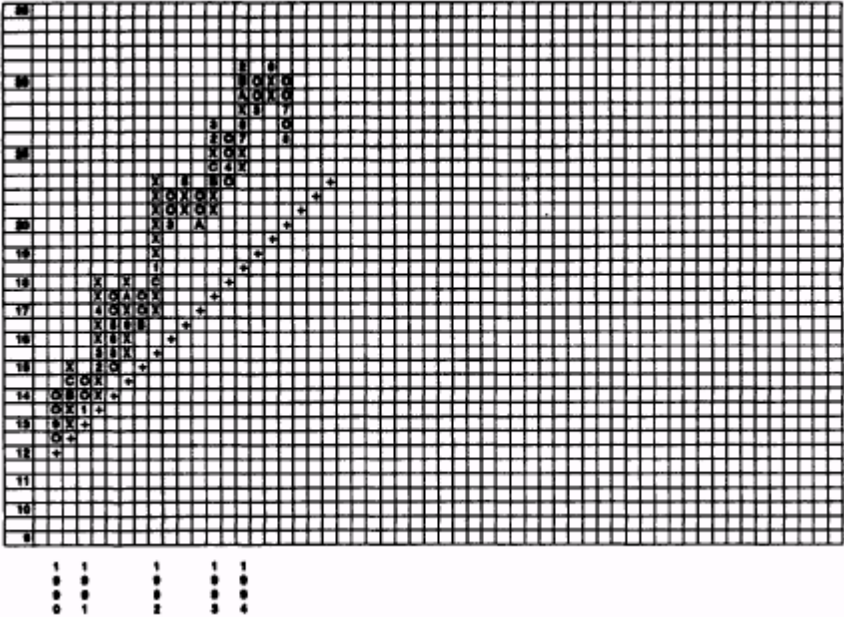


Рисунок 11.9d McDonalds (MCD) OC(RS)-B 9/78



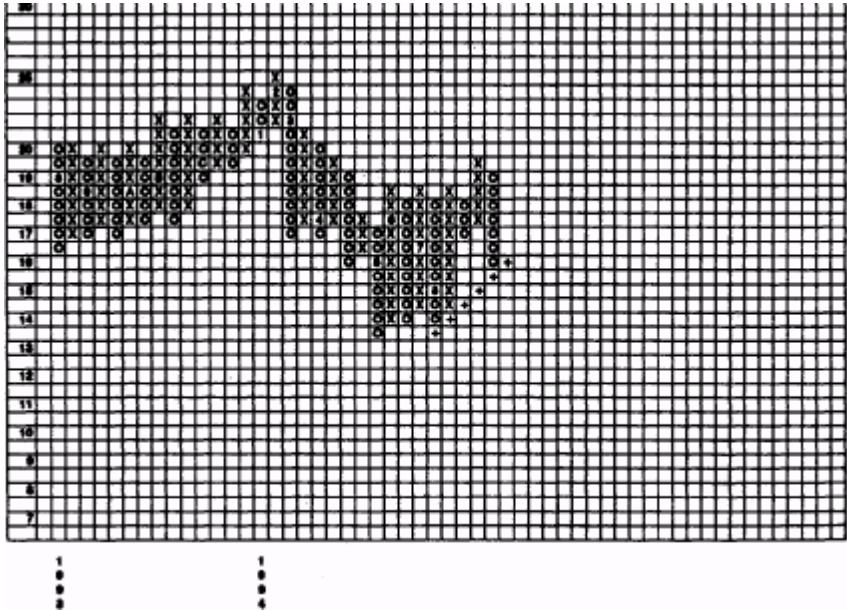


Рисунок 11.9e Cheesecake Factory (CAKE) OC(RS)-S 6/94

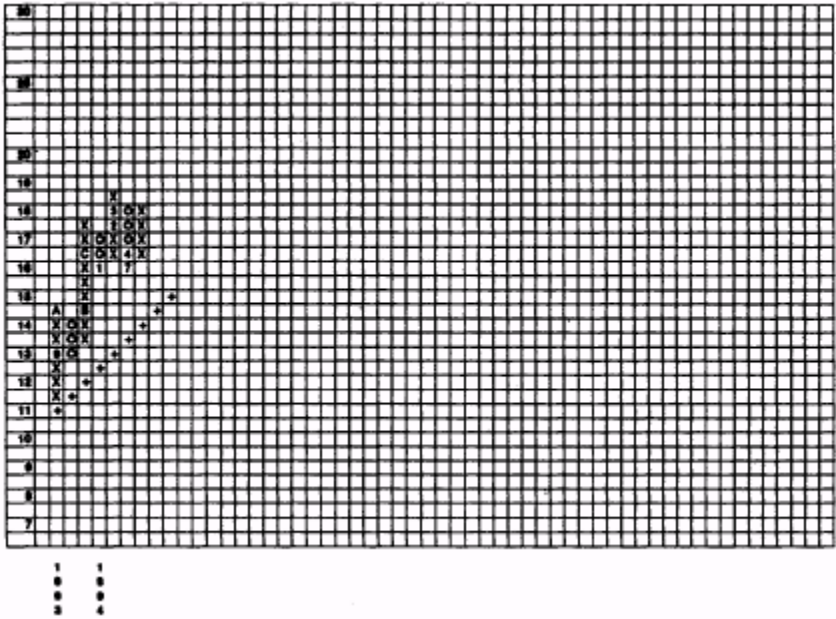


Рисунок 11.9f Davco Restaurant (DVCO) OC(RS)-Hex

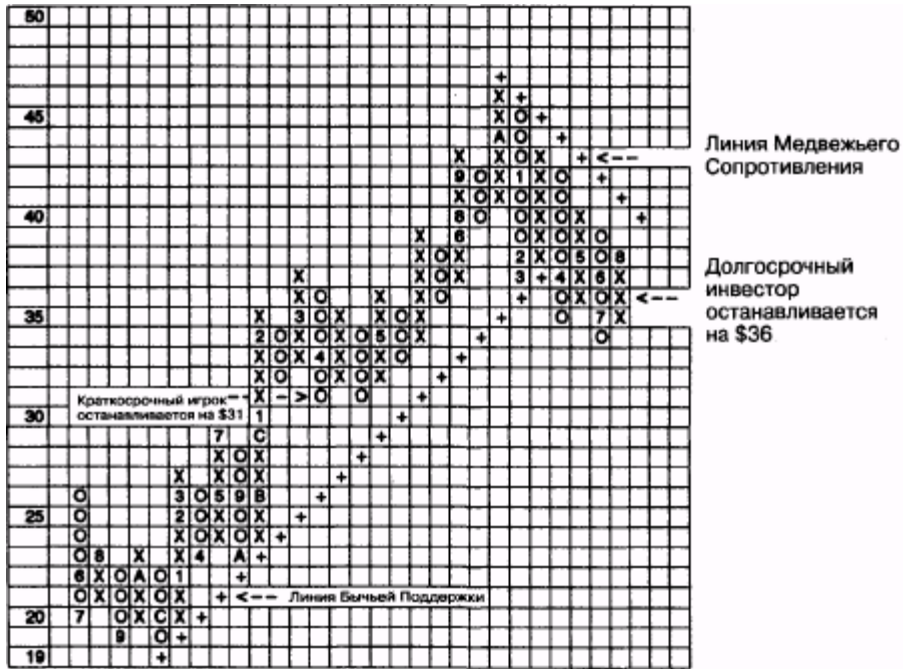


Рисунок 11.10 Стопы для трейдера и инвестора

свои убытки, одновременно позволив прибыли продолжать расти. Если вы будете следовать определяющим принципам при выборе предмета инвестирования, стопы не будут срабатывать часто. Не бойтесь пересечь с аутсайдера на лошадь, выигрывающую забег. Если *Pepsico* (*PEP*) не работает на вас и остановила вашу торговлю, рассмотрите возможность немедленного открытия позиции по *Coca-Cola* (*KO*), если она подходит под ваши принципы инвестирования.

