

Day Trading the Currency Market

**Technical and Fundamental Strategies
to Profit from Market Swings**

Kathy Lien



WILEY

Дейтрейдинг на рынке Forex

Стратегии извлечения прибыли

Кетти Лин

Перевод с английского



Москва
2007

УДК 336.76
ББК 65.268.61
Л59

Издано при содействии LiteForex

Переводчики А.Куницын, А.Залесова

Редактор В.Григорьева

Лин К.

Л59 Дейтрейдинг на рынке Forex. Стратегии извлечения прибыли / Кетти Лин; Пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 240 с.

ISBN 978-5-9614-0624-5

В книге рассказывается о технических и фундаментальных торговых стратегиях на валютном рынке, об основах торговли на Forex, о характеристиках валют, об инфраструктуре валютного рынка, о применении технического и фундаментального анализа. Автор книги — опытный трейдер — делится своими знаниями, предлагает реальные торговые стратегии, которые могут использовать и начинающие, и опытные трейдеры. Большое место в книге уделено ведущим валютам, наиболее важным экономическим показателям, которые влияют на движение валютного рынка.

УДК 336.76
ББК 65.268.61

Все права защищены. Никакая часть этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами без письменного разрешения владельца авторских прав.

© Kathy Lien, 2006

© Издание на русском языке, перевод, оформление. ООО «Альпина Бизнес Букс», 2007

Издано по лицензии John Wiley & Sons, Inc.

ISBN 978-5-9614-0624-5 (рус.)

ISBN 0-471-71753-3 (англ.)

Содержание

К ЧИТАТЕЛЯМ	11
ПРЕДИСЛОВИЕ	13
БЛАГОДАРНОСТИ	17
ГЛАВА 1 FOREX — САМЫЙ БЫСТРОРАСТУЩИЙ РЫНОК	19
ВЛИЯНИЕ ВАЛЮТ НА АКЦИИ И ОБЛИГАЦИИ	19
EUR/USD и доходность корпораций.....	20
Nikkei и доллар США.....	20
Джордж Сорос.....	21
Ревальвация китайского юаня и облигации.....	21
СРАВНЕНИЕ FOREX С АКЦИЯМИ И ФЬЮЧЕРСАМИ	22
Forex и акции	22
Forex и фьючерсы	28
УЧАСТНИКИ РЫНКА FOREX	32
Централизованные рынки.....	33
Иерархия участников децентрализованного рынка	33
ГЛАВА 2 ИСТОРИЯ FOREX	35
БРЕТТОН-ВУДС: ДОЛЛАР СТАНОВИТСЯ МИРОВОЙ ВАЛЮТОЙ (1944)	35
КОНЕЦ БРЕТТОН-ВУДСКОЙ СИСТЕМЫ: СВОБОДНЫЙ РЫНОЧНЫЙ КАПИТАЛИЗМ	37

СОГЛАШЕНИЕ «ПЛАЗА» — ДЕВАЛЬВАЦИЯ АМЕРИКАНСКОГО ДОЛЛАРА (1985)	38
ЧЕЛОВЕК, КОТОРЫЙ СЛОМАЛ БАНК АНГЛИИ	40
Великобритания присоединяется к механизму валютных курсов.....	40
Сорос делает ставку на неудачное участие Великобритании в механизме валютных курсов.....	41
АЗИАТСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС (1997–1998)	43
«Мыльный пузырь».....	43
Огромный дефицит текущего баланса и недействующие кредиты.....	43
Валютный кризис.....	44
ВВЕДЕНИЕ ЕВРО (1999)	46
ГЛАВА 3 ДОЛГОСРОЧНЫЕ ФАКТОРЫ ВАЛЮТНОГО РЫНКА	49
ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ	49
Движение капитала и торговые потоки.....	50
Движение капитала: покупка и продажа валюты.....	51
Торговые потоки: экспорт и импорт.....	53
Полезный прием: график экономических «сюрпризов».....	54
ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ	56
Что лучше: технический или фундаментальный анализ?.....	57
ПРОГНОЗИРОВАНИЕ КУРСОВ: НА ЧТО ОБРАЩАЮТ ВНИМАНИЕ СПЕЦИАЛИСТЫ	58
Теория платежного баланса.....	58
Паритет покупательной способности.....	61
Паритет процентных ставок.....	62
Монетарная модель.....	63
Модель реальных процентных ставок.....	64
Модель рынка активов.....	66
Модель валютного замещения.....	67
ГЛАВА 4 КРАТКОСРОЧНЫЕ ФАКТОРЫ ВАЛЮТНОГО РЫНКА	69
ЗНАЧЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ДАННЫХ МЕНЯЕТСЯ	71
ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ — БОЛЬШЕ НЕ ИГРАЕТ РОЛИ	72
НАДО ПРАВИЛЬНО ИСПОЛЬЗОВАТЬ ИНФОРМАЦИЮ	72
БОЛЕЕ ГЛУБОКОЕ ИЗУЧЕНИЕ ВАЛЮТНОГО РЫНКА	73
ГЛАВА 5 ПРАВИЛЬНО ВЫБРАТЬ ВРЕМЯ — ЗАЛОГ УСПЕХА	75
АЗИАТСКАЯ СЕССИЯ	75

АМЕРИКАНСКАЯ СЕССИЯ	77
ЕВРОПЕЙСКАЯ СЕССИЯ	78
СОВПАДЕНИЕ ЕВРОПЕЙСКОЙ И АМЕРИКАНСКОЙ СЕССИЙ	80
СОВПАДЕНИЕ АЗИАТСКОЙ И ЕВРОПЕЙСКОЙ СЕССИЙ	80
ГЛАВА 6 ЧТО ТАКОЕ ВАЛЮТНЫЕ КОРРЕЛЯЦИИ И КАК ТРЕЙДЕРЫ ИХ ИСПОЛЬЗУЮТ?	83
ПОЛОЖИТЕЛЬНЫЕ/ОТРИЦАТЕЛЬНЫЕ КОРРЕЛЯЦИИ: ЧТО ОНИ ОЗНАЧАЮТ И КАК ИХ ИСПОЛЬЗОВАТЬ	84
ВАЖНО: КОРРЕЛЯЦИИ ИЗМЕНЯЮТСЯ	86
САМОСТОЯТЕЛЬНОЕ ВЫЧИСЛЕНИЕ КОРРЕЛЯЦИЙ	87
ГЛАВА 7 ПАРАМЕТРЫ ТОРГОВЛИ В РАЗЛИЧНЫХ УСЛОВИЯХ	89
ВЕДЕНИЕ ТОРГОВОГО ЖУРНАЛА	89
Контрольные вопросы по валютным парам.....	90
Сделки, которых я жду.....	93
Открытые или завершённые сделки.....	94
НАБОР ИНСТРУМЕНТОВ – ИСПОЛЬЗУЙТЕ ТЕ, КОТОРЫЕ РАБОТАЮТ В ТЕКУЩИХ РЫНОЧНЫХ УСЛОВИЯХ	96
ШАГ ПЕРВЫЙ: ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СИТУАЦИИ	97
Диапазон.....	97
Тренд.....	99
ШАГ ВТОРОЙ: ОПРЕДЕЛЕНИЕ ВРЕМЕННОГО ГОРИЗОНТА ТОРГОВЛИ	100
Внутридневная торговля в диапазоне.....	100
Торговля в среднесрочном диапазоне.....	101
Среднесрочная трендовая торговля.....	101
Среднесрочная торговля на прорыве.....	102
УПРАВЛЕНИЕ РИСКОМ	102
Соотношение «риск-вознаграждение».....	102
Ордера «стоп-лосс».....	103
ПСИХОЛОГИЧЕСКИЙ НАСТРОЙ	105
Эмоциональная беспристрастность.....	105
Знайте, когда сделать перерыв.....	105
ГЛАВА 8 ТЕХНИЧЕСКИЕ ТОРГОВЫЕ СТРАТЕГИИ	107
АНАЛИЗ НЕСКОЛЬКИХ ВРЕМЕННЫХ ГОРИЗОНТОВ	107

ТОРГОВЛЯ ПРОТИВ «ДВОЙНЫХ НУЛЕЙ»	112
Правила стратегии	114
Рыночные условия	114
Дальнейшая оптимизация	114
Примеры	115
ОЖИДАНИЕ РЕАЛЬНОЙ СДЕЛКИ	117
Правила стратегии	119
Примеры	119
ВНУТРЕННИЙ ДЕНЬ И ИГРА НА ПРОРЫВЕ	121
Правила стратегии	122
Дальнейшая оптимизация	123
Примеры	123
ЛОЖНЫЙ ПРОРЫВ	126
Правила стратегии	127
Дальнейшая оптимизация	128
Примеры	128
ФИЛЬТРАЦИЯ ЛОЖНЫХ ПРОРЫВОВ	129
Правила стратегии	130
Примеры	130
СТРАТЕГИЯ ДЛЯ КАНАЛА	133
Примеры	133
ПРАВИЛЬНЫЙ ПОРЯДОК	135
Примеры	136
ГЛАВА 9 ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ТОРГОВЫЕ СТРАТЕГИИ	139
ВЫБОР СИЛЬНЕЙШЕЙ ПАРЫ	139
ПОЗИЦИОННАЯ СДЕЛКА С ПЛЕЧОМ	142
Как работают позиционные сделки	143
Почему работают позиционные сделки	143
Когда позиционные сделки работают наилучшим образом	145
Когда позиционные сделки не работают	146
Значение отношения к риску	147
Другие факторы, которые следует учитывать при открытии позиционной сделки	148
ФУНДАМЕНТАЛЬНАЯ ТОРГОВАЯ СТРАТЕГИЯ: БЫТЬ НА ВЕРШИНЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ СОБЫТИЙ	149
Совещание «Большой семерки». Дубай, сентябрь 2003 г.	150

Политическая неопределенность: президентские выборы в США 2004 г.	151
Война в Ираке.....	152
ЦЕНЫ БИРЖЕВЫХ ТОВАРОВ КАК ОПЕРЕЖАЮЩИЙ ИНДИКАТОР.....	153
Взаимосвязи.....	154
Торговые возможности.....	157
ОБЛИГАЦИОННЫЙ СПРЕД КАК ОПЕРЕЖАЮЩИЙ ИНДИКАТОР ВАЛЮТНОГО РЫНКА.....	157
Процентные дифференциалы: опережающий, совпадающий или запаздывающий индикатор?.....	158
Расчет процентных дифференциалов и следование за трендами валютных пар.....	160
ФУНДАМЕНТАЛЬНАЯ ТОРГОВАЯ СТРАТЕГИЯ: РАЗВОРОТЫ РИСКА.....	161
Как выглядит таблица разворотов риска.....	162
Как можно использовать эту информацию	162
Примеры.....	163
ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ВОЛАТИЛЬНОСТИ ОПЦИОНОВ ДЛЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ВРЕМЕНИ РЫНОЧНЫХ ДВИЖЕНИЙ.....	164
Правила.....	164
Почему эти правила работают?.....	165
Кто выигрывает от этих правил?	166
Самостоятельное отслеживание волатильности.....	167
ФУНДАМЕНТАЛЬНАЯ ТОРГОВАЯ СТРАТЕГИЯ: ИНТЕРВЕНЦИЯ.....	168
Япония.....	169
Еврозона.....	171
ГЛАВА 10 ОПИСАНИЕ И ХАРАКТЕРИСТИКИ ОСНОВНЫХ ВАЛЮТНЫХ ПАР.....	175
ДОЛЛАР США (USD).....	175
Общий экономический обзор.....	175
Регулирование денежной и финансовой политики.....	177
Характеристики доллара США.....	178
Важные экономические индикаторы для США	182
ЕВРО (EUR).....	184
Общий экономический обзор.....	184
Регулирование денежной и финансовой политики	186
Характеристики евро.....	188
Важные индикаторы для евро.....	190
Индикаторы инфляции.....	191

АНГЛИЙСКИЙ ФУНТ (GBP)	192
Общий экономический обзор.....	192
Регулирование денежной и финансовой политики.....	195
Характеристики английского фунта.....	196
Важные экономические индикаторы для Великобритании.....	199
ШВЕЙЦАРСКИЙ ФРАНК (CHF)	200
Общий экономический обзор.....	200
Регулирование денежной и финансовой политики.....	201
Характеристики швейцарского франка.....	203
Важные экономические индикаторы для Швейцарии.....	205
ЯПОНСКАЯ ИЕНА (JPY)	206
Общий экономический обзор.....	206
Взрыв японского «пузыря».....	207
Регулирование денежной и финансовой политики.....	208
Важные характеристики японской иены.....	209
Важные экономические индикаторы для Японии.....	212
АВСТРАЛИЙСКИЙ ДОЛЛАР (AUD)	213
Общий экономический обзор.....	213
Регулирование денежной и финансовой политики.....	214
Характеристики австралийского доллара.....	216
Важные экономические индикаторы для Австралии.....	218
НОВОЗЕЛАНДСКИЙ ДОЛЛАР (NZD)	219
Общий экономический обзор.....	219
Регулирование денежной и финансовой политики.....	220
Характеристики новозеландского доллара.....	221
Важные экономические индикаторы для Новой Зеландии.....	224
КАНАДСКИЙ ДОЛЛАР (CAD)	225
Общий экономический обзор.....	225
Регулирование денежной и финансовой политики.....	226
Характеристики канадского доллара.....	228
Важные экономические индикаторы для Канады.....	229
ОБ АВТОРЕ	231
ПРЕДМЕТНЫЙ УКАЗАТЕЛЬ	233

К читателям

С началом нового тысячелетия стремительное развитие электронных технологий позволило частным инвестициям выйти на международный валютный рынок. С конца 1990-х годов ведущие торговые площадки мира стали активно взаимодействовать с электронными системами торговли, что привело к баснословному росту ликвидности и капиталоборота на международном валютном рынке.

К моменту прихода частных трейдеров на валютный рынок за плечами его постоянных участников — институциональных трейдеров — уже была история длиной несколько десятилетий, а сам Forex давно стал неотъемлемой частью системы международных финансовых бирж. Уже тогда никто не мог отрицать, что торговля на валютном рынке — это не только обособленный вид трейдинга, но и уникальная философия, своеобразная стратегия принятия решений и, можно сказать, отдельная ветвь развития аналитического мастерства.

С первых же дней существования торговля на Forex выделялась среди других видов большими кредитными возможностями рядовых участников рынка и высоким потенциалом прибыльности, который, как известно, всегда сопровождается соответствующими рисками. Частный трейдер должен иметь в виду, что необходима серьезная подготовка для того, чтобы воспользоваться всеми возможностями валютного рынка. Только после тщательного изучения основ аналитического искусства трейдер может смело брать на себя риски, сопутствующие совершению торговых операций на Forex, что вознаграждается значительными прибылями от успешных сделок.

Данная книга призвана помочь в изучении основ валютного трейдинга. Читателю предлагается ознакомиться с исследованиями не просто успешного трейдера и аналитика, работавшего в финансовых фондах с мировым именем, но непосредственной свидетельницы периода вливания частного капитала на международную валютную биржу Forex. Это особенно важно, так как столь обширное изменение объемов торговых операций, произошед-

шее после открытия частным инвесторам путей на валютный рынок, не могло не вызвать определенные изменения в структуре рынка и самой его сути. Читатель имеет возможность не только изучить историю рынка Forex, истоки его образования, но и ознакомиться с современными тенденциями его развития, которые автор анализирует на примере последних лет. Актуальность и современность этой книги выгодно отличает содержащиеся в ней материалы от более ранних исследований, имеющих громкую репутацию, но безнадежно устаревших в контексте изменений, которые претерпел валютный рынок в последние годы.

Описывая преимущества рынка Forex, книга сохраняет общий образовательный характер. В тексте всесторонне раскрывается смысл понятия «трейдинг», будь то трейдинг на валютном, фондовом или фьючерсном рынке. Большинство глав посвящены ключевым аспектам технического и фундаментального анализа, а также методологии построения торговых систем; дисциплине, психологии трейдера. Уникальные наблюдения и выводы автора дают начинающим трейдерам возможность ознакомиться с рынком Forex на уровне, достаточном для самостоятельной работы на финансовых рынках, а более опытные смогут глубже изучить тенденции валютного рынка, формировавшиеся в последние годы, и дополнить свои методы работы новыми стратегическими приемами.

Сергей Майзус,
председатель Совета Директоров
группы компаний LiteForex

Предисловие

Вы ищете хорошую книгу о торговле на валютном рынке? На всех семинарах о торговле валютой, которые я провожу, ко мне подходят трейдеры и просят порекомендовать хорошую книгу. *Дейтрейдинг на рынке Forex* именно такое издание не только потому, что в нем рассказывается о технических и фундаментальных торговых стратегиях на валютном рынке, но и потому, что оно подробно знакомит с инфраструктурой валютного рынка. Эта книга написана как для начинающих, так и для опытных трейдеров. Каждый найдет в ней что-то полезное. Я ставила цель: рассказать об основах торговли на Forex и характеристиках валют, которые должны знать все трейдеры, особенно те, кто торгует в течение дня. Помимо этого, я хотела описать реальные торговые стратегии, на основе которых можно разработать собственные стратегии. В книге *Дейтрейдинг на рынке Forex* затрагиваются интересные темы: «Какие экономические индикаторы США наиболее сильно влияют на курс американского доллара?» и «Что такое валютные корреляции и как трейдеры их используют?».

Надеюсь, краткое содержание каждой главы побудит вас прочитать всю книгу целиком.

FOREX — САМЫЙ БЫСТРОРАСТУЩИЙ РЫНОК

Если вы сомневаетесь, надо ли вам торговать на Forex, почитайте о причинах, по которым этот самый большой рынок в мире всегда выбирают крупные игроки — хеджевые фонды и институциональные инвесторы. Узнайте, почему за последние годы объемы торговли валютой увеличились в несколько раз, каковы преимущества валютного рынка перед фондовыми и фьючерсными рынками — то, что самые опытные трейдеры в мире уже давным-давно знают.

ИСТОРИЯ FOREX

Вы не сможете эффективно торговать на Forex, если не знаете о самых значительных событиях из его истории, которые сделали валютный рынок таким, какой он сейчас. Таких событий бесчисленное количество, о них до сих пор вспоминают, хотя прошло много лет. В этой главе рассказывается о Бреттон-Вудском соглашении и его отмене, о соглашении «Плаза», о Джордже Соросе и том, как он стал знаменитым, об азиатском финансовом кризисе, введении евро и о том, как лопнул «мыльный пузырь» интернет-компаний.

КАКОВЫ ДОЛГОСРОЧНЫЕ ФАКТОРЫ ВАЛЮТНОГО РЫНКА?

«От чего зависит движение валютного рынка?» — это, наверное, один из первых вопросов, на которые нужно ответить начинающему трейдеру. Валютные колебания можно разделить на краткосрочные и долгосрочные. Эта глава посвящена некоторым макроэкономическим факторам, которые определяют курсы валют в долгосрочной перспективе. Мы включили ее в книгу, чтобы трейдеры не теряли из вида общую экономическую картину, чтобы показать, как эти долгосрочные с позиций технического и фундаментального анализа факторы действуют на рынок. Мы также рассматриваем разные модели валютных курсов, которые помогут фундаментальным трейдерам разработать собственную методику прогнозирования ценовых колебаний.

КАКОВЫ КРАТКОСРОЧНЫЕ ФАКТОРЫ ВАЛЮТНОГО РЫНКА?

Информация о том, какие экономические индикаторы США наиболее сильно влияют на валютный рынок, может быть полезна трейдерам, специализирующимся на внутрисуточной торговле. Системным трейдерам нужно знать, в какой момент систему лучше отключить, а трейдерам на прорыве на основе этой информации принимают важные торговые решения. В четвертой главе не только дается рейтинг экономических новостей, но и приводятся средние изменения курсов сразу после выхода данных и в течение дня.

КОГДА ЛУЧШЕ СОВЕРШАТЬ ОПЕРАЦИИ С ОТДЕЛЬНЫМИ ВАЛЮТНЫМИ ПАРАМИ?

Правильно выбрать время торговли — это ключ к успеху на Forex. Чтобы выработать эффективную инвестиционную стратегию, необходимо знать,

в какое время суток рынок наиболее активен. Благодаря этому, трейдер максимально расширит количество торговых возможностей в течение своего рабочего дня. В этой главе даны общие сведения о типичной торговой активности валютных пар в различных часовых поясах и предпринята попытка определить период их наибольшей волатильности.

ЧТО ТАКОЕ ВАЛЮТНЫЕ КОРРЕЛЯЦИИ И КАК ТРЕЙДЕРЫ ИХ ИСПОЛЬЗУЮТ?

На валютном рынке все взаимосвязано в определенной мере, и, зная направление и степень взаимосвязи между некоторыми валютными парами, трейдеры могут использовать это в своих интересах. При выборе стратегии для торговли на рынке Forex нужно помнить, что все пары валют связаны. Вычисление корреляций между валютами в вашем портфеле позволяет оценить инвестиционный риск. Инвестируя в разные пары валют, многие трейдеры думают, что диверсифицируют свой портфель, но лишь единицы знают, что на самом деле многие валютные пары могут двигаться в одном или противоположных направлениях. Валютные корреляции бывают сильными и слабыми и могут длиться неделями, месяцами и даже годами. Именно поэтому крайне важно уметь их использовать и вычислять.

ТОРГОВЫЕ ПАРАМЕТРЫ ДЛЯ РАЗЛИЧНЫХ РЫНОЧНЫХ УСЛОВИЙ

Первый, самый важный шаг любого трейдера независимо от рынка, на котором он торгует, — завести торговый журнал. Но торговый журнал для Forex отличается от любого другого журнала. Помимо обычного списка ваших намерений и завершенных сделок в торговом журнале Forex есть контрольные вопросы по валютным парам, ответы на которые займут примерно 10 минут и почти сразу дадут вам характеристики каждой пары, необходимые для технического анализа. Торговать эффективно — значит выработать план действий. В этой главе предлагается такой план, он поможет сначала определить условия торговли, а затем выбрать торговые индикаторы, которые лучше использовать в этих условиях.

ТЕХНИЧЕСКИЕ ТОРГОВЫЕ СТРАТЕГИИ

Эта глава заинтересует опытных трейдеров. Она посвящена моим любимым торговым стратегиям для тех, кто специализируется на внутрисуточной и свинговой торговле. Для каждой стратегии приводятся правила и примеры,

когда используются уникальные характеристики валютного рынка, выявленные в прошлом. В главе описаны стратегии торговли для всех типов трейдеров: трендовых, в диапазоне и на прорыве.

ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ТОРГОВЫЕ СТРАТЕГИИ

Девятая глава книги предназначена для трейдеров, специализирующихся на среднесрочной свинговой торговле. Прочитав ее, вы научитесь использовать цены на сырьевые товары, облигации, волатильность опционов и развороты риска. Кроме того, в ней рассказывается о сделках с учетом банковских интервенций и международных событий, а также о секретной стратегии хеджевых фондов в 2002–2004 гг. — о позиционной сделке с плечом.

КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ И УНИКАЛЬНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОСНОВНЫХ ВАЛЮТНЫХ ПАР

Последняя глава этой книги, наверное, одна из самых полезных, поскольку в ней рассматриваются уникальные характеристики основных валютных пар: когда они наиболее активны, что влияет на их курсы и какие экономические отчеты для них самые важные. Мы предлагаем широкий экономический обзор каждой валюты и денежно-кредитной политики соответствующего центрального банка.

Благодарности

Благодарю своих замечательных коллег за их бесценные исследования и огромную поддержку

Бориса Шлосберга (Boris Schlossberg)

Ричарда Ли (Richard Lee)

Сэма Шенкера (Sam Shenker)

Мелиссу Туццоло (Melissa Tuzzolo)

Даниэля Чена (Daniel Chen)

Боско Ченга (Bosco Cheng)

Дженни Танг (Jenny Tang)

Винсента Ортиза (Vincent Ortiz)

Джона Киклайтера (John Kicklighter)

Эрен Гузенс (Ehren Goossens)

а также

Кристиана Керра (Kristian Kerr)

Рандала Нишину (Randal Nishina)

и всех сотрудников FXCM.

ГЛАВА 1

Forex — самый быстрорастущий рынок

«**Р**ынок иностранной валюты», или «рынок Forex/FX», — общее название расположенных по всему миру учреждений, осуществляющих обмен и торговлю валютой. Forex — внебиржевой рынок, т. е. сделки на нем совершаются вне биржи и клиринговой палаты. Дилеры и маркетмейкеры Forex по всему миру круглосуточно поддерживают связь друг с другом с помощью телефона, компьютера и факса и таким образом создают единый рынок.

За последние несколько лет валюта стала одним из самых популярных финансовых инструментов. Ни на одном другом рынке не был зафиксирован рост объема торговли на 57% за три года. В сентябре 2004 г. было опубликовано исследование рынка Forex, проводимое каждые три года Банком международных расчетов для центральных банков. Согласно результатам этого исследования, в 2004 г. объем торговли на валютном рынке составил 1,9 трлн долл. по сравнению с 1,2 трлн долл. в 2001 г. (1,4 трлн долл. при постоянных обменных курсах). По некоторым оценкам, это приблизительно в 20 раз больше объемов торговли на NYSE и NASDAQ вместе взятых. Такой всплеск активности можно объяснить несколькими причинами, однако наиболее интересен тот факт, что рост объема торговли на Forex практически совпал по времени с появлением у индивидуальных инвесторов возможности покупать и продавать валюту через электронные платформы.

ВЛИЯНИЕ ВАЛЮТ НА АКЦИИ И ОБЛИГАЦИИ

Появление онлайн-торгов — не единственная причина увеличения объема валютного рынка. Колебания курсов в последние годы продемонстрировали многим трейдерам, что изменения на рынке Forex влияют на рынки акций и облигаций. Поэтому для принятия правильного решения по операциям с ак-

циями, облигациями и сырьевыми товарами трейдеру необходимо отслеживать ситуацию на валютных рынках. Далее приводится несколько примеров того, как движения курсов валют влияют на рынки ценных бумаг.

EUR/USD и доходность корпораций

Для трейдеров фондового рынка, особенно тех, кто инвестирует в европейские корпорации, экспортирующие большое количество товаров в США, мониторинг валютных курсов необходим для прогнозирования доходов и прибыли компаний. В 2003–2004 гг. европейских производителей серьезно беспокоил резкий рост курса евро и снижение стоимости доллара. Основной причиной продажи доллара в то время были растущий торговый и бюджетный дефициты США. Увеличение соотношения EUR/USD (евро к доллару) отрицательно сказалось на прибыли европейских корпораций, поскольку их товары стали более дорогими для американских потребителей. В 2003 г. неадекватное хеджирование стало причиной того, что прибыль компании Volkswagen снизилась на 1 млрд евро, а голландский химический концерн Dutch State Mines (DSM) предупреждал о возможном снижении прибыли на 7–11 млрд евро при увеличении курса EUR/USD на 1%. К сожалению, неадекватное хеджирование по-прежнему характерно для европейских экспортеров, поэтому мониторинг курса EUR/USD особенно важен при прогнозировании их доходов и прибыли.

Nikkei и доллар США

Инвесторы в акции японских компаний должны следить за колебаниями курса американского доллара и их влиянием на динамику индекса Nikkei. Пока Япония не преодолела десятилетнюю стагнацию, взаимные и хеджевые фонды США практически не делали инвестиций в акции японских компаний. Когда экономика страны начала оживать, эти фонды поспешили пересмотреть свои портфели, боясь упустить прибыль от экономического роста в Японии. Для финансирования сделок хеджевые фонды использовали крупные займы, но проблема заключается в том, что эти займы крайне чувствительны к процентным ставкам в США и монетарной политике Федеральной резервной системы (ФРС). Повышение расходов по долларовым займам может свести на нет прибыль от роста Nikkei, поскольку высокие ставки приведут к увеличению стоимости финансирования сделок. Тем не менее, из-за огромного отрицательного сальдо, возможно, ФРС будет повышать процентные ставки с целью повысить привлекательность долларовых активов. Следовательно, постоянный рост ставок и замедляющийся экономический рост в Японии могут сократить прибыль фондов со значительной долей акций японских компаний, купленных с привлечением заемного капитала. Таким образом, колебания курса американского доллара играют важную роль в изменении индекса Nikkei.

Джордж Сорос

Одним из самых известных людей в истории Forex является Джордж Сорос. Его знают как «человека, который сломал Банк Англии». Более подробно об этом рассказывается в главе 2 этой книги. Здесь изложим кратко: в 1990 г. Великобритания решила присоединиться к механизму валютных курсов в рамках Европейской валютной системы (ЕВС), обеспечивающей низкий уровень инфляции и экономическую стабильность. ЕВС находилась под контролем центрального банка Германии. После присоединения курс британского фунта был привязан к немецкой марке, т. е. Великобритания стала зависеть от монетарной политики центрального банка Германии. (В начале 1990-х гг. Германия резко повысила процентные ставки, чтобы снизить темпы инфляции после воссоединения страны.) Национальная гордость и фиксированные валютные курсы в рамках ЕВС не позволили Великобритании провести девальвацию фунта. В среду 16 сентября 1992 г. («черная среда») Джордж Сорос продал на валютном рынке фунты на сумму 10 млрд долл. Это и «сломало» Банк Англии и привело к девальвации фунта. В течение 24 часов его курс упал приблизительно на 5%, или 5000 пипсов. Чтобы стимулировать трейдеров к покупке фунта, Банк Англии пообещал повысить процентные ставки. В результате на рынке облигаций также произошли существенные колебания. Месячная ставка предложения лондонского межбанковского рынка (LIBOR) сначала выросла на 1%, а затем в течение 24 часов вернулась к прежнему значению. Если бы трейдеры на облигационном рынке не знали, что происходит на рынке Forex, то такие резкие колебания доходности застали бы их врасплох.

Ревальвация китайского юаня и облигации

Трейдеры, специализирующиеся на долговых обязательствах Казначейства США, должны отслеживать ситуацию на валютных рынках. На протяжении нескольких лет специалисты активно обсуждают ревальвацию китайского юаня. Несмотря на быстрый экономический рост и активный торговый баланс со многими странами, Китай искусственно удерживает курс национальной валюты в определенном диапазоне, чтобы обеспечить дальнейший экономический рост и модернизацию. Это вызывает крайнее недовольство производителей и официальных представителей многих стран, в том числе США и Японии. По некоторым оценкам, курс китайского юаня искусственно занижен примерно на 15–40%. Чтобы поддерживать курс валюты на низком уровне, китайскому правительству приходится продавать юани и покупать доллары каждый раз, когда стоимость национальной валюты превышает определенное значение. Затем Китай тратит доллары на покупку долговых обязательств Казначейства США. Благодаря такой политике Китай стал вторым крупнейшим держателем американских казначейских облигаций. Спрос со стороны Китая позволил правительству США установить рекордно низкие процентные

ставки. Несмотря на то что в валютной политике китайского правительства произошли некоторые изменения, ревальвация с тех пор была довольно скромной. Поэтому в будущем возможны более значительные перемены. Существенная ревальвация юаня отрицательно скажется на американском рынке облигаций, поскольку с рынка уйдет крупный покупатель, и подобное заявление может привести к резкому росту доходности и падению цен. Следовательно, для эффективного управления риском трейдерам, специализирующимся на облигациях, необходимо следить за изменениями на валютных рынках, чтобы такая ситуация не стала для них полной неожиданностью.

СРАВНЕНИЕ FOREX С АКЦИЯМИ И ФЬЮЧЕРСАМИ

Раньше Forex не был самым популярным рынком для проведения торговых операций, поскольку в силу некоторых правил, технологий и требований к капиталу доступ на него имели в основном хеджевые фонды, управляющие крупным капиталом консультанты по торговле сырьевыми товарами, большие корпорации и институциональные инвесторы. Одна из основных причин, по которой эти крупные игроки делали выбор в пользу валютного рынка, — полностью контролируемый уровень риска: один трейдер может использовать кредитное плечо 100:1, а другой может вообще не делать займов.

Однако в последние годы многие фирмы открыли доступ к валютным рынкам для розничных трейдеров. Они предлагают своим клиентам кредиты, возможность мгновенно осуществлять торговые операции, предоставляют им графики курсов и новости в режиме реального времени. В результате торговля на Forex стала гораздо более популярной, а валюта — более привлекательным классом альтернативных активов.

Многие трейдеры, специализирующиеся на акциях и фьючерсах, начали осуществлять операции с валютой или даже полностью переключились на этот класс активов. Причина новой тенденции — многочисленные преимущества Forex.

Forex и акции

Перечислим некоторые преимущества валютных рынков по сравнению с фондовыми.

Основные черты рынка Forex

- Рынок иностранной валюты — крупнейший рынок в мире, ликвидность которого постоянно растет.
- Торговые операции осуществляются круглосуточно.
- Трейдеры могут получать прибыль как на рынке быков, так и на рынке медведей.

- Разрешена короткая продажа без повышения цены (плюс тик, uptick), отсутствуют торговые ограничения.
- Платформа, позволяющая моментально осуществлять торговые операции, сводит к минимуму вероятность проскальзывания и ошибок.
- Высокий леверидж увеличивает риск, но многие трейдеры считают, что торговля на Forex приносит большую прибыль.

Основные черты фондового рынка

- Рынок обладает значительной ликвидностью, но она зависит от ежедневного объема ценных бумаг.
- Осуществление торговых операций возможно лишь с 9:30 до 16:00 по нью-йоркскому времени с ограниченным внеурочным дилингом.
- Наличие комиссионных сборов приводит к росту операционных расходов.
- Действует правило «плюс тик», которое затрудняет работу многих дневных трейдеров.
- Количество шагов, необходимых для завершения сделки, увеличивает вероятность проскальзывания и ошибок.

Благодаря объему и ликвидности валютного рынка (рынок Forex — один из самых ликвидных рынков в мире) трейдеры имеют возможность круглосуточно заключать на нем сделки с низкими операционными издержками, большим кредитным плечом, минимальной вероятностью ошибок и проскальзывания при отсутствии торговых ограничений и правила «плюс тик». Кроме того, они могут получать прибыль как на рынке быков, так и на рынке медведей. Для анализа Forex используются методы, применяемые при изучении фондовых рынков. В фундаментальном анализе вместо акций рассматриваются страны. Однако идеальным инструментом изучения валютного рынка является технический анализ, большинство профессиональных трейдеров используют именно этот метод. Чтобы понять, почему Forex обладает такой привлекательностью, необходимо проанализировать характеристики этого рынка.

Круглосуточная торговля. Одна из основных причин популярности Forex заключается в том, что это идеальный рынок для активных трейдеров. Кроме того, эта особенность валютного рынка открывает перед ними дополнительные возможности в планировании своего торгового дня. Чтобы начать торговлю, трейдерам не нужно ждать открытия фондовых рынков в 9:30 по нью-йоркскому времени. Если внутри страны или за рубежом с 16:00 до 9:30 по Нью-Йорку делается какое-то важное заявление или происходит значительное событие, то большинству трейдеров для совершения сделок приходится ждать открытия фондовых бирж в 9:30. К этому времени, если у вас нет доступа к электронным коммуникационным сетям (Electronic Communications Network — ECN), например, к Instinet, рынок, скорее всего, компенсирует открывшуюся возможность. Профессионалы назначат цену на привлекательный актив до того, как рядовой трейдер получит доступ на рынок.

Кроме того, большинство людей, которые хотят торговать на бирже, работают полный рабочий день, и им гораздо удобнее заключать сделки на Forex после работы. В зависимости от времени суток на Forex открываются разные возможности, поскольку финансовые центры по всему миру активно взаимодействуют с валютными рынками. Торгуя на FX через крупного онлайн-брокера после закрытия биржи, вы получите такую же ликвидность и спред, как и в любое другое время дня.

К сведению читателя: в воскресенье в 17:00 по Нью-Йорку открываются биржи в Сиднее. Затем в 19:00 начинают работу фондовые биржи в Токио. Потом открываются биржи в Сингапуре и Гонконге в 21:00 восточного стандартного времени (EST), далее — европейские биржи во Франкфурте (2:00 EST) и Лондоне (3:00 EST). В четыре часа по нью-йоркскому времени на европейских биржах торговля в полном разгаре, а в Азии биржи уже закрываются. В США первые биржи открываются в Нью-Йорке в 8:00 утра понедельника, когда в Европе активность уже начинает снижаться. В 17:00 австралийские биржи открываются снова.

Наиболее активными торговыми часами считаются те, в которые работа разных бирж совпадает. Например, в Азии и Европе биржи работают одновременно с 2:00 до приблизительно 4:00, в Европе и США — с 8:00 до 11:00, в США и Азии — с 17:00 до 21:00. Когда открыты биржи в Нью-Йорке и Лондоне, активно торгуются все валютные пары. Во время работы азиатских бирж наиболее активно сделки осуществляются с парами GBP/JPY и AUD/JPY.

Низкие операционные издержки. Многих людей Forex особенно привлекает более низкими операционными издержками. На фондовых биржах трейдерам приходится платить спред (разницу между ценой покупки и ценой продажи) и/или комиссию. При торговле через онлайн-брокера комиссия может достигать до 20 долл. за сделку. Если стоимость позиции равна 100 тыс. долл., то полная комиссия в среднем может составить 120 долл. Внебиржевая структура рынка Forex исключает валютные и клиринговые сборы. Следовательно, снижаются операционные издержки. Кроме того, расходы уменьшаются за счет электронной торговой площадки, где трейдеры работают напрямую с маркетмейкерами. Им не приходится прибегать к услугам посредников и покрывать транспортные расходы. Поскольку валютный рынок ликвиден 24 часа в сутки, трейдеры имеют возможность эффективно торговать как в течение операционного дня, так и ночью. Трейдеры, специализирующиеся на акциях, более подвержены риску ликвидности, и, как правило, им приходится заключать сделки с более широкими спредами, особенно после закрытия биржи.

Из-за низких операционных издержек онлайн-трейдинг на Forex — это оптимальный выбор для тех, кто предпочитает краткосрочные сделки. Ежедневные операционные издержки активного трейдера на фондовом рынке, который обычно совершает 30 сделок в день по 20 долл. за каждую, составляют 600 долл. Эта значительная сумма сильно сокращает прибыль или увеличивает убытки. Большие расходы вызваны тем, что в сделку вовлечены несколько людей — брокер, сотрудник биржи и специалист по ценным бумагам.

Их услуги оплачиваются за счет клирингового и комиссионных сборов. Поскольку Forex — децентрализованный рынок без биржи и клиринговой палаты (все входит в обязанности маркетмейкера), эти сборы на нем не взимаются.

Использование большого кредитного плеча. Большинство людей понимают, что высокий левверидж связан с рисками. Однако трейдеры тоже люди, и лишь единицы из них могут отказаться от возможности торговать на чужие деньги. Для таких трейдеров Forex — идеальное место, поскольку на нем предлагается самое большое кредитное плечо по сравнению с остальными рынками. Большинство фирм, оказывающих посреднические услуги по валютным операциям через Интернет, предлагают своим клиентам кредитное плечо до 100:1 при открытии стандартного счета и до 200:1 при открытии мини-счета. Для сравнения: на фондовом рынке кредитное плечо рядового трейдера не может превышать 2:1, профессионального трейдера — не более 10:1. По этой причине многие предпочитают торговать именно на Forex. В отличие от фондовых рынков, на валютном рынке маржинальный депозит под левверидж не считается первоначальным платежом за покупку активов. Маржа рассматривается, скорее, как гарантия по кредиту или добровольный депозит, призванный застраховать торговые убытки. Такой подход очень удобен для трейдеров, осуществляющих краткосрочные операции в течение дня, так как для быстрого получения прибыли им необходим крупный капитал. Объем заемных средств можно регулировать в соответствии с предпочтениями трейдера: инвестор, менее склонный к риску, может использовать кредитное плечо 20/10:1 или совсем не использовать его. Но следует помнить, что левверидж — это палка о двух концах. Без эффективного управления риском высокий левверидж может привести к значительным убыткам.

Прибыль как на рынке быков, так и на рынке медведей. На Forex трейдеры могут получать прибыль и на рынке быков, и на рынке медведей. Поскольку валютные операции всегда включают продажу одной валюты и покупку другой, то в структуре рынка не происходит никаких смещений. Следовательно, если вы открываете длинную позицию по одной валюте, то одновременно открываете короткую позицию по другой. В результате вы можете заработать как на рынке с тенденцией к повышению, так и на рынке с тенденцией к понижению. Этим Forex отличается от фондового рынка, на котором большинство трейдеров открывают по акциям длинные позиции. Поэтому, если на фондовом рынке цены снижаются, инвесторы несут существенные потери.

Отсутствие торговых ограничений и правила «плюс тик». Forex — один из крупнейших рынков в мире, на котором маркетмейкеры предлагают конкурентоспособные цены. В отличие от фондовых рынков, торговля на Forex никогда не останавливается и, следовательно, на нем никогда не возникает ценовой разрыв. Другими словами, трейдеры не теряют прибыль из-за устаревших биржевых правил. Они могут заключать сделки 24 часа в сутки практически без помех.

Одна из самых неприятных особенностей фондового рынка — правило «плюс тик», которое разрешает короткую продажу акций на рынке с тенден-

цией к понижению только по цене выше предыдущей сделки. Из-за этого правила трейдерам, которые предпочли бы короткую продажу, приходится ждать, когда на рынке медведей начнется рост цен. На Forex такого правила нет. Если вы захотите коротко продать какую-либо валютную пару, вы можете сразу это сделать. Отсутствие правила «плюс тик» делает торговлю на Forex быстрой и эффективной.

Онлайновая торговля позволяет уменьшить количество ошибок. Как правило, чем быстрее заключается сделка, тем меньше ошибок. Торговля валютой через Интернет обычно состоит из трех этапов. Сначала трейдер вводит приказ в платформу, затем программа автоматически его выполняет и отображает на экране компьютера подтверждение. Все три этапа занимают несколько секунд.

Торговля акциями, как правило, состоит из пяти этапов. Чтобы отдать приказ, клиент должен позвонить своему брокеру; затем брокер направляет приказ в операционный зал биржи, где специалист по ценным бумагам пытается его исполнить (брокеры соревнуются между собой за получение лучшей цены исполнения для своего клиента). Далее специалист по ценным бумагам исполняет приказ, и брокер подтверждает клиенту завершение операции.

Поскольку на валютном рынке нет посредников, каждая операция осуществляется с минимальным количеством ошибок и с высокой эффективностью.

Минимальное проскальзывание. В отличие от фондовых рынков, маркет-мейкеры Forex предлагают своим клиентам сделки в режиме реального времени не по размытым рыночным котировкам, а по особому курсу. Этот курс является ценой, по которой фирма готова купить или продать ту или иную валюту. Исполнение и подтверждение приказов происходит в течение нескольких секунд. В крупных фирмах перед тем, как дать цену покупки или предложения, никогда не запрашивают информацию об объеме и направлении сделки. Недобросовестные дилеры сначала определяют, является инвестор покупателем или продавцом, и «подгоняют» курс, чтобы увеличить свою прибыль от операции.

Фондовый рынок работает по правилу «наилучшего приказа», из-за которого ваш приказ может быть исполнен не по той цене, по которой вы хотели бы, а по наилучшей цене, имеющейся на рынке в момент заключения сделки. Представим, что курс акций Microsoft равен 52,50 долл. Если вы отдадите приказ на покупку акций по этой цене, то к тому времени, когда он дойдет до специалиста по ценным бумагам в операционном отделе биржи, цена может вырасти до 53,25 долл. В этом случае ваш приказ будет исполнен по курсу 53,25 долл., а не по 52,50 долл., а это означает убыток 0,75 пункта. Лучшие дилеры Forex используют прозрачные механизмы назначения цен и всегда предлагают своим клиентам справедливые валютные курсы.

Идеальный рынок для технического анализа. Для Forex характерны широкий разброс и сильные тренды валютных курсов. Более 80% котировок имеют спекулятивное происхождение, поэтому на рынке часто устанавливаются заниженные/завышенные цены, которые затем корректируются. По этим причинам для изучения валютного рынка можно использовать технический

анализ. Хорошо подготовленный трейдер может легко выявлять на Forex новые тренды и прорывы и благодаря этому открывать и закрывать торговые позиции. Все профессиональные трейдеры FX пользуются различными графиками и индикаторами, а график «японские свечи» входит в большинство пакетов. Кроме того, во многих случаях полезными оказываются наиболее распространенные индикаторы: коррекции Фибоначчи, стохастические осцилляторы, схождение/расхождение скользящего среднего (moving average convergence/divergence, MACD), скользящие средние, индекс относительной силы (relative strength index, RSI) и точки поддержки/сопротивления.

Из графика курса GBP/USD (рис. 1.1) видно, что коррекции, скользящие средние и стохастический осциллятор довольно точно предсказали поведение рынка в будущем. Например, коррекция 50% служит уровнем поддержки для пары GBP/USD в январе и феврале 2005 г. Помимо этого, пересечение простых скользящих средних за 10 и 20 дней точно предсказало сброс GBP/USD 21 марта 2005 г. Наиболее эффективно технический анализ могут использовать трейдеры фондового рынка, которые в сделках с ценными бумагами также опираются на графики и индикаторы. На Forex можно применять те же стратегии.

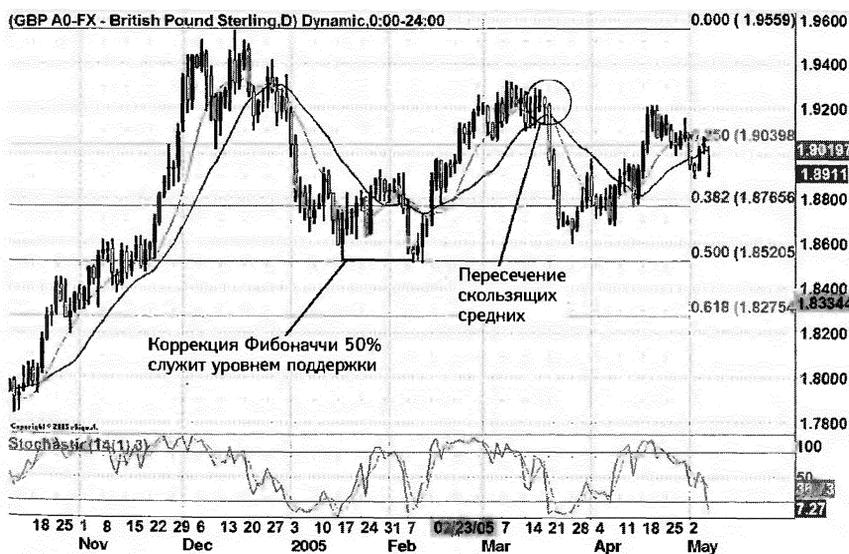


РИС. 1.1. Курс GBP/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Анализируйте страны как акции. У трейдеров, предпочитающих фундаментальный анализ, на валютном рынке не возникнет трудностей. Страны можно изучать так же, как акции. Например, вместо темпа роста вы можете использовать валовой внутренний продукт (ВВП). Если при анализе акций вы учитываете коэффициенты товарно-материальных запасов и производительности, то для страны аналогичными показателями будут служить данные

о промышленном производстве и товарах длительного пользования. Если вы принимаете во внимание статистику продаж компании, то на Forex можно использовать информацию о розничных продажах в стране. Как при инвестициях в ценные бумаги, на Forex капитал следует вкладывать в валюту той страны, которая быстро развивается и экономика которой находится в лучшем состоянии по сравнению с другими государствами. Валютные курсы определяются спросом и предложением. Два основных фактора влияют на спрос и предложение — процентные ставки и общее состояние экономики страны. Такие экономические показатели, как ВВП, иностранные инвестиции и торговый баланс, отражают состояние экономики в целом, следовательно, от них зависит спрос и предложение валюты. По каждой стране регулярно появляется огромное количество данных; наиболее пристальное внимание следует уделять информации о процентных ставках и международной торговле.

Если на рынке существует неопределенность относительно процентных ставок, то любая новая информация о них незамедлительно скажется на обменных курсах. Обычно если страна повышает процентные ставки, то ее национальная валюта укрепляется по сравнению с валютами других стран, так как инвесторы перемещают туда свои активы с целью получить больший доход. На фондовые рынки увеличение процентных ставок влияет отрицательно. Некоторые инвесторы при высоких ставках продают ценные бумаги, тем самым ослабляя валюту страны. Найти золотую середину между двумя этими факторами довольно сложно, однако еще до повышения ставок становится известно, к каким последствиям оно приведет. Сильнее всего на процентные ставки влияют индекс цен производителей, индекс цен потребителей и ВВП. Как правило, дата изменения ставок известна заранее: оно возможно после заседаний Банка Англии, ФРС США, Европейского центрального банка, Банка Японии и других центральных банков.

В торговом балансе показывается чистая разница между экспортом и импортом страны за определенный период. Когда страна импортирует больше товаров, чем экспортирует, в балансе отражен дефицит, который считается отрицательным фактором. Например, если доллар США обменивается на другие национальные валюты (для уплаты за импорт), то поток долларов за пределы страны приведет к обесценению американской валюты. И наоборот, с ростом экспорта увеличится поток долларов в США, что приведет к укреплению курса. С точки зрения национальной экономики, в торговом дефиците нет ничего плохого. Но если дефицит превышает рыночные ожидания, то это может стать причиной снижения валютных курсов.

Forex и фьючерсы

Рынок Forex имеет ряд преимуществ по сравнению не только с фондовым рынком, но и с рынком фьючерсов. Многие трейдеры, специализирующиеся на фьючерсах, добавили в свой портфель наличные сделки с валютой. Назовем основные черты Forex и сравним его с рынком фьючерсов.

Основные черты рынка Forex

- Рынок иностранной валюты — крупнейший рынок в мире с постоянно растущей ликвидностью.
- Торговые операции осуществляются круглосуточно.
- Трейдеры могут получать прибыль как на рынке быков, так и на рынке медведей.
- Разрешена короткая продажа без повышения цены, отсутствуют торговые ограничения.
- Платформа, позволяющая моментально осуществлять торговые операции, сводит к минимуму вероятность проскальзывания и ошибок.
- Несмотря на то что высокий левеидж увеличивает риск, многие трейдеры считают, что торговля на Forex приносит больше прибыли.

Основные черты фьючерсного рынка

- Ликвидность рынка ограничена и зависит от месяца торгуемого контракта.
- Наличие комиссионных сборов приводит к росту операционных расходов.
- Часы торговли на фьючерсной бирже намного короче, чем на Forex, и зависят от торгуемого товара. Торговля каждым товаром может начинаться и заканчиваться в различное время.
- Возможен более высокий левеидж по сравнению с фондовым рынком, но он все равно значительно ниже кредитного плеча на рынке валюты.
- Существует тенденция к длительному снижению цен.
- Из-за того, что сделка заключается на бирже (в «яме»), возрастает вероятность ошибок и проскальзывания.

Трейдера, специализирующиеся на фьючерсах, для анализа рынка Forex могут использовать стратегии, которые они применяют при изучении фьючерсного рынка. Большинство трейдеров предпочитают технический анализ, и, как было сказано в предыдущем разделе, графики и индикаторы — это идеальные инструменты для изучения валютного рынка, которыми пользуются многие профессионалы. Сравним фьючерсный рынок с валютным.

Часы торговли на бирже и ликвидность. По оценкам специалистов, объем активов, торгуемых на Forex, в 5 раз превышает объем фьючерсного рынка. Операции с валютой можно проводить круглосуточно. На фьючерсном рынке часы торговли зависят от товара. Например, на товарной бирже New York Commodity Exchange (COMEX) торговать золотыми фьючерсами можно с 7:20 до 13:30, а сделки по нефтяным контрактам на New York Mercantile Exchange (NYMEX) проводятся с 8:30 до 14:10. Разные часы торговли не только создают путаницу, но и мешают трейдерам мгновенно реагировать на важные заявления, сделанные в течение оставшегося дня.

Кроме того, если вы работаете полный рабочий день и можете торговать только во внеурочное время, то фьючерсный рынок вам не очень подходит. Скорее всего, вам придется отдавать приказы по старым, а не по текущим рыночным ценам. Из-за такого несоответствия торговать фьючерсами неудобно. При торговле на Forex во внеурочное время через крупного маркетмейкера вы получите такую же ликвидность и спред, как в любое другое время дня. Помимо этого, в каждом часовом поясе происходят свои события, которые могут влиять на изменение курса конкретной валютной пары.

Нулевые или низкие операционные издержки. На фьючерсном рынке трейдеры должны платить спред и/или комиссионный сбор. В среднем, комиссия фьючерсных брокеров может достигать до 160 долл. за сделку по позициям стоимостью от 100 тыс. долл. Внебиржевая структура рынка Forex исключает валютные и клиринговые сборы, следовательно, снижаются операционные издержки. Помимо этого, расходы уменьшаются за счет электронной торговой площадки, где трейдеры имеют дело напрямую с маркетмейкерами. Поскольку валютный рынок ликвиден 24 часа в сутки, трейдеры имеют возможность эффективно торговать как в течение операционного дня, так и ночью. Трейдеры, специализирующиеся на фьючерсах, более подвержены риску ликвидности, как правило, им приходится заключать сделки с более широкими спредами, особенно после закрытия биржи.

Из-за нулевых или очень низких операционных издержек онлайн торговля на Forex — это оптимальный выбор для тех, кто предпочитает краткосрочные сделки. Ежедневные операционные издержки активного трейдера на фьючерсном рынке, который обычно совершает 20 сделок в день по 100 долл. за каждую, составляют 2000 долл. Обычно во фьючерсную сделку вовлечены брокер, комиссионный торговец фьючерсами (Futures Commission Merchant — FCM), сотрудник операционного зала биржи, раннер и трейдер товарной биржи. Их услуги оплачиваются за счет клирингового и комиссионных сборов. В то же время, при торговле через электронные системы операционные издержки на Forex сведены к минимуму.

Отсутствие ограничений на движение цен. Прибыль на рынках быков и медведей. В отличие от рынка фьючерсов, на Forex нет ограничений на движение цен. Возьмем, например, фьючерс на индекс S&P 500. Если стоимость контракта упадет более чем на 5% от цены закрытия предыдущего дня, то в действие вступает правило, что в течение следующих 10 минут фьючерс может торговаться только по этой цене или выше. При снижении цены на 20% торговля будет совсем остановлена. Поскольку Forex — децентрализованный рынок, то на нем не существует торговых ограничений, что исключает потерю прибыли из-за устаревших биржевых правил.

Качество и скорость исполнения. Низкая вероятность ошибок. На фьючерсном рынке приказы исполняются долго и не по той цене, по которой хотел бы инвестор. Каждому фьючерсному трейдеру хотя бы раз приходилось ждать завершения сделки около получаса. За это время стоимость контракта

изменялась, и приказ исполнялся по цене, которая значительно отличалась от той, что была на рынке первоначально. Даже при наличии электронных систем торговли и гарантий скорости исполнения стоимость сделки остается неопределенной. Причина такой неэффективности в том, что фьючерсная сделка заключается в несколько этапов.

1. Клиент звонит своему брокеру и отдает приказ (или отдает приказ через компьютер).
2. Компьютерная программа получает приказ, обрабатывает его и направляет в фирму-FCM.
3. Программа фирмы-FCM передает приказ клерку по приказам.
4. Клерк по приказам отдает приказ раннеру или дает знак трейдеру товарной биржи.
5. Трейдер идет в «яму» и исполняет приказ.
6. Трейдер подтверждает раннеру заключение сделки или дает знак клерку по приказам, после чего подтверждение обрабатывается программой фирмы-FCM.
7. Брокер получает подтверждение сделки и передает его своему клиенту.

На Forex сделки заключаются в три этапа.

1. Трейдер вводит приказ в платформу.
2. Программа автоматически его выполняет.
3. На экране компьютера отображается подтверждение.

Благодаря тому, что на валютном рынке нет посредников, каждая операция осуществляется быстро и с минимальным количеством ошибок.

Фьючерсный рынок работает по правилу «наилучшего приказа», из-за которого ваш приказ может быть исполнен не по той цене, по которой вы хотели бы, а по наилучшей цене, имеющейся на рынке в момент заключения сделки. Представим, что у инвестора открыта длинная позиция по пяти фьючерсным контрактам Dow Jones на март по цене 8800 со стоп-приказом на уровне 8700. Если цена контрактов упадет до этого уровня, то, скорее всего, приказ будет исполнен по цене 8690. Разница 10 пунктов объясняется проскальзыванием, которое типично для фьючерсных рынков.

На Forex большинство трейдеров совершают сделки в режиме реального времени. Между текущей ценой и ценой исполнения нет расхождений, что исключает возникновение непредвиденных ситуаций. Проскальзывание отсутствует даже на крайне волатильных рынках. На фьючерсных рынках, напротив, приказ исполняется неточно, поскольку сделки заключаются на бирже и рыночная ликвидность зависит от числа участников, а это ограничивает количество активов, которые могут торговаться по определенной цене. Благодаря тому, что трейдеры Forex имеют постоянный доступ к текущим рыночным ценам, приказы на валютном рынке исполняются в полном объеме и с минимальным проскальзыванием.

УЧАСТНИКИ РЫНКА FOREX

Поскольку Forex — это рынок без посредников, торговля на нем осуществляется вне биржи, маркетмейкеры в силу конкуренции не могут применять монополистические ценовые стратегии. Если одна фирма попытается существенно изменить цены, то трейдеры всегда смогут выбрать другую. Кроме того, инвесторы внимательно отслеживают спреды, чтобы маркетмейкер не мог изменять стоимость сделки. Что касается фондовых бирж, то многие из них работают по противоположному принципу. Так, если акции компании зарегистрированы на Нью-Йоркской фондовой бирже (New York Stock Exchange, NYSE), то их можно продавать или покупать только на NYSE. Централизованные рынки работают через людей или фирмы, которых принято называть *специалистами*, в то время как термин *маркетмейкеры* используют, когда говорят о децентрализованных рынках (рис. 1.2 и 1.3).



РИС. 1.2. Структура централизованного рынка

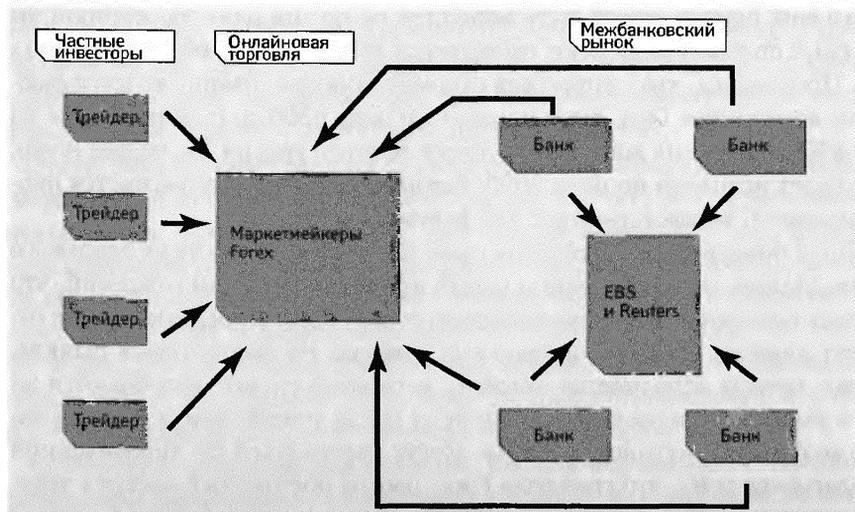


РИС. 1.3. Структура децентрализованного рынка

Поскольку NYSE является централизованным рынком, то в определенный момент акции на ней могут иметь только одну цену продажи/покупки. На децентрализованном рынке, например на Forex, работает много маркетмейкеров, каждый из которых может назначать свои цены. Рассмотрим, как работают централизованные и децентрализованные рынки.

Централизованные рынки

По своей природе централизованные рынки — это монополии, которые контролируются одним специалистом. По этой причине цены могут меняться в интересах специалиста, но не трейдеров. Представим, что на рынке много продавцов, у которых специалист должен покупать активы, и нет покупателей. Тогда специалисту придется покупать у продавцов активы, которые он не сможет продать и стоимость которых падает. В этой ситуации специалист может увеличить спред, что приведет к росту стоимости сделки, и новые участники не придут на рынок. Либо специалист может покупать активы по цене, которая выгодна ему.

Иерархия участников децентрализованного рынка

Forex — это децентрализованный рынок, на котором работает много маркетмейкеров, а не один специалист. Между участниками валютного рынка существует определенная иерархия: приоритет получают те, кто обладает большими кредитными возможностями, проводит более крупные транзакции и лучше структурирован. На вершине пирамиды находится межбанковский рынок с самым большим объемом операций за день, с относительно небольшим количеством валют (в основном это валюты стран «большой семерки»). На межбанковском рынке банки могут заключать сделки между собой напрямую через межбанковских брокеров или через электронные брокерские системы, например Electronic brokering services (EBS) или Reuters. Торговля осуществляется исключительно на основе кредитных отношений. Все банки знают обменные курсы друг друга, но чтобы заключить сделку, у двух банков должны быть установлены особые кредитные отношения. Другие участники рынка (маркетмейкеры, хеджеры фонды и корпорации) торгуют на Forex через коммерческие банки.

Многие банки (небольшие или на развивающихся рынках), корпорации и институциональные инвесторы не могут заключать сделки по привлекательным курсам крупных банков, поскольку в этих банках у них не открыта кредитная линия. Из-за этого небольшим участникам рынка приходится иметь дело лишь с одним банком, поэтому они предлагают своим клиентам, участникам более низкой ступени, неконкурентоспособные цены. Самые высокие цены назначаются клиентам банков и валютных агентств.

Однако благодаря современным технологиям барьер между конечными продавцами/покупателями валюты и межбанковским рынком исчез. С появлением онлайн-торговли на Forex пришли частные инвесторы, мар-

кетмейкеры и остальные участники рынка получили быстрый и недорогой способ коммуникации. По сути, электронные торговые платформы — это ворота в ликвидный валютный рынок. Сегодня рядовой трейдер имеет возможность торговать валютой наравне с крупнейшими банками мира. То, что раньше было закрытым клубом для избранных, сегодня постепенно становится местом, где каждый может получать прибыль и использовать открывающиеся возможности на равных условиях с крупными банками. Forex открыт для частных инвесторов, у целеустремленных трейдеров большие возможности.

Дилинговые платформы — межбанковский рынок. Наибольший объем валютных транзакций приходится на межбанковский рынок. Крупнейшие банки мира заключают сделки друг с другом через две электронные платформы — EBS и Reuters Dealing 3000-Spot Matching. Обе платформы предлагают трейдинг в основных валютных парах. Однако некоторые пары более ликвидны и чаще торгуются через одну из двух систем (EBS или Reuters D3000). Обе компании постоянно конкурируют за рыночную долю. Далее приводится информация о том, какие инструменты больше торгуются через каждую платформу.

EBS	Reuters
EUR/USD	GBP/USD
USD/JPY	EUR/GBP
EUR/JPY	USD/CAD
EUR/CHF	AUD/USD
USD/CHF	NZD/USD

Другие пары, как правило, не торгуются ни в одной из систем. Их курсы вычисляются с помощью курсов основных пар. Если у межбанковского трейдера есть клиент, который хотел бы открыть длинную позицию по паре AUD/JPY, то трейдер, скорее всего, купит AUD/USD через платформу Reuters D3000 и USD/JPY через EBS. Затем он перемножит курсы и получит курс AUD/JPY. Такие валютные пары называют синтетическими, и понятно, почему спреды неосновных пар обычно больше, чем спреды основных.

ГЛАВА 2

История Forex

Перед тем как изучать мир валютных операций, вспомним основные события в истории валютного рынка, на которые до сих пор ссылаются профессиональные трейдеры.

БРЕТТОН-ВУДС:

ДОЛЛАР СТАНОВИТСЯ МИРОВОЙ ВАЛЮТОЙ (1944)

В июле 1944 г. представители 44 государств собрались в американском городе Бреттон-Вудс (штат Нью-Хэмпшир) с целью создать новую систему управления мировой экономикой после Второй мировой войны. В то время многие считали, что одной из основных причин войны стала нестабильность мировой экономики и следует принять меры для предотвращения подобной ситуации в будущем. Первоначально соглашение, разработанное известными экономистами Джоном Мейнардом Кейнсом и Гарри Декстером Уайтом, было частью Закона о ленд-лизе — закона США об оказании помощи Великобритании в послевоенные годы. В результате многочисленных переговоров Бреттон-Вудское соглашение в окончательной версии состояло из нескольких ключевых пунктов, которые предусматривали:

- 1) создание международных организаций, способствующих справедливой торговле и экономическому равновесию в мире;
- 2) установление фиксированных валютных курсов;
- 3) введение конвертируемости американского доллара в золото, вследствие чего доллар становился мировой резервной валютой.

В настоящее время из трех перечисленных пунктов действует лишь первый. Непосредственным результатом Бреттон-Вудской конференции стало создание Международного валютного фонда (МВФ), Всемирного банка

и Генерального соглашения по таможенным тарифам и торговле (ГАТТ), которые существуют до сих пор и играют ключевую роль в развитии и регулировании мировой экономики. Так, МВФ настоял, чтобы в Бреттон-Вудском соглашении были зафиксированы цена за унцию золота 35 долл., постоянные обменные курсы валют и объем средств, направляемых на предотвращение возможного дисбаланса в мировой экономике из-за фиксированных валютных курсов.

После отмены Бреттон-Вудской системы и по сей день Международный валютный фонд тесно работает с еще одной организацией, основанной в 1944 г., — Всемирным банком. Вместе эти учреждения предоставляют займы развивающимся государствам, помогая им создать условия, необходимые для развития рыночной экономики и участия в международной торговле. Чтобы это участие было законным и проходило на равных условиях, МВФ и Всемирный банк должны тесно сотрудничать с ГАТТ. Первоначально ГАТТ создавалось на временной основе. Сегодня деятельность этой организации направлена на устранение торговых барьеров — таможенных пошлин и квот.

Бреттон-Вудская валютная система прекратила свое существование в 1971 г. после подписания Смитсоновского соглашения — международного договора, составленного по инициативе президента США Ричарда Никсона с целью преодолеть негативные последствия Бреттон-Вудской системы. К сожалению, у Смитсоновского соглашения были те же недостатки: хотя в документе отсутствовало положение о конвертируемости доллара в золото, в нем по-прежнему предусматривались фиксированные валютные курсы — этот пункт не учитывал растущий торговый дефицит США и потребность мировой экономики в менее сильном долларе. Как результат, соглашение действовало недолго.

В конце концов обменные курсы валют стали подчиняться законам свободного рынка, т. е. стоимость той или иной валюты зависела исключительно от спроса и предложения. Это привело к ряду валютных кризисов и повысило волатильность курсов, но валютный рынок стал саморегулирующимся и, следовательно, мог беспрепятственно устанавливать справедливую цену на ту или иную валюту.

Что касается Бреттон-Вудского соглашения, возможно, наиболее весомым вкладом этого документа в развитие мировой экономики стало изменение отношения к американскому доллару. Хотя британский фунт по-прежнему значительно сильнее доллара, а евро открывает блестящие возможности как для общества в целом, так и для международной торговли, сегодня доллар остается мировой резервной валютой. В значительной мере это произошло благодаря Бреттон-Вудскому соглашению: из-за конвертируемости доллара в золото за американским долларом твердо закрепилась роль самой доступной и надежной валюты. Бреттон-Вудское соглашение уже давно в прошлом, но его влияние на американский доллар и мировую экономику ощущается до сих пор.

КОНЕЦ БРЕТТОН-ВУДСКОЙ СИСТЕМЫ: СВОБОДНЫЙ РЫНОЧНЫЙ КАПИТАЛИЗМ

Бреттон-Вудская система, в которой стоимость валюты привязывалась к золоту, была официально отменена 15 августа 1971 г. В отличие от предыдущей попытки, когда после отмены система была впоследствии принята в новой форме, это решение стало окончательным: стоимость валют больше не зависела от стоимости золота с колебанием 1%. Теперь обменные курсы устанавливались в соответствии с рыночными процессами, например торговыми потоками и прямыми иностранными инвестициями.

Президент США Никсон был уверен в необходимости отмены Бреттон-Вудского соглашения, он сомневался, что свободный рынок способен диктовать справедливые валютные курсы без тяжелых последствий для мировой экономики. Как и большинство экономистов, Никсон считал, что нерегулируемый рынок приведет к девальвации валют, что вызовет крах международной торговли и инвестиций, а в итоге мировую экономику ждет кризис.

Смитсоновское соглашение Никсон назвал «величайшим валютным соглашением в истории». В этом документе по-прежнему устанавливались фиксированные курсы валют, не привязанные, однако, к золоту. Основным отличием Смитсоновского соглашения было то, что стоимость доллара могла колебаться в пределах 2,25%, в отличие от 1% по условиям Бреттон-Вудского соглашения.

Как оказалось впоследствии, у Смитсоновского соглашения был ряд серьезных недостатков. Поскольку валютные курсы не были привязаны к золоту, его стоимость на свободном рынке выросла до 215 долл. за унцию. Кроме того, торговый дефицит США продолжал расти, и объективно стоимость американского доллара следовало снизить более чем на 2,25%, согласно Смитсоновскому соглашению. Все эти события привели к тому, что в феврале 1972 г. рынки иностранной валюты пришлось закрыть.

Вновь рынки Forex были открыты в марте 1973 г., на этот раз Смитсоновское соглашение не регулировало их работу. Курс американского доллара определялся исходя из рыночных факторов, поскольку он не зависел ни от какого сырьевого товара и его колебания ничем не были ограничены. С одной стороны, благодаря этому доллар и другие валюты могли быстро адаптироваться к новым, постоянно меняющимся экономическим условиям; с другой — свободный валютный рынок спровоцировал невероятно высокие темпы инфляции. Отмена Бреттон-Вудского и Смитсоновского соглашений, конфликты на Ближнем Востоке и рост цен на нефть привели к стагфляции — одновременному росту безработицы и инфляции — в экономике США. Прежнего уровня курс доллара достиг лишь через несколько лет, когда по инициативе председателя ФРС Пола Волке-

ра была одобрена новая финансовая политика США и президент Рональд Рейган представил программу мер по решению экономических проблем. К тому времени рынки Forex были уже достаточно развиты и могли выполнять множество функций. Кроме того, они стали привлекательными для трейдеров, предпочитающих играть на растущих рынках с беспрецедентной ликвидностью.

СОГЛАШЕНИЕ «ПЛАЗА» — ДЕВАЛЬВАЦИЯ АМЕРИКАНСКОГО ДОЛЛАРА (1985)

После отмены разнообразных механизмов регулирования обменных курсов — золотого стандарта, Бреттон-Вудского и Смитсоновского соглашений — на валютном рынке не действовали практически никакие ограничения. Курсы валют регулировались исключительно мифической «невидимой рукой» свободного рыночного капитализма, т. е. экономическое равновесие достигалось через спрос и предложение. К сожалению, в силу ряда обстоятельств — нефтяных кризисов в Организации стран — экспортеров нефти (ОПЕК), стагфляции в 1970-е гг., коренных изменений в финансовой политике ФРС — для регулирования валютных рынков было недостаточно спроса и предложения. Требовалось разработать новую, гибкую систему. Привязка валютных курсов к какому-либо сырьевому товару, например золоту, а также ограничение их колебаний оказались слишком жесткими для постоянно развивающейся экономики. На протяжении всего XX в. валютные рынки пытались найти эффективный и гибкий механизм регулирования, но, несмотря на постепенные улучшения, идеальное решение не было найдено.

В 1985 г. министры финансов и председатели центральных банков стран с наиболее развитой экономикой (Франция, Германия, Япония, Великобритания и США) собрались в Нью-Йорке с целью выработать соглашение, которое повысило бы экономическую эффективность валютных рынков. На встрече в отеле «Плаза» были одобрены некоторые изменения, касающиеся экономик отдельных стран, а также мировой экономики в целом.

На тот момент темпы инфляции во всем мире были очень низкими. В отличие от периода стагфляции 1970-х с высокой инфляцией и низким экономическим ростом, в 1985 г. ситуация в мировой экономике была прямо противоположной: низкий уровень инфляции сопровождался бурным экономическим ростом.

Несмотря на благоприятные условия, которые привели к снижению процентных ставок (что было особенно выгодно развивающимся странам), над мировой экономикой нависла угроза протекционизма в отдельных государствах. В США наблюдался рост и без того значительного дефицита текущего баланса, а в бюджетах Японии и Германии увеличивался профицит. Столь

существенный дисбаланс мог стать причиной серьезной экономической нестабильности, которая отрицательно повлияла бы на валютные рынки и, следовательно, на мировую экономику в целом.

Последствия бюджетного дисбаланса и его результат — политика протекционизма — требовали немедленных действий. Считалось, что причиной возникших проблем был стремительный рост (более чем на 80%) курса американского доллара относительно валют основных торговых партнеров США, что привело к возникновению огромного торгового дефицита. Более низкий курс доллара способствовал бы стабилизации мировой экономики, поскольку в этом случае импортные и экспортные возможности всех стран были бы уравновешены.

В отеле «Плаза» США убедили остальных участников встречи принять ряд согласованных мер по регулированию валютных рынков, и 22 сентября 1985 г. Соглашение «Плаза» вступило в силу. Его целью было снижение курса доллара и увеличение курсов остальных валют. Каждая страна согласилась изменить свою экономическую политику и вмешаться в работу валютных рынков в той мере, которая была необходима для девальвации доллара. США должны были сократить свой бюджетный дефицит и снизить процентные ставки. Франция, Великобритания, Германия и Япония согласились повысить процентные ставки. Помимо этого, Германия обязалась снизить налоги, а Япония должна была сделать все необходимое, чтобы курс иены «полностью отражал положительную динамику японской экономики». Однако в реальности страны — участницы соглашения не торопились выполнять свои обещания. В частности, США не сократили бюджетный дефицит; из-за резкого роста курса иены серьезно пострадала японская экономика, поскольку японские компании-экспортеры стали менее конкурентоспособными на зарубежных рынках. (Существует мнение, что в итоге это привело к 10-летнему экономическому спаду в стране.) В США, напротив, после подписания соглашения наблюдался существенный экономический рост и низкий уровень инфляции.

Результаты валютной интервенции не заставили себя долго ждать, и в течение двух лет курс доллара снизился на 46% относительно немецкой марки и на 50% относительно японской иены (рис. 2.1). В итоге американская экономика была в большей степени ориентирована на экспорт, а другие промышленно развитые страны, например Германия и Япония, увеличили долю импорта. Благодаря этому дефицит текущего баланса США постепенно сокращался, а протекционистские меры были сведены к минимуму. Но, возможно, самым важным итогом соглашения «Плаза» было то, что оно закрепило за центральными банками основную роль в регулировании обменных курсов. С одной стороны, курсы валют не были фиксированными, и, следовательно, они определялись в основном спросом и предложением. Но с другой стороны, только «невидимой руки» было недостаточно, и центральные банки имели право и были обязаны в случае необходимости вмешаться в мировую экономику.

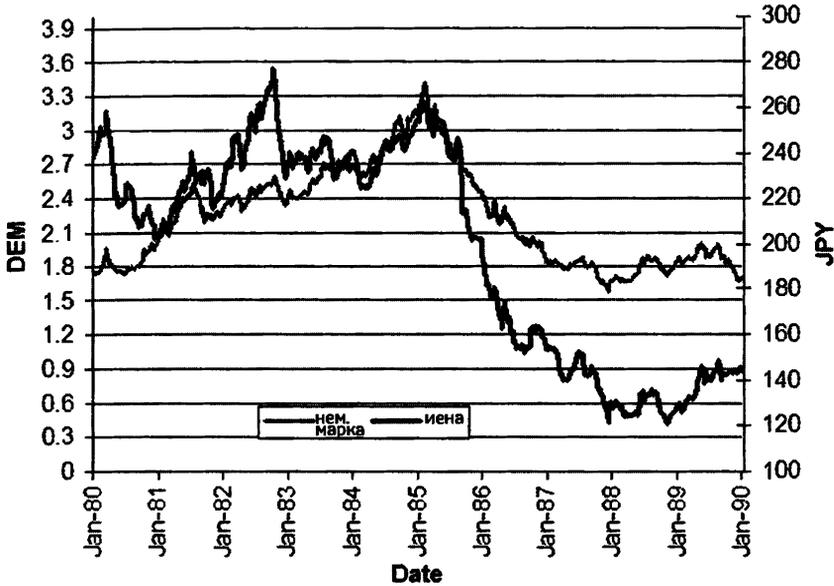


РИС. 2.1. Курс доллара после подписания Соглашения «Плаза»

ЧЕЛОВЕК, КОТОРЫЙ СЛОМАЛ БАНК АНГЛИИ

После того как Джордж Сорос поставил 10 млрд долл. на то, что курс британского фунта упадет, и его ожидания полностью оправдались, весь мир стал называть его «человеком, который сломал Банк Англии». Нравится вам Сорос или нет, но на его счету одна из самых блестящих операций в истории валютного рынка.

Великобритания присоединяется к механизму валютных курсов

В 1979 г. по инициативе Франции и Германии была создана Европейская валютная система (ЕВС), которая предназначалась для поддержания стабильности валютных курсов, снижения инфляции и подготовки к валютной интеграции. Одним из основных компонентов ЕВС был механизм валютных курсов, который устанавливал центральный курс для каждой валюты, участвовавшей в механизме, по отношению к валютной корзине — европейской валютной единице (ЭКЮ, European Currency Unit — ECU). Страны — участницы системы (первоначально Франция, Германия, Италия, Нидерланды, Бельгия, Дания, Ирландия и Люксембург) были обязаны поддерживать курсы национальных валют в определенных пределах: не более чем на 2,25% выше или ниже центрального курса. Центральные курсы могли корректироваться, и в период 1979–1987 гг. это происходило девять раз. Великобритания присоединилась к механизму валютных курсов лишь в 1990 г. Курс фунта

стерлингов тогда был установлен на уровне 2,95 немецких марок с возможностью колебания $\pm 6\%$.

До середины 1992 г. механизм валютных курсов был эффективным. Благодаря ему темпы инфляции в странах Европы снизились. Однако стабильность оказалась под угрозой, когда инвесторы стали сомневаться в справедливости курсов некоторых валют, участвующих в механизме. После воссоединения в 1989 г. государственные расходы Германии увеличились, что заставило Бундесбанк выпустить в обращение больше денег. Это привело к инфляции, и Бундесбанк был вынужден повысить процентные ставки. Увеличение ставок повлекло за собой рост курса немецкой марки, и другим центральным банкам также пришлось повысить процентные ставки для поддержания на прежнем уровне курсов национальных валют относительно немецкой марки (теория паритета процентных ставок Ирвинга Фишера в действии). Поняв, что из-за слабой экономики и высокого уровня безработицы правительство Великобритании не сможет долго придерживаться этой политики, Сорос начал действовать.

Сорос делает ставку на неудачное участие Великобритании в механизме валютных курсов

Джордж Сорос, менеджер хеджевого фонда Quantum, предполагал, что курс британского фунта стерлингов снизится, поскольку Великобритания либо пойдет на девальвацию национальной валюты, либо откажется участвовать в механизме валютных курсов. Благодаря тому что в годы ЕВС был отменен контроль за капиталом, инвесторы могли свободно использовать неравновесие на рынке для извлечения прибыли. Поэтому Сорос начал открывать короткие позиции по британскому фунту и длинные — по немецкой марке, беря займы фунты и покупая активы, стоимость которых была выражена в марках. Кроме того, он активно использовал опционы и фьючерсы. В итоге стоимость всех позиций составила гигантскую сумму — 10 млрд долл. Однако Сорос не был одинок; многие инвесторы последовали его примеру и продавали фунты, оказывая огромное давление на курс этой валюты.

Сначала Банк Англии пытался удержать от падения курс фунта и привязанные к нему европейские валюты, купив 15 млрд ф. ст. с использованием своих резервов, но эти «стерилизованные» интервенции (благодаря которым обычно поддерживается денежная база) не принесли желаемых результатов: курс фунта был опасно близок к своему нижнему пределу. Пытаясь сделать национальную валюту более привлекательной, 16 сентября 1992 г. (позже этот день назовут «черной средой») Банк Англии объявил о повышении процентных ставок (с 10 до 12%). Несколько часов спустя он снова пообещал поднять процентные ставки до 15%, но инвесторов, в том числе Сороса, было невозможно переубедить: они знали, что их ждет колоссальная прибыль. Трейдеры продолжали продавать фунты в огромных количествах, и Банк их

покупал. Это длилось вплоть до 19:00 того же дня, когда генеральный казначей Норман Леймонт объявил, что Великобритания выходит из механизма валютных курсов и процентные ставки будут снижены до 10%. В этот сумасшедший день началось падение стоимости фунта.

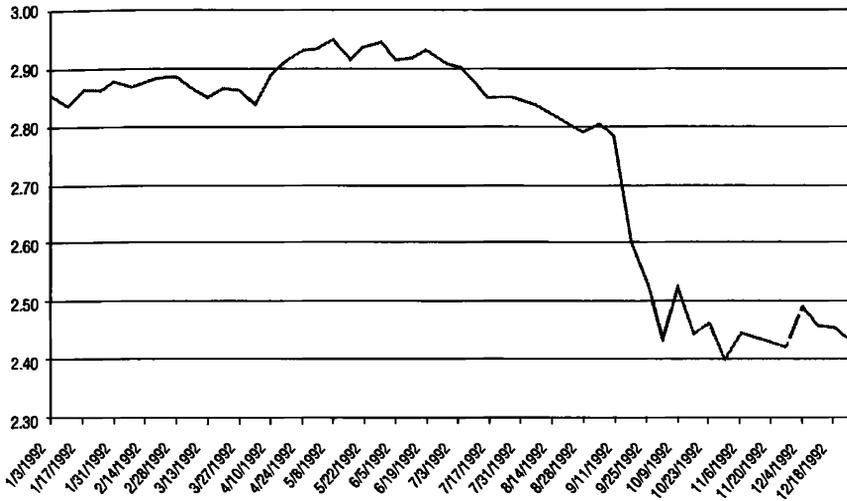


РИС. 2.2. Курс GBP/DEM в результате валютных операций Сороса

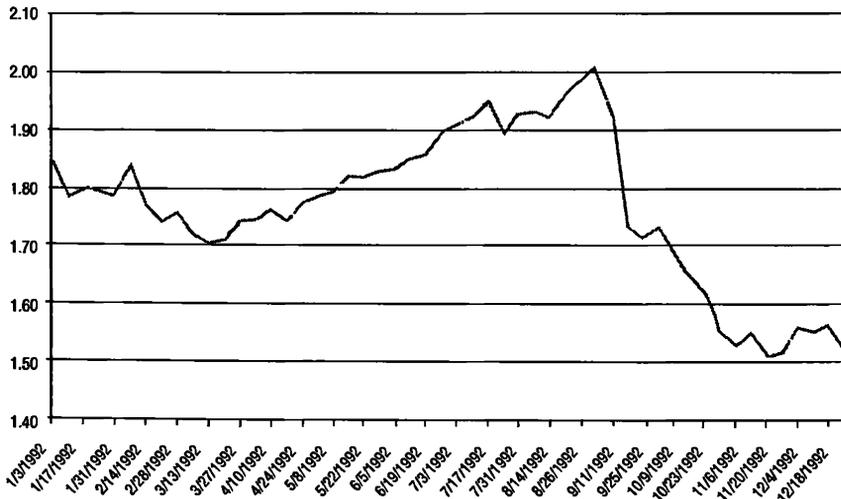


РИС. 2.3. Курс GBP/USD в результате валютных операций Сороса

Сегодня не прекращаются споры по поводу того, что стало причиной возвращения к плавающим валютным курсам: атака на британский фунт Сороса и других инвесторов или простой фундаментальный анализ. Но оче-

видно, что падение курса фунта почти на 15% по отношению к немецкой марке и на 25% по отношению к доллару за последующие пять недель (рис. 2.2 и 2.3) принесло невероятную прибыль Соросу и другим трейдерам. В течение месяца Quantum Fund заработал приблизительно 2 млрд долл., продавая теперь уже более дорогие марки и выкупая подешевевшие фунты. «Человек, который сломал Банк Англии» показал всем, насколько центральные банки могут быть уязвимы для спекулятивных атак.

АЗИАТСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС (1997–1998)

Относительно молодые экономики азиатских «тигров» 2 июля 1997 г. рухнули, как картонный домик, в чем проявилась взаимозависимость мировых рынков капитала и их влияние на валютные рынки. Причиной краха стали существенные факторы: непрозрачная система кредитования, раздутые торговые дефициты и неразвитые рынки капитала. Все вместе они привели к катастрофической ситуации: основные азиатские рынки оказались неспособны функционировать, а валюты с некогда высокими курсами значительно обесценились. На фондовых рынках отрицательные последствия кризиса были очевидны, но пострадали и валютные рынки.

«МЫЛЬНЫЙ ПУЗЫРЬ»

Вплоть до 1997 г. инвестиционная привлекательность стран Азии постепенно увеличивалась, особенно это касалось инвестиций в недвижимость и акции местных компаний. В результате на фоне экономического роста и повышения производительности в Малайзии, Филиппинах, Индонезии и Южной Корее в регион пришли иностранные инвесторы. В 1988 г. темпы роста в Таиланде составили 13% (в 1996 г. эта цифра снизилась до 6,5%). Дополнительным стимулом для экономик азиатских стран стала привязка курса национальных валют к более сильному доллару США. Благодаря этому Таиланд обеспечил финансовую стабильность на собственном рынке и стабильность курса национальной валюты относительно американского доллара, что способствовало развитию экспорта с США. (Аналогично события развивались и в других странах.) В результате положительные экономические показатели и увеличение числа спекулятивных позиций в ожидании дальнейшего роста привели к повышению курсов азиатских валют.

Огромный дефицит текущего баланса и недействующие кредиты

В начале 1997 г. настроения инвесторов изменились, поскольку правительствам азиатских стран становилось все сложнее управлять растущими торговыми дефицитами, а существующие на тот момент в странах Азии принци-

пы кредитования негативно влияли на экономику. В частности, беспокойство экспертов вызывал тот факт, что в 1992–1996 гг. дефицит текущего баланса Таиланда вырос до 14,7 млрд долл. И хотя торговый дефицит США был сравнительно больше, дефицит Таиланда составлял 8% его ВВП. Ситуация усугублялась непрозрачной системой кредитования. Как выяснилось, в странах Азии решающим фактором при предоставлении кредитов были личные отношения между заемщиками и высокопоставленными должностными лицами. Это отразилось на многих южнокорейских компаниях с высокой долей заемного капитала, а общая сумма недействующих кредитов составила 7,5% ВВП страны.

Похожая ситуация с кредитами сложилась и в Японии. В 1994 г. японское правительство объявило, что общая сумма сомнительных и недействующих займов составила 136 млрд долл., но уже год спустя власти страны признали, что эта цифра достигает 400 млрд долл. Огромная сумма недействующих кредитов в сочетании с ослабленным фондовым рынком, снижением цен на недвижимость и темпов экономического роста способствовали девальвации иены. Пытаясь получить прибыль, инвесторы продавали валюты других азиатских стран и оказывали давление на их курсы. Когда японский «мыльный пузырь» лопнул, стоимость активов снизилась на 10 трлн долл. Доля недвижимости в этом падении составила 65%, что равнялось общему объему продукции, произведенной в Японии за два года. Снижение стоимости активов спровоцировало банковский кризис, который начался еще в начале 1990-х и достиг высшей точки в 1997 г. после банкротства нескольких крупных японских банков. В ответ на это власти Японии заявили о возможном повышении базовых процентных ставок в надежде защитить курс национальной валюты. К сожалению, эти ожидания не оправдались, дальнейшего падения не удалось избежать. Курс национальной валюты Таиланда — бата — сначала поддерживался за счет резервов центрального банка, но когда они иссякли, стоимость бата начала стремительно падать под давлением инвесторов, продающих валюту.

Валютный кризис

После массовой продажи валют и неудачной интервенции экономики азиатских стран оказались разрушены и были неспособны нормально функционировать. Бат — национальная валюта Таиланда с некогда высоким курсом — обесценился на 48%, а к концу 1997 г. эта цифра приближалась уже к 100%. Но сильнее всех в результате кризиса пострадала индонезийская рупия, курс которой до обрушения был относительно стабильным. Национальная валюта Индонезии обесценилась на 228% (первоначальный курс IDR/USD — 12,950). Девальвация тайского бата и индонезийской рупии показана на рис. 2.4. Что касается основных азиатских валют, то в 1997–1998 гг. курс японской иены к доллару США снизился приблизительно на 23% (рис. 2.5).

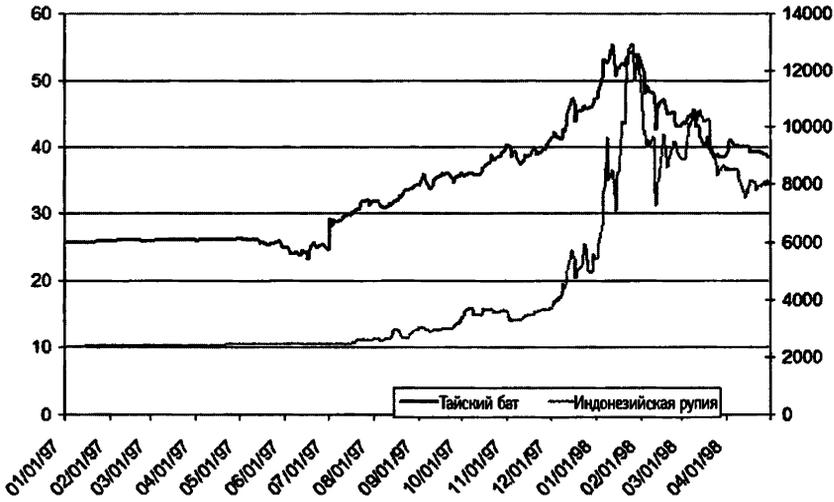


РИС. 2.4. Колебания курсов азиатских валют в период кризиса 1997–1998 гг.

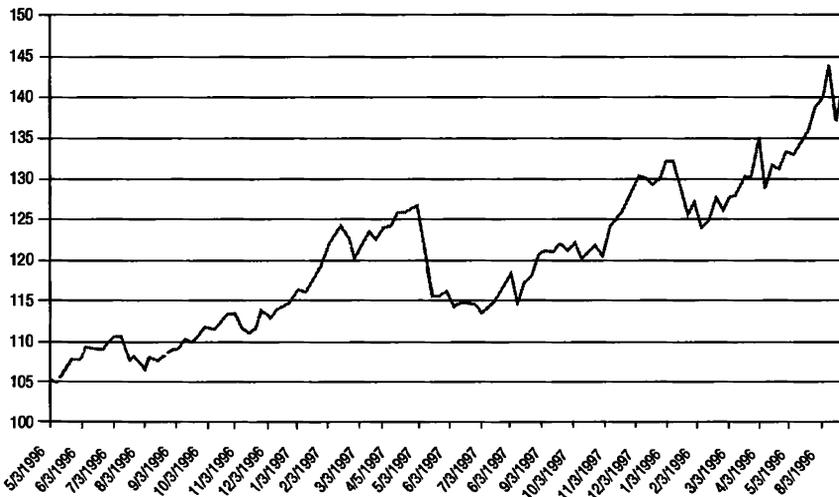


РИС. 2.5. Курс USD/JPY в период азиатского кризиса

Финансовый кризис 1997–1998 гг. наглядно продемонстрировал взаимозависимость экономик и их влияние на мировые валютные рынки. Кроме того, он показал неспособность центральных банков эффективно регулировать валютные курсы, когда в действие вступают мощные рыночные силы и курсы валют не подкреплены основными экономическими показателями. При поддержке МВФ и с введением более строгих требований четыре азиатских «дракона» снова начали оживать. Юго-Восточная Азия возвращает себе былой статус одного из наиболее развитых регионов мира. Однако наученные горьким опытом азиатские «экономические

тигры» принимают активные меры с тем, чтобы их центральные банки имели достаточные резервы для защиты от возможных атак валютных трейдеров.

ВВЕДЕНИЕ ЕВРО (1999)

Введение евро стало огромным достижением и самым значительным событием в истории валютного рынка. В безналичных расчетах единая европейская валюта была введена 1 января 1999 г. Первоначально членами Европейского валютного союза (ЕВС) стали одиннадцать стран: Бельгия, Германия, Испания, Франция, Ирландия, Италия, Люксембург, Нидерланды, Австрия, Португалия и Финляндия. Через два года к ЕВС присоединилась Греция. Курсы всех национальных валют были фиксированы по отношению к евро, а общая монетарная политика определялась Европейским центральным банком (ЕЦБ). Многие экономисты считали, что евро должен быть принят всеми 15 государствами Евросоюза, однако Великобритания, Швеция и Дания решили некоторое время не вводить евро. Наличные банкноты и монеты единой европейской валюты поступили в обращение в январе-феврале 2002 г. Принимая решение о переходе на евро, страны — участницы Евросоюза должны были тщательно взвесить все плюсы и минусы.

Наиболее очевидным преимуществом единой валюты для граждан Еврозоны является возможность беспрепятственно путешествовать. Но евро имеет и другие достоинства:

- исключены колебания обменных курсов, что способствует стабильной торговле внутри Еврозоны;
- отсутствуют валютные риски, что позволяет более обоснованно планировать инвестиции;
- снижаются операционные расходы (связанные с валютными и хеджевыми операциями, международными платежами и управлением мультивалютными счетами);
- становятся более прозрачными цены, поскольку потребителям разных стран легче их сравнивать, что усиливает конкуренцию;
- огромный рынок единой валюты становится более привлекательным для иностранных инвесторов;
- благодаря большому объему экономики и стабильности ЕЦБ может контролировать инфляцию при более низких процентных ставках.

Вместе с тем, евро не лишен недостатков. Помимо вопросов, связанных с государственным суверенитетом, введение евро означает отказ страны от какой бы то ни было независимой монетарной политики. Поскольку экономика каждой страны несколько отличается от экономики ЕС в целом, повышение процентных ставок Европейским центральным банком может происходить одновременно со спадом в экономике отдельной страны. Осо-

бенно это касается небольших государств. В результате страны Еврозоны стараются в большей степени полагаться на фискальную политику, однако ее эффективность ограничена без соответствующей монетарной политики. Ситуация усугубляется наличием ограничений на бюджетный дефицит стран — участниц ЕВС: не более 3% от ВВП, согласно договору «О стабильности и росте».

Кроме того, существуют некоторые сомнения в способности ЕЦБ выполнять функции центрального банка. Хотя целевая инфляция составляет чуть меньше 2%, в 2000–2002 гг. темпы инфляции в Еврозоне превышали этот уровень. С 1999 по конец 2002 г. из-за недостатка доверия к евро (и Евросоюзу в целом) курс единой валюты снизился на 24%: в январе 1999 г. один евро стоил приблизительно 1,15 долл., а в мае 2000 г. — 0,88 долл. В связи с этим в последние месяцы 2000 г. ЕЦБ пришлось провести валютную интервенцию. Но с тех пор ситуация сильно изменилась. Сегодня евро торгуется с премией относительно доллара США, и многие аналитики утверждают, что в будущем евро заменит доллар в качестве основной мировой валюты. (На рис. 2.6 изображен график курса евро начиная с его введения в 1999 г.)

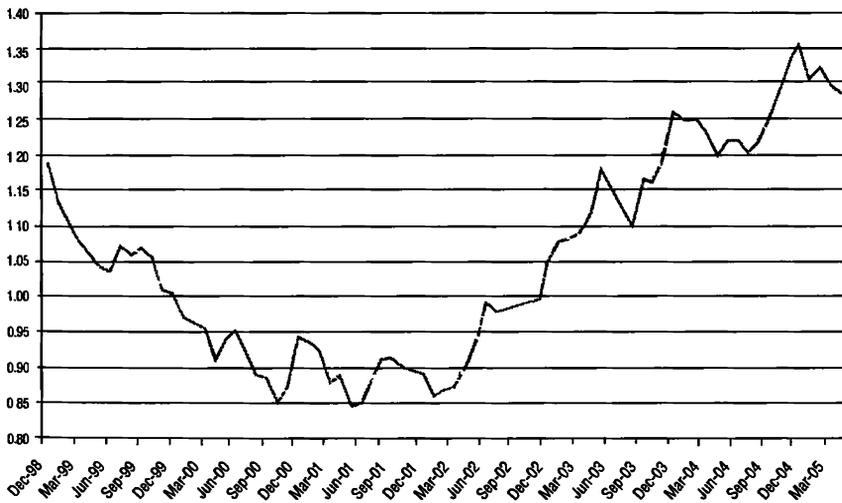


РИС. 2.6. Курс EUR/USD

В ближайшие годы еще десять европейских стран могут заменить национальные валюты евро. Это приведет к увеличению численности населения ЕВС на 20% и станет важнейшим политическим и экономическим событием. Большинство этих стран присоединились к ЕС после 15 лет преобразований. Они могут стать частью крупнейшей в мире свободной торговой зоны с населением 450 млн человек. Однако три из них — Польша, Венгрия и Чехия, валовой внутренний продукт которых составляет 79% от ВВП всех десяти стран — вряд ли в течение ближайшего времени смогут принять евро, по-

сколько для этого необходимо, чтобы их бюджетный дефицит не превышал 3% от ВВП. В настоящее время дефицит каждой из трех стран составляет приблизительно 6%. Скорее всего, введение евро в Польше, Венгрии и Чехии произойдет не раньше 2009 г. Тем не менее даже небольшим государствам, которые соответствуют требованиям Евросоюза, придется пройти долгий путь до принятия евро. Например, Эстония и Литва, которые уже поддерживают фиксированный курс национальных валют по отношению к евро, могли бы раньше, чем Чехия и Польша, присоединиться к механизму валютных курсов.

В 1993 г. страны Евросоюза подписали Маастрихтское соглашение и одобрили пять критериев, которым должны удовлетворять страны, вступающие в Европейский валютный союз.

Маастрихтское соглашение. Критерии вступления в ЕВС

1. Дефицит государственного бюджета не должен превышать 3% ВВП.
2. Государственный долг должен быть менее 60% ВВП.
3. Государство должно в течение двух лет участвовать в механизме валютных курсов и поддерживать курс национальной валюты в заданном диапазоне.
4. Уровень инфляции не должен превышать 1,5% среднего значения трех стран — участниц Евросоюза с наиболее стабильными ценами.
5. Долгосрочные процентные ставки по государственным облигациям не должны превышать более чем на 2% среднее значение соответствующих ставок в странах с самой низкой инфляцией.

ГЛАВА 3

Долгосрочные факторы валютного рынка

Существует два основных метода изучения финансовых рынков: фундаментальный и технический анализ. В основе фундаментального анализа лежит рассмотрение экономической конъюнктуры; при техническом анализе движение рынка прогнозируется на основе исторических цен. С тех пор как возник технический анализ, среди специалистов не прекращаются споры по поводу того, какой из двух методов лучше. Трейдеры, специализирующиеся на краткосрочной торговле, предпочитают технический анализ и концентрируют свое внимание на движении цен. Остальные инвесторы для определения справедливой стоимости валюты и ее изменения используют фундаментальный анализ.

Для выбора торговой стратегии нужно понять, от чего зависит изменение валютных курсов на рынке Forex. Оптимальные стратегии, как правило, сочетают приемы фундаментального и технического анализа. Очень часто идеальные технические выкладки не работают из-за каких-либо значимых событий в экономике. Это случается и с результатами фундаментального анализа: в течение одного дня на рынке могут происходить резкие колебания цен при полном отсутствии каких-либо экономических новостей. Это указывает на случайный характер движения цен или на то, что колебания курсов подчиняются определенным моделям. Таким образом, технические трейдеры должны учитывать экономические показатели и следить за новостями, а сторонникам фундаментального анализа не следует пренебрегать техническими моделями, описывающими поведение рынка.

ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Объектом фундаментального анализа служат экономические, социальные и политические силы, которые влияют на спрос и предложение. Трейдеры,

использующие фундаментальный анализ, рассматривают различные макроэкономические показатели, например темпы роста, инфляцию и уровень безработицы. В главе 10 мы перечисляем наиболее важные экономические факторы, а в главе 4 — факторы, влияющие на курс доллара США. В фундаментальном анализе эта информация используется для оценки текущих и будущих курсов. Для этого необходимо проделать огромную работу и тщательно изучить данные, поскольку в фундаментальном анализе нет единственно верного параметра. Трейдер постоянно должен быть в курсе последних событий и следить за новостями, которые могут указывать на возможные изменения в экономике, социальной сфере и политике. Перед заключением сделки инвестор должен проанализировать экономическую конъюнктуру в целом. Особенно это важно для трейдеров, торгующих в течение дня и принимающих решения на основе ежедневных событий. Хотя решения ФРС относительно валютной политики всегда важны, если рынок отреагировал на изменение процентных ставок, то фактическое колебание курса, скажем, EUR/USD может быть незначительным.

Напомним: движение валютных курсов в первую очередь определяется соотношением спроса и предложения. Другими словами, стоимость валюты повышается, если на нее есть спрос. Неважно, что стоит за этим спросом — хеджевые, спекулятивные или обменные операции, фактическое движение курсов зависит от потребности в валюте. Если предложение превышает спрос, то курс валюты снижается. И спрос, и предложение используются для прогнозирования валютных курсов, но прогнозировать их не так просто, как кажется. Существует множество факторов, влияющих на чистый спрос и предложение по той или иной валюте, например, движение капитала, торговые потоки, спекулятивные и хеджевые потребности.

Так, с 1999 до конца 2001 г. позиции доллара США по отношению к евро были очень сильными в связи с оживлением на американском фондовом рынке и в сфере электронных технологий. Иностранные инвесторы стремились вкладывать капитал в долларовые активы, поэтому продавали национальную валюту и покупали доллары. С конца 2001 г. с ростом геополитической неопределенности США начали снижать процентные ставки, и инвесторы стали продавать активы, чтобы более выгодно вложить свой капитал. Они продавали доллары, и рост предложения привел к снижению курса. Основным фактором, определяющим направление валютных операций, является наличие финансирования или заинтересованность инвесторов в покупке той или иной валюты. Именно этот фактор определял курс доллара США в 2002–2005 гг. Одним из наиболее важных экономических показателей, на который реагировали рынки, были официальные данные об иностранных инвестициях в активы США.

Движение капитала и торговые потоки

Движение капитала и торговые потоки составляют платежный баланс страны, который определяет спрос на ее валюту за определенный период. Тео-

ретически, чтобы курс валюты не изменялся, платежный баланс должен равняться нулю. Пассивный баланс указывает на то, что отток капитала из экономики превышает его приток и стоимость национальной валюты должна снижаться.

В 2003–2005 гг. курс доллара снизился на 22%. Еще один хороший пример — японская иена. Поскольку Япония является одним из крупнейших экспортеров в мире, у нее активный платежный баланс. Поэтому, несмотря на политику нулевых процентных ставок, которая препятствует увеличению потоков капитала, иена обычно торгуется высоко на основе торговых потоков, которые стоят во второй части уравнения. Далее мы подробно объясняем, что понимается под движением капитала и торговыми потоками.

Движение капитала: покупка и продажа валюты

Движение капитала определяет объем покупки и продажи валюты в результате капитальных инвестиций. Положительный баланс потоков капитала указывает на то, что приток иностранного капитала в виде физических или портфельных инвестиций превышает отток. Отрицательный баланс означает, что внутренние инвесторы осуществляют большие объемы физических и портфельных инвестиций в страну, чем внешние. Рассмотрим два типа потоков капитала: физические и портфельные.

Физические потоки. Физические потоки включают прямые иностранные инвестиции, например в недвижимость, производство и акции национальных компаний с целью поглощения. Для всех этих инвестиций иностранная компания должна продавать свою национальную валюту и покупать валюту страны, в активы которой она вкладывает капитал. Это ведет к изменению валютных курсов. Физические потоки капитала особенно важны при корпоративных поглощениях с использованием наличных денежных средств, а не акций.

Этот тип движения капитала необходимо отслеживать, поскольку он отражает объем физических инвестиций в страну. Физические потоки капитала изменяются вслед за изменением финансовой ситуации и появлением возможностей роста. Кроме того, положительный эффект могут дать изменения в национальном законодательстве, способствующие приходу иностранных инвесторов. Так, после вступления Китая во Всемирную торговую организацию (ВТО) китайские законы, касающиеся иностранных инвестиций, были смягчены. Дешевая рабочая сила и потенциально высокая прибыль (население Китая превышает 1 млрд) привлекли в страну инвесторов со всего мира. С точки зрения валютного рынка, для финансирования инвестиций в Китай иностранным компаниям требовалось продавать национальные валюты и покупать китайскую валюту.

Портфельные потоки. Портфельные потоки капитала включают приток и отток капитала на фондовых рынках и рынках ценных бумаг с фиксированным доходом.

Фондовые рынки. Сегодня благодаря современным технологиям перемещение капитала происходит проще и быстрее. Упростилось инвестирование в мировые фондовые рынки. Использовать возможности растущего рынка ценных бумаг может любой инвестор независимо от своего географического положения. Это привело к появлению сильной корреляции между фондовым рынком страны и ее валютой: если рынок ценных бумаг растет, то в страну поступают инвестиционные доллары. Падающий рынок, напротив, может подтолкнуть внутренних инвесторов продавать публично торгуемые акции и вкладывать капитал в иностранные компании.

В последние годы возросла привлекательность фондовых рынков по сравнению с рынками ценных бумаг с фиксированным доходом. В начале 1990-х гг. отношение объема инвестиций в американские правительственные облигации к инвестициям в акции американских компаний составляло 10:1, сегодня оно равно 2:1. Как показано на рис. 3.1, в 1994–1999 гг. промышленный индекс Доу–Джонса имел высокую корреляцию с курсом доллара США (к немецкой марке). Кроме того, в 1991–1999 гг. индекс Доу–Джонса повысился на 300%, а курс доллара за тот же период увеличился на 30%. По этой причине валютные трейдеры внимательно следили за мировыми фондовыми рынками, чтобы прогнозировать на краткосрочную и среднесрочную перспективу потоки капитала, связанные с акциями. Однако ситуация изменилась после того, как в США лопнул «мыльный пузырь» интернет-компаний. Иностранные инвесторы стали осторожнее, и корреляция между доходностью американского фондового рынка и курсом доллара снизилась. Тем не менее она по-прежнему существует, и всем трейдерам необходимо следить за ситуацией на мировых рынках, чтобы не упустить возможную прибыль.

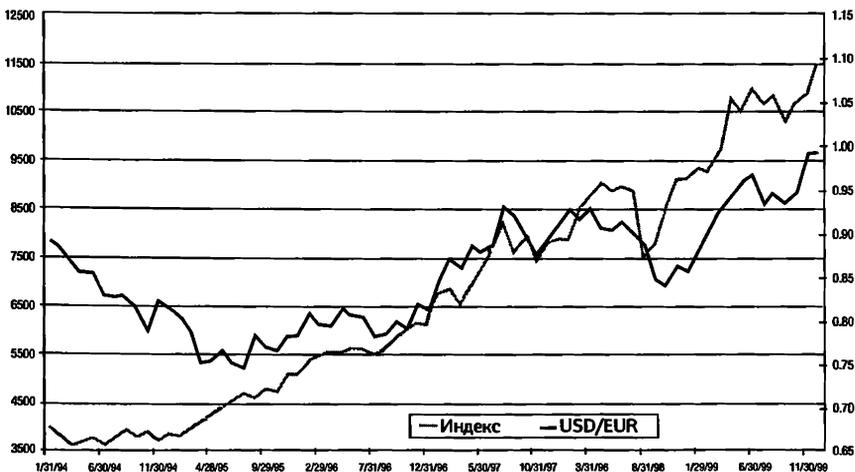


РИС. 3.1. Промышленный индекс Доу–Джонса и USD/EUR

Рынки ценных бумаг с фиксированным доходом. Как и фондовый рынок, рынок ценных бумаг с фиксированным доходом соотносится с движением курсов на *Forex*. Когда на мировых финансовых рынках складывается неопределенная ситуация, инвестиции с фиксированным доходом становятся особенно привлекательными из-за низкого уровня риска. Иностранные инвесторы стремятся вкладывать капитал в наиболее доходные активы, для чего, естественно, требуется покупать валюту соответствующей страны.

Движение капитала, связанное с рассматриваемыми финансовыми инструментами, можно прогнозировать на основе доходности краткосрочных и долгосрочных правительственных облигаций разных стран. Полезно, например, следить за спредом доходности 10-летней ноты Казначейства США и иностранных облигаций, потому что инвесторы обычно вкладывают капитал в наиболее доходные активы. Высокая доходность американских облигаций будет стимулировать инвестиции в эти ценные бумаги и, следовательно, рост курса доллара США. Для оценки краткосрочного притока иностранного капитала инвесторы могут сравнивать доходность краткосрочных ценных бумаг, например, двухлетних правительственных нот. Помимо правительственных облигаций, движение американского капитала можно измерить с помощью фьючерсов на федеральные фонды, поскольку цены на них формируются в соответствии с ожиданиями относительно будущей процентной политики ФРС. Барометром будущих процентных ставок и процентной политики в еврозоне служат фьючерсы на межбанковскую ставку предложения евро (EURIBOR). Подробнее использование инструментов с фиксированным доходом в торговле на *Forex* обсуждается в главе 9.

Торговые потоки: экспорт и импорт

Торговые потоки составляют основу всех международных транзакций. Как инвестиционная активность в данной стране определяет стоимость ее национальной валюты, так торговые потоки отражают ее чистый торговый баланс. У стран-экспортеров (экспорт которых превышает импорт) торговый баланс положительный. Курсы их национальных валют, вероятнее всего, растут, поскольку, с точки зрения международной торговли, их валюту больше покупают, чем продают. Иностранные потребители, заинтересованные в покупке экспортируемого товара или услуги, сначала должны купить соответствующую валюту. Таким образом, на нее создается спрос.

У стран-импортеров (импорт которых превышает экспорт) торговый баланс отрицательный, что может привести к падению курса их валюты. Чтобы участвовать в международной торговле, импортеры должны продавать свою национальную валюту и покупать валюту продавца товара или услуги. Продажа валюты в крупных объемах, соответственно, приводит к ее девальвации. Эта взаимозависимость объясняет, почему многие экономисты считают, что для сокращения значительного торгового дефицита США необходимо снижать курс доллара в течение следующих нескольких лет.

Поясним это на примере. Допустим, экономика Великобритании стремительно развивается, британский фондовый рынок быстро растет. Но спад в американской экономике привел к сокращению инвестиционных возможностей. При таком развитии событий вполне естественно, что жители США будут продавать доллары и покупать фунты, чтобы получить прибыль от роста британской экономики. Это приведет к оттоку капитала из США и его притоку в Великобританию. С точки зрения обменных курсов, уменьшение спроса на доллар и увеличение спроса на фунт спровоцируют падение курса первого и повышение второго. Другими словами, курс GBP/USD вырастет.

Чтобы всегда иметь полную картину ситуации в экономике, трейдеры должны собирать и анализировать соответствующие данные о той или иной стране.

Полезный прием: график экономических «сюрпризов»

Объяснять и прогнозировать колебания валютных курсов можно с помощью графика экономических «сюрпризов» и движения цен. На рис. 3.2 приведен пример такого графика. Столбики отражают процент, на который различные экономические показатели отличаются от согласованных прогнозов; темная линия — график движения курса валют в тот период, когда стали известны экономические данные; двойная линия — график простой регрессии курса. Такой график можно составить для всех основных валютных пар. С его помощью легко проследить, соотносится ли движение курса валют с основными экономическими индикаторами, а также прогнозировать движение цен. Данная информация (на английском языке) ежемесячно размещается на сайте www.dailyfx.com в разделе «Графики экономических сюрпризов» (Charting Economic Surprises).

Как видно из графика на рис. 3.2, в ноябре 2004 г. 12 из 15 экономических «сюрпризов» были положительными. Однако в декабре, когда это стало известно, курс доллара США относительно евро продолжал снижаться. Несмотря на то что рассматриваемый метод анализа не совсем точен, его легко применять, и в некоторых случаях графики экономических «сюрпризов» позволяли прогнозировать движение курсов с высокой вероятностью. На рис. 3.3 показано изменение курса EUR/USD в последующие месяцы. В январе курс EUR/USD начал быстро снижаться, и благодаря несоответствию между движением курса и экономическими индикаторами в декабре трейдеры, открывшие длинные позиции по доллару, получили прибыль почти в 600 пипсов. Данный метод анализа, называемый «восприятие варианта» (variant perception), изобрел легендарный менеджер хеджевых фондов Майкл Штайнхардт, которому 30 лет подряд удавалось добиться средней доходности 24%.

Хотя графики экономических «сюрпризов» редко позволяют делать столь точный прогноз, их ценность заключается в том, что таким образом трейдер

может собрать и проанализировать внешнюю по отношению к курсу информацию. Будущие колебания стоимости валют часто можно спрогнозировать при наличии больших положительных или отрицательных «сюрпризов».



РИС. 3.2. Экономические новости

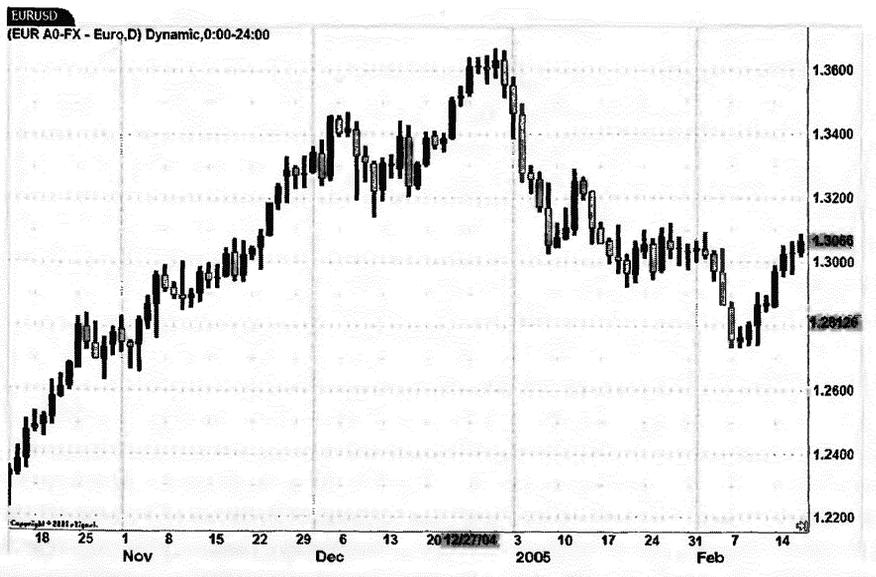


РИС. 3.3. Курс EUR/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

На рис. 3.3 видно, что с октября по декабрь курс EUR/USD постоянно повышался. Это было вызвано увеличением дефицита текущего баланса США до рекордного уровня в октябре 2004 г. На Forex экономические показатели, возможно, значат больше, чем на любом другом рынке, и графики (например, описанный выше) помогают предугадать направление колебаний валютных курсов. Как правило, для каждого региона отбирается 15 наиболее важных экономических индикаторов, затем на них накладывается график регрессии курса за предшествующие 20 дней.

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

До середины 1980-х гг. валютные трейдеры в основном использовали фундаментальный анализ. Однако с появлением новых технологий популярность и значение технического анализа на Forex существенно возросло. Возможность торговать с большим кредитным плечом привела к появлению «инерционных» фондов, ориентирующихся в первую очередь на технические индикаторы. Они стали важными игроками рынка Forex и могут серьезно влиять на курсы валют.

В основе технического анализа лежит изучение ценовых колебаний. Для прогнозирования валютных курсов аналитики используют данные за определенный период в прошлом. Основное допущение технического анализа: вся текущая информация о рынке заложена в курсе каждой валюты. Следовательно, для принятия правильного решения нужно лишь изучить движение курсов. Кроме того, в техническом анализе предполагается, что история имеет тенденцию повторяться.

Рассматриваемый вид анализа очень популярен среди трейдеров, специализирующихся на краткосрочной и среднесрочной торговле. Он особенно подходит для валютных рынков, поскольку краткосрочные колебания курсов обычно обусловлены человеческими эмоциями и восприятием рынка. Основной инструмент технического анализа — графики, которые используются для выявления рыночных трендов и ценовых моделей. Тренд — важнейшее понятие технического анализа, а его нужно выявить на самой ранней стадии. В техническом анализе объединяются движение курса за предыдущие периоды и влияющие на него факторы. С помощью инструментов технического анализа строится графическое представление движения валютных курсов, на основе которого прогнозируются дальнейшие изменения. Инструменты технического анализа — уровни коррекции Фибоначчи, скользящие средние, осцилляторы, график «японские свечи» и линии Боллинджера — дают трейдерам информацию об эмоциональном состоянии покупателей и продавцов и указывают момент, когда жадность и страх достигнут пика. Существует два основных типа рынков: рынки, цены на которых изменяются в соответствии с трендом, и рынки, где существует диапазон колебаний. В главе 7, посвященной параметрам торговли, мы сформулируем правила, с помощью кото-

рых трейдеры смогут выяснить, к какому типу относится рынок, на котором они торгуют, и каких возможностей на нем следует ждать.

Что лучше: технический или фундаментальный анализ?

Споры между сторонниками технического и фундаментального анализа длятся уже много лет, и до сих пор в них нет ни победителей, ни побежденных. Большинство трейдеров предпочитают технический анализ, потому что он не требует много времени и позволяет отслеживать несколько валютных инструментов одновременно. Трейдеры, использующие фундаментальный анализ, напротив, обычно специализируются на одной валютной паре, так как им необходимо изучать огромный объем данных. Технический анализ подходит для торговли на Forex, поскольку курсы на валютном рынке изменяются в соответствии с трендами. Отточив свое мастерство, технический трейдер может одинаково легко использовать одни и те же инструменты независимо от торгуемой валюты и временного интервала.



РИС. 3.4. Курс USD/JPY 11 сентября 2001 г.

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Тем не менее мы хотели бы подчеркнуть необходимость применения обеих стратегий, поскольку серьезные экономические, социальные и политические события могут спровоцировать ценовые колебания, которые не может предсказать технический анализ — например, прорывы или обратные тренды. Но с помощью технического анализа можно объяснить колебания, которые фундаментальный анализ объяснить не может, — например, сопротивление в трендах. Особенно это касается спокойных рынков. Так, на рис. 3.4

видно, что за несколько дней до 11 сентября 2001 г. курс USD/JPY вышел из треугольника и наметилась тенденция к его повышению. Однако вместо ожидаемого роста курс резко пошел вниз после атаки террористов и снизился с 121,88 (10 сентября) до 115,81.

ПРОГНОЗИРОВАНИЕ КУРСОВ: НА ЧТО ОБРАЩАЮТ ВНИМАНИЕ СПЕЦИАЛИСТЫ

Данный раздел предназначен для тех, кто хочет узнать больше о фундаментальном анализе и стоимости валют на рынке Forex. Он посвящен различным моделям валютных курсов, их используют аналитики крупнейших инвестиционных банков для прогнозирования будущих колебаний. Существует семь основных моделей: модель платежного баланса, паритета покупательной способности (ППС), паритета процентных ставок, монетарная модель, модель реальных процентных ставок, модель рынка активов и модель валютного замещения.

Теория платежного баланса

Согласно теории платежного баланса, обменные курсы валют должны находиться на таком уровне, чтобы стабилизировать текущий платежный баланс государства. В странах с торговым дефицитом существует спрос на иностранную валюту, поскольку для получения платежа экспортеры должны продать национальную валюту импортера. Низкий обменный курс снижает стоимость экспортных товаров на зарубежных рынках, что стимулирует увеличение объема экспорта и приводит к стабилизации платежного баланса.

Что такое платежный баланс? Счет платежного баланса состоит из двух частей: текущего счета и счета капитала. В текущем счете отражаются торговые операции с материальными предметами, например с автомобилями и промышленными товарами. Положительная либо отрицательная разница между стоимостью экспорта и импорта называется торговым балансом. В счете капитала отражаются денежные потоки, например инвестиции в акции и облигации. Информацию о платежных балансах можно найти на сайте американского Бюро экономического анализа по адресу www.bea.gov.

Торговые потоки. Торговый баланс страны показывает чистую разность между ее экспортом и импортом за определенный период. Когда импорт превышает экспорт, торговый баланс отрицательный, или существует дефицит. Если страна экспортирует больше товаров, чем импортирует, то торговый баланс положительный, или существует профицит. Торговый баланс отражает перераспределение материальных ценностей между странами. Это единственный канал влияния макроэкономической политики одного государства на политику другого.

Как правило, при дефиците торговый баланс считается неблагоприятным, поскольку это отрицательно влияет на курс национальной валюты. Так, согласно балансу США, стоимость импорта в страну превышает экспорт. Следовательно, происходит отток долларов из США, и курс валюты падает. Положительный торговый баланс, напротив, приведет к росту стоимости доллара по отношению к другим валютам.

Потоки капитала. Помимо торговых потоков, между странами существуют потоки капитала. Они отражают приток и отток инвестиционного капитала, например через покупку/продажу компаний (целиком или частично), акций, облигаций, недвижимости, заводов и через операции по банковским счетам. На движение капитала влияет множество факторов, в том числе финансовый и экономический климат в других странах. Потоки капитала могут принимать форму прямых или портфельных инвестиций. В развивающихся странах большую часть обычно составляют прямые иностранные инвестиции и банковские займы. В развитых странах с сильными фондовыми рынками и рынками ценных бумаг с фиксированным доходом больше распространены акции и облигации.

Фондовые рынки. Фондовые рынки оказывают серьезное влияние на движение валютных курсов, поскольку именно здесь происходит перемещение больших объемов валюты. Особенно сильно их влияние на валютах стран с развитыми рынками капитала, для которых характерны большой приток и отток средств и где основными игроками являются иностранные инвесторы. Поток иностранных инвестиций на фондовый рынок зависит от его общего состояния и темпов роста, которые отражают благополучие компаний и отдельных секторов. Курсы валют начинают меняться, когда иностранные инвесторы вкладывают свой капитал в определенный фондовый рынок. Они обменивают свои деньги на местную валюту, повышая таким образом спрос, и ее курс растет. Когда на фондовом рынке происходит спад, иностранные инвесторы начинают его покидать и продают местную валюту, курс которой снижается.

Рынки ценных бумаг с фиксированным доходом (рынки облигаций). Рынки ценных бумаг с фиксированным доходом влияют на валюты так же, как фондовые рынки. Это влияние обусловлено перемещением капитала. Спрос на облигации зависит от характеристик компании-эмитента и ее кредитного рейтинга, а также от общего состояния экономики и процентных ставок в стране. Приток и отток иностранного капитала с рассматриваемых рынков ведет к колебанию спроса и предложения соответствующих валют и, следовательно, к движению валютных курсов.

Торговые потоки и потоки капитала: основные выводы. Оценка платежного баланса страны является, возможно, одним из важнейших инструментов фундаментального анализа. Любая международная транзакция приводит к увеличению либо торгового баланса (текущего счета), либо баланса движения капитала (счета капитала). Если торговый баланс отрицательный, значит, страна покупает товаров больше, чем продает (импорт превышает

экспорт). Если баланс положительный, то страна продает больше, чем покупает (экспорт превышает импорт). Баланс движения капитала положительный, когда приток иностранных прямых и портфельных инвестиций в страну превышает их отток, и отрицательный, если внутренние инвесторы осуществили больше прямых и портфельных инвестиций, чем внешние.

Вместе торговый баланс и баланс капитала составляют платежный баланс страны. Теоретически они должны быть уравновешены и в сумме равняться нулю. Это необходимо для того, чтобы поддерживать стабильность национальной экономики и валютных курсов.

У страны может быть как положительный, так и отрицательный остаток текущего счета и счета капитала. Чтобы свести к минимуму влияние каждой части платежного баланса на валютные курсы, государство должно поддерживать равновесие между ними. Например, США имеют значительный торговый дефицит, поскольку импорт больше экспорта. Если торговый баланс отрицательный, значит, страна покупает товаров больше, чем продает, и ей необходимо финансировать этот дефицит. Отрицательный торговый поток может быть компенсирован положительным притоком капитала в страну, если иностранные инвесторы осуществляют прямые или портфельные инвестиции. Отсюда следует, что США должны пытаться максимально сократить торговый дефицит и увеличить приток капитала с целью уравновесить свой платежный баланс.

Изменения в платежном балансе очень важны: они ведут к серьезным экономическим последствиям и движению курсов валют. Чистая разность между торговыми потоками и потоками капитала определяет направление изменения курса национальной валюты. Если платежный баланс отрицательный, это ведет к девальвации валюты, а если баланс положительный, то обменный курс растет.

Очевидно, что изменение платежного баланса напрямую влияет на курсы валют. Следовательно, каждый инвестор может отслеживать соответствующие экономические показатели и прогнозировать возможные последствия. Самое пристальное внимание следует уделять данным о торговых потоках и потоках капитала. Так, если аналитик заметит увеличение торгового дефицита и сокращение притока капитала в США, это будет означать, что в платежном балансе страны образуется дефицит, и инвестор может предполагать девальвацию доллара в будущем.

Недостаток модели платежного баланса. В центре данной модели находится объем проданных/купленных товаров и услуг, но она не принимает во внимание поток иностранного капитала. Однако в конце 1990-х гг. приток капитала из-за рубежа часто компенсировал последствия торгового дефицита и уравновешивал текущий счет стран-должников, например США.

Так, в 1999–2001 гг. в балансе США был большой торговый дефицит, в то время как у Японии остаток текущего счета был положительным. Несмотря на то что баланс торговых потоков США был не в пользу доллара, курс американской валюты к иене в этот период повышался. Причина заключалась

в том, что приток иностранного капитала уравновешивал торговые потоки. Следовательно, модель платежного баланса какое-то время не работала, и более широкое распространение получила модель рынка активов.

Примечание. Наверное, ошибочно называть данный подход моделью платежного баланса, поскольку в нем учитывается только баланс текущего счета, а не платежный баланс в целом. Тем не менее до конца 1990-х гг. потоки капитала играли незначительную роль в мировой экономике, поэтому платежный баланс большинства стран состоял в основном из торговых потоков.

Паритет покупательной способности

В основе теории паритета покупательной способности (ППС) лежит предположение о том, что курсы валют должны определяться в соответствии со стоимостью корзин идентичных товаров в двух странах. Любое изменение уровня инфляции должно быть сбалансировано обратным движением валютного курса. Следовательно, согласно этой теории, если в стране рост цен обусловлен инфляцией, то курс ее национальной валюты должен снижаться для сохранения паритета.

Потребительская корзина. В потребительскую корзину по теории паритета покупательной способности входят все товары и услуги, которые составляют валовой внутренний продукт (ВВП). Корзина включает потребительские товары и услуги, социальное обслуживание, различное оборудование и финансирование строительных проектов. Если точнее, то в ней учитываются: продукты питания, напитки, табачные изделия, одежда, обувь, арендная плата, коммунальные платежи, медицинские товары и услуги, мебель и домашние принадлежности, бытовая техника, личные транспортные средства, топливо, транспортные услуги, оборудование и услуги, связанные с отдыхом и развлечениями, телефонная связь, образовательные услуги, товары и услуги, связанные с личной гигиеной, бытовая химия, техническое обслуживание и текущий ремонт.

Индекс «Биг-Мака». Одним из самых известных примеров теории паритета покупательной способности является индекс «Биг-Мака» журнала *Economist*. «Биг-Мак» — это обменный курс, по которому популярные гамбургеры в США должны стоить столько же, сколько в других странах. Сравнивая данный индекс с фактическими курсами валют, можно сделать вывод относительно их справедливости. Например, в апреле 2002 г. обменный курс между США и Канадой был равен 1,57: в США Биг-Мак стоил 2,49 долл.; в Канаде — 3,33 канадских доллара (CAD), что в американской валюте составляет 2,12 долл. Следовательно, курс USD/CAD переоценен на 15% и, согласно теории ППС, должен быть равен 1,34.

Индекс паритета покупательной способности ОЭСР. Более серьезный индекс предложила Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Его вычислением ОЭСР занимается совместно с Евростатом.

Самую последнюю информацию о том, какие валюты недооценены или переоценены по отношению к доллару США, можно найти на сайте ОЭСР по адресу www.oecd.org. Организация публикует таблицу, в которой показан уровень цен в основных промышленно развитых странах. В столбцах указано количество определенных денежных единиц, необходимых для покупки корзины идентичных потребительских товаров и услуг в каждой стране. В каждом случае потребительская корзина стоит 100 денежных единиц в валюте рассматриваемой страны. Полученная таким образом таблица сравнивает покупательную способность валюты с ее фактическим обменным курсом. Данные обновляются еженедельно. Кроме того, таблица пересматривается примерно два раза в год, и в нее вносятся необходимые изменения. Эти изменения делаются на основе исследований ОЭСР, но их результаты нельзя считать окончательными. Различные ставки ППС вычисляются разными методами. По данным ОЭСР на сентябрь 2002 г., обменный курс между США и Канадой был равен 1,58, а отношение уровней цен в двух странах составляло 122 (1,22 при переводе в обменный курс). Таким образом, согласно модели паритета покупательной способности, курс USD/CAD опять сильно переоценен (более чем на 25%, что не так уж далеко от индекса «Биг-Мака»).

Недостаток модели паритета покупательной способности. Теорию ППС следует использовать исключительно при фундаментальном анализе в долгосрочной перспективе. В конце концов экономические силы уравнивают покупательную способность валют, но на это может уйти много лет. Временной горизонт обычно составляет пять-десять лет.

Основной недостаток модели ППС в том, что она рассматривает торговлю товарами в упрощенном виде, т. е. в ней не принимаются в расчет таможенные пошлины, квоты и налоги. Так, если США объявляют о введении новых пошлин на импорт, то цены на товары, произведенные внутри страны, повышаются. Однако это повышение не отражается в таблицах покупательной способности доллара.

Помимо этого, существуют и другие факторы, которые следует учитывать при сравнении покупательной способности валют: инфляция, различные процентные ставки, экономические пресс-релизы/отчеты, рынки активов, торговые потоки и политические изменения. Теория ППС — лишь один из инструментов, которыми должен пользоваться трейдер при определении обменных курсов.

Паритет процентных ставок

Теория паритета процентных ставок гласит: если у двух валют разные процентные ставки, то эта разница будет отражена в премии/дисконте форвардных валютных курсов с целью предотвратить безрисковый арбитраж.

Если ставки США равны 3%, а Японии — 1%, то американский доллар должен обесцениться по отношению к японской иене на 2%. Этот будущий

обменный курс отражается в форвардных курсах сегодня. В нашем примере форвардный курс доллара устанавливается с дисконтом, поскольку на доллар покупают меньше японских иен по форвардному курсу, чем по спот-курсу. Тогда иена торгуется с премией.

В последние годы паритет процентных ставок практически не работал. Курсы валют с более высокой ставкой часто растут, поскольку центральные банки пытаются замедлить резкий рост экономики с помощью высоких процентных ставок и не предпринимают мер против безрискового арбитража.

Монетарная модель

Согласно монетарной модели, валютные курсы обусловлены денежно-кредитной политикой государства. Если страна придерживается стабильной монетарной политики, то курс ее валюты обычно растет. Если политика отличается непостоянством или излишним экспансионизмом, национальная валюта обесценивается.

Как использовать монетарную модель. Несколько факторов влияют на валютные курсы:

- денежная масса в обращении в стране;
- ожидаемый уровень денежной массы в будущем;
- темпы роста денежной массы.

Все перечисленные факторы важны для выявления тенденции, которая может привести к колебанию обменных курсов. Так, в экономике Японии на протяжении десятилетия время от времени наблюдался спад. Поскольку процентные ставки практически равны нулю, а из-за ежегодного бюджетного дефицита в стране нет достаточных средств для оживления экономики, единственным доступным инструментом для японского правительства стал выпуск в обращение новых денег. Скупая акции и облигации, Банк Японии увеличивает денежную массу в стране, и это приводит к инфляции и движению обменных курсов. На рис. 3.5 показаны последствия изменения денежной массы согласно монетарной модели.



РИС. 3.5. Монетарная модель

Наиболее эффективно монетарная модель работает в случае политики валютной экспансии. Один из немногих способов удержать национальную валюту от девальвации — это жесткая денежно-кредитная политика. На-

пример, во время Азиатского валютного кризиса гонконгский доллар подвергся атаке спекулянтов. Власти Гонконга подняли процентные ставки до 300%, чтобы остановить падение национальной валюты и сохранить ее привязку к доллару США. Это решение полностью оправдало себя: спекуляции с гонконгским долларом прекратились. Однако из-за очень высоких ставок в экономике страны мог начаться спад. В конечном счете привязка азиатской валюты к доллару сохранилась, и монетарная модель сработала.

Недостаток монетарной модели. Немногие экономисты используют только эту модель, так как в ней не учитываются торговые потоки и потоки капитала. Например, в 2002 г. у Великобритании были более высокие процентные ставки, темпы роста и уровень инфляции, чем в США и Евросоюзе. Несмотря на это, стоимость фунта увеличивалась по отношению и к доллару, и к евро. С тех пор как валютные курсы стали «плавающими», монетарная модель используется все реже. Согласно этой модели, высокие процентные ставки сопровождаются инфляцией (часто так оно и есть) и девальвацией валюты. Однако в ней не учитывается приток иностранного капитала, который может стать следствием высокой доходности или процветания фондового рынка в условиях растущей экономики. Приток капитала, соответственно, приводит к росту курса национальной валюты.

Как бы то ни было, монетарная модель — один из полезных инструментов фундаментального анализа, который можно использовать наряду с другими моделями для того, чтобы оценить направление колебаний валютных курсов.

Модель реальных процентных ставок

Теория разных реальных процентных ставок гласит, что движения валютных курсов обусловлены уровнем процентных ставок в стране. Если ставки высокие, то курс национальной валюты должен расти. Если ставки низкие, то валюта должна обесцениваться.

Основы модели. Когда государство повышает процентные ставки, доходность национальной валюты увеличивается. Это привлекает иностранных инвесторов, которые начинают ее покупать. На рис. 3.6 показано действие данной теории в 2003 г., когда спреды процентных ставок были самыми широкими за последние годы.

Как видно из графика, данные по различным валютам отличаются. У австралийского доллара самый широкий спред в базисных пунктах и самая высокая доходность по отношению к доллару США. Это доказывает, что модель работает, поскольку инвесторы покупали более доходную валюту Австралии. То же самое можно сказать о новозеландском долларе, курс которого по сравнению с долларом США увеличился на 27%. Но если посмотреть на евро, то модель реальных процентных ставок будет менее убедительной. Хотя спред евро с долларом составляет 100 пунктов, курс европейской валю-

ты увеличился на 20% (один из самых высоких показателей). Обоснованность модели становится еще менее очевидной, если сравнить данные по британскому фунту и японской иене. Разница процентных ставок между иеной долларом составляет –100 пунктов, в то же время курс японской валюты вырос на 12%. Курс британского фунта увеличился лишь на 11%, несмотря на огромный спред 275 пунктов.

Процентные ставки по сравнению с США	Еврозона	Япония	Велико-Британия	Канада	Австралия	Новая Зеландия
Ставка центрального банка на конец 2003 г.	100	-100	275	175	425	400
Изменение курса к USD, %	20%	12%	11%	21%	34%	27%

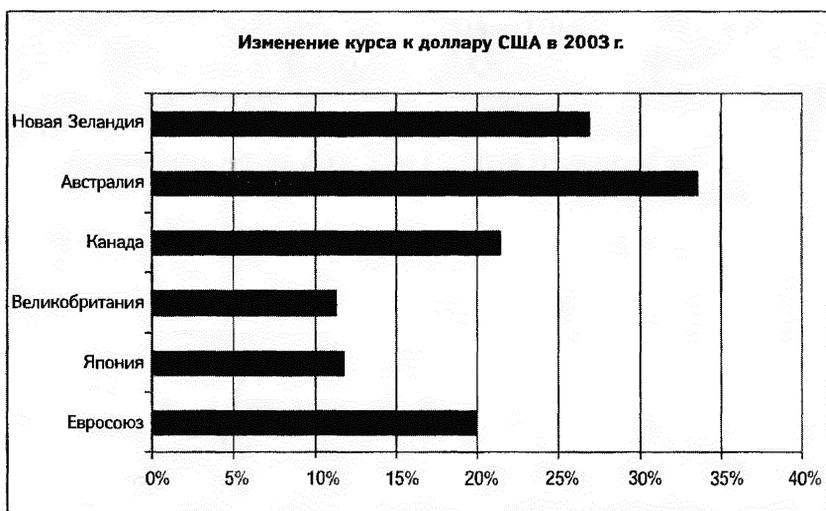


РИС. 3.6. Модель реальных процентных ставок

В данной модели подчеркивается, что одним из основных факторов, определяющих движение валютного курса в ответ на изменение процентных ставок, является ожидаемая продолжительность этого изменения. Другими словами, повышение ставок в течение пяти лет гораздо сильнее повлияет на валютные курсы, чем повышение в течение года.

Недостаток модели реальных процентных ставок. Экономисты во всем мире спорят о том, насколько сильно движение валютных курсов зависит от изменения процентных ставок. Основной недостаток рассматриваемой модели в том, что она не учитывает баланс текущего счета страны и делает главный упор на движение капитала. В ней действительно игнорируются многие важные факторы: политическая стабильность, инфляция, экономический рост и др. При отсутствии этих факторов модель может быть очень полезной, поскольку вполне логично предположить, что инвесторы предпочитают финансовый инструмент с более высокой доходностью.

Модель рынка активов

Основная предпосылка данной модели состоит в том, что приток капитала в страну через операции с финансовыми активами, например акциями и облигациями, увеличивает спрос на валюту страны (и наоборот). В качестве доказательства сторонники этой теории приводят тот факт, что сегодня объем капитала, направляемого в инвестиции, значительно превышает объем средств, перемещаемых при импорте и экспорте. По сути, теория рынка активов противоположна теории платежного баланса, поскольку первая принимает во внимание счет капитала, а не текущий счет страны.

В 1999 г. многие эксперты считали, что курс доллара по отношению к евро будет падать из-за растущего торгового дефицита США и переоценки американских компаний. Они исходили из того, что неамериканские инвесторы начнут продавать имеющиеся у них акции и облигации США и вкладывать капитал в более здоровые рынки. Это вызовет значительное снижение курса американской валюты. Однако подобные страхи витали в воздухе с начала 1980-х, когда дефицит текущего счета США достиг максимального на тот момент значения 3,5% ВВП.

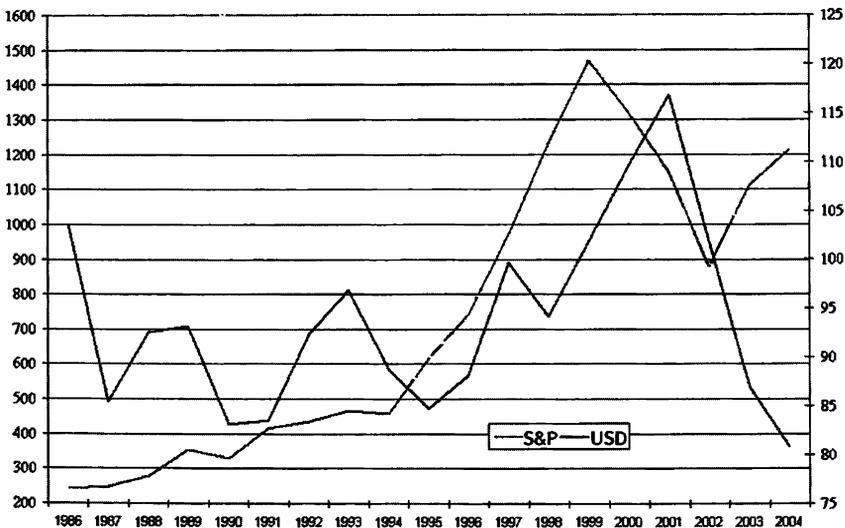


РИС. 3.7. Курс доллара США и индекс S&P 500

За последние два десятилетия теория платежного баланса уступила место теории рынка активов в оценке поведения доллара. Эта теория получила широкое распространение среди специалистов из-за огромного объема американских рынков капитала. В мае и июле 2002 г. курс доллара относительно японской иены резко упал на 100 пунктов, поскольку инвесторы покида-

ли фондовые рынки США из-за многочисленных финансовых скандалов на Уолл-стрит. К концу 2002 г., когда скандалы утихли, курс доллара к иене вырос на 500 пунктов: с 115,43 почти до 120,00. И это несмотря на огромный торговый дефицит.

Основной недостаток данной теории состоит в том, что она относительно новая и еще не проверена. Распространено мнение, что фондовый рынок страны и курс ее валюты в долгосрочной перспективе не связаны. В качестве примера рассмотрим рис. 3.7. В 1989–2004 гг. корреляция между индексом S&P 500 и курсом доллара США составляла 39%.

А что происходит с национальной валютой, когда на фондовом рынке возникает боковой тренд и он останавливается на полпути между бычьим и медвежьим? Именно такая ситуация наблюдалась в США большую часть 2002 г., в результате чего валютные трейдеры вернулись к старым моделям извлечения прибыли, например процентному арбитражу. Время покажет, как долго будет использоваться модель рынка активов.

Модель валютного замещения

Модель валютного замещения является продолжением монетарной модели, поскольку в ней учитывается приток инвестиций в страну. Согласно этой модели, перемещение инвестиционного капитала из одной страны в другую может серьезно повлиять на движение обменных курсов. Если инвесторы могут менять валюту своих активов с местной на иностранную (или наоборот), то говорят о замещении валют. В сочетании с монетарной моделью модель валютного замещения приводит к тому, что предположения инвесторов о колебании курсов из-за изменения денежной массы в стране правомерны. Сначала инвесторы, опираясь на монетарную модель, изучают денежно-кредитную политику государства и делают вывод о скором изменении денежной массы и, следовательно, валютных курсов. Затем они делают соответствующие инвестиции, что автоматически приводит в действие монетарную модель. Те, кто причисляет себя к приверженцам данной модели, на самом деле находятся на полпути к лагерю сторонников монетарной модели.

Выше мы отметили, что, скупая акции и облигации, японское правительство фактически печатало иены (увеличивало денежную массу). В данном случае сторонники монетарной модели сказали бы, что рост денежной массы спровоцирует инфляцию (в обращении больше иен, чем товаров в экономике), снижение спроса на иену и ее девальвацию за рубежом. Сторонник модели валютного замещения со всем согласился бы и стал бы искать возможность получить из этого прибыль, открывая короткие позиции по иене или пытаясь закрыть длинные позиции. Таким образом, наш трейдер помогает рынку двигаться именно в том направлении, которое спрогнозировали эксперты, а монетарная модель благодаря ему работает. Каждый этап этого процесса показан на рис. 3.8.

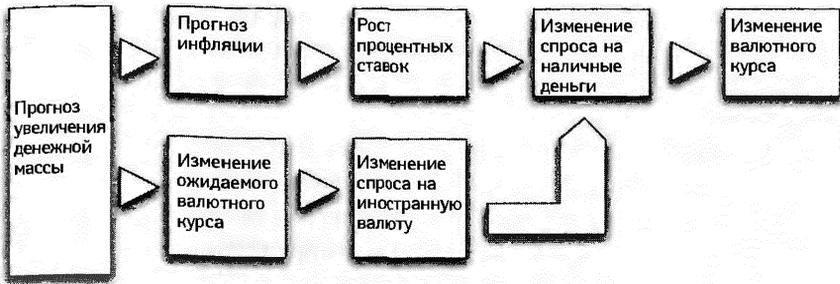


РИС. 3.8. Модель валютного замещения

1. Японское правительство объявляет об обратном выкупе акций и облигаций. Экономисты прогнозируют значительное увеличение денежной массы Японии.
2. Экономисты прогнозируют увеличение темпов инфляции с введением новой политики. В результате трейдеры ожидают изменения валютных курсов.
3. Экономисты говорят о повышении процентных ставок из-за инфляции. Трейдеры начинают открывать короткие позиции по иене в ожидании изменения валютного курса.
4. Спрос на иену резко падает из-за увеличения денежной массы в японской экономике, и трейдеры продают валюту.
5. Обменный курс иены сильно снижается по отношению к остальным валютам, особенно к тем, которые ее легко замещают.

Пока данная модель не оправдала себя как единственно надежный инструмент прогнозирования курсов при торговле основными, наиболее распространенными валютами. Но она может быть более эффективной при операциях с валютами развивающихся стран, в которых значительный приток или отток капитала за короткое время приводит к серьезным последствиям. Тем не менее, модель не учитывает слишком большое количество важных факторов. Возьмем наш пример. Даже если японское правительство попытается увеличить темпы инфляции при помощи обратного выкупа ценных бумаг, в балансе текущего счета страны настолько большой профицит, что курс иены все равно будет высоким. Кроме того, Японии приходится учитывать множество политических факторов, которые могут привести к серьезным последствиям, если соседи Японии поймут, что она собирается обесценивать иену. Это лишь два фактора, которые не учитываются в модели валютного замещения. Но, как и другие инструменты фундаментального анализа, ее можно сделать частью набора средств для прогнозирования обменных курсов.

ГЛАВА 4

Краткосрочные факторы валютного рынка

Независимо от того, какой вид анализа использует трейдер — фундаментальный или технический, — значение экономических данных нельзя недооценивать. Работая на валютном рынке много лет, я поняла, что даже те трейдеры, которые утверждают, будто они пользуются исключительно техническими инструментами и не учитывают экономические индикаторы, перед публикацией важных экономических показателей не играют на рынке. С одной стороны, многие трейдеры отключают свои торговые системы перед выходом таких серьезных отчетов, как данные о занятости в несельскохозяйственном секторе в США. С другой стороны, некоторые технические трейдеры учитывают в своих торговых стратегиях основные экономические показатели и ожидают публикации данных лишь для того, чтобы совершить выгодные операции. Таким образом, любому активному трейдеру важно знать, какие экономические новости могут повлиять на курс доллара США. Поскольку 90% всех валют торгуется по отношению к доллару, их обменные курсы наиболее чувствительны к экономическим показателям США.

По результатам исследования, в котором я участвовала, наиболее сильные колебания курса доллара (по отношению к евро) происходили в течение первых 20 минут после выхода экономического отчета. Как показано в табл. 4.1, самую важную информацию содержат данные о занятости в несельскохозяйственном секторе. В 2004 г. курс EUR/USD изменялся в среднем на 124 пункта в течение первых 20 минут после публикации данных.

При отсутствии другой информации (10% случаев) изменение в среднем составляло 133 пункта. В течение дня курс EUR/USD изменялся в среднем на 193 и 208 пунктов без учета практически одинаковых уровней. В среднем курс EUR/USD изменялся на 111 пунктов в течение торгового дня.

Практически на последних строчках таблицы находится валовой внутренний продукт (ВВП), который приводит к колебанию на 43 пункта в первые

Таблица 4.1. Изменение курса EUR/USD после выхода экономических данных в 2004 г.

Первые 20 минут	Средний диввзгон, пункты	Дневной диапазон	Средний диапазон, пункты
Данные о занятости	124	Данные о занятости	193
Решения FOMC	74	Решения FOMC	140
Торговый баланс	64	ТIC	132
Инфляция (CPI)	44	Торговый баланс	129
Объем розничных продаж	43	Текущий счет	127
ВВП	43	Товары длительного пользования	126
Текущий счет	43	Объем розничных продаж	125
Товары длительного пользования	39	Инфляция (CPI)	123
ТIC	33	ВВП	110

20 минут и 110 пунктов в течение дня. В первой части таблицы рейтинг ВВП выше, поскольку в течение операционного дня курсы, как правило, движутся назад. Индикаторы, которые вызвали наиболее сильное колебание курсов в первые 20 минут после выхода, по итогам дня могут оказаться не самыми важными. По результатам нашего анализа был составлен рейтинг экономических индикаторов.

Индикаторы, которые оказали наибольшее влияние на курс доллара в 2004 г.

Первые 20 минут

1. Данные о занятости.
2. Процентные ставки (решения Комитета по операциям на открытом рынке, FOMC).
3. Торговый баланс.
4. Инфляция (индекс потребительских цен — consumer price index, CPI).
5. Объем розничных продаж.
6. Валовой внутренний продукт.
7. Текущий счет.
8. Товары длительного пользования.
9. Покупка иностранными инвесторами казначейских облигаций (ТIC).

По итогам дня

1. Данные о занятости.
2. Процентные ставки (решения FOMC).

3. Покупка иностранными инвесторами казначейских облигаций (ТIC).
4. Торговый баланс.
5. Текущий счет.
6. Товары длительного пользования.
7. Объем розничных продаж.
8. Инфляция (индекс потребительских цен, CPI).
9. Валовой внутренний продукт.

Вы можете сравнить средние диапазоны EUR/USD в табл. 4.1 за 20 минут и в течение дня (в среднем 110 пунктов) в 2004 г.

ЗНАЧЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ДАННЫХ МЕНЯЕТСЯ

Поскольку рынок постоянно меняется, значение разных экономических показателей со временем также может измениться. В 1992 г. самые сильные колебания курса доллара в первые 20 минут происходили после выхода отчета о торговом балансе США. Данные о занятости занимали третье место¹. В 1999 г. показатель безработицы занял первое место в списке, а торговый баланс переместился на четвертое. Как видно из табл. 4.1, в 2004 г. данные о торговом балансе переместились на третью строчку, которую в 1997 г. занимала инфляция. В то же время, информация по рынку труда по-прежнему была наиболее важной. Объяснить, вероятно, это можно так: рынок фокусирует внимание на экономических данных исходя из ситуации, сложившейся внутри страны. Например, данные о торговом балансе имеют значение при наличии огромных дефицитов, а уровень безработицы влияет на валютные курсы, когда в стране возникают трудности с созданием новых рабочих мест.

Рейтинг экономических данных на рынке Forex

1997 г.	1992 г.
1. Данные о занятости	1. Торговый баланс
2. Процентные ставки	2. Процентные ставки
3. Инфляция	3. Данные о занятости
4. Торговый баланс	4. Инфляция
5. ВВП	5. ВВП

Рейтинг составлялся по реакции рынка через минуту после выхода информации.

¹ Cheung Y., Chinn M. Macro-economic Implications of the Beliefs and Behaviors of Foreign Exchange Traders. National Bureau of Economic Research, 1992. Подробнее см. www.georgetown.edu/faculty/evansml/New%20Micro/chinn.pdf.

ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ — БОЛЬШЕ НЕ ИГРАЕТ РОЛИ

Вопреки распространенному мнению, отчет о ВВП стал одной из наименее важных экономических новостей в США и относительно слабо влияет на движение курса