## ШАГ 7. РЕШИТЕ, ЧТО ДЕЛАТЬ, ЕСЛИ ВСЕ ПОЙДЕТ ХОРОШО

### Решение о том, когда брать прибыль

Взятие прибыли считается одним из сложнейших моментов для любого инвестора. По мере того, как акция движется вверх, надежда непоколебимо растет. Каждый пункт подъема сопровождается надеждой на еще один пункт подъема. И тогда мы начинаем влюбляться в свои акции. В конце концов акция достигает своего наивысшего уровня, и



предложение овладевает спросом. Первые несколько пунктов коррекции рассматриваются не более как отскок в ином, более сильном восходящем тренде. Последующие несколько пунктов рассматриваются в состоянии шока и неверия, так как все новости об акции все еще являются бычьими. Ожидаемая прибыль становится действительностью, новая продукция появляется на рынке, а фундаментальные аналитики перепрыгивают через самих себя, увеличивая показатели ожидаемой прибыли. В *Time*, возможно, даже появляется статья о компании с иллюстрацией на обложке. Все эти моменты и составляют процесс образования вершины. В этой точке все, кто хотел купить, уже купили. Взаимосвязь между спросом и предложением акции решительно сдвинута в сторону предложения. Недостаточное количество покупателей привело к устойчивому снижению цен на акцию. Как только движение началось, беспокойство сменяется страхом, и спад увеличивается. Какой-нибудь аналитик сократит оценку прибыли, что создаст панику. Масса компаний на Уолл-Стрит последует за этим аналитиком, не желая отставать, что еще больше понизит оценку прибыли. Прежде чем вы узнаете об этом, прибыль успеет превратиться в убыток.

Всего этого можно избежать, установив некоторые правила, по которым следует забирать прибыль. Мы говорили во второй главе о том, как устанавливать линию Бычьего Сопротивления. Идея состоит в том, чтобы начать выбирать свою прибыль, когда акция дойдет до этой линии. Шансы в этой точке таковы, что акция оттолкнется отсюда, направившись обратно к центру своего пути. Вы можете рассмотреть возможность взятия всей или только части своей прибыли. Но действия на этом уровне предпринимать просто необходимо. Если вы профессионал в использовании опционов, рассматривайте возможность хеджирования при нахождении на линии Бычьего Сопротивления. Просмотрите четвертую главу, в которой найдете и другие идеи по оптимальным срокам взятия прибыли.

### **Альтернативы по взятию прибыли**

1. Продайте 1/3 своей позиции, если акция поднимется на 30 процентов.
2. Продайте 1/3 своей позиции, если акция поднимется на 50 процентов.
3. Держите последнюю 1/3 часть своей позиции до тех пор, пока акция не упадет до первого уровня, где вы взяли прибыль или пока график, представляющий относительную силу, не изменится на негативный. Это даст гарантию, что вы возьмете все, что только возможно от акций, просто сохраняющих свое движение.

Одна из причин, по которой мне нравится этот альтернативный метод, состоит в том, что он вынуждает вас взять какие-то деньги, когда все кажется таким прекрасным. Намного легче продать акции, когда все вокруг прекрасно, чем во время столпотворения у двери. Ситуация на рынке меняется стремительно, и лучше, чтобы она находилась под контролем.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Прежде всего - ничего не усложняйте. Чем больше переменных вы включаете в уравнение, тем сложнее становится его решить. Покажите мне человека с 50 рыночными индикаторами, и я немедленно покажу вам человека, полностью сбитого с толку. С Индексами Бычьего Процента и Процентом Десяти вы будете справляться также, как любой профессиональный аналитик с Уолл-Стрит, если не лучше. Используя основные принципы, описанные в этой книге, вы разовьете в себе уверенность в своих силах и сможете покупать акции, когда средства массовой информации преподносят самые плохие новости для читающей публики. Кроме того, вы сможете продавать эти акции, когда новости будут прекрасными, а ситуация - лучше некуда. Мы применяем к рынку эти простые принципы с большим успехом на протяжении вот уже 15 лет. Понятию Бычьего Процента недавно исполнилось 40 лет. Эти индикаторы и принципы как раз и существуют для того, чтобы вы ими воспользовались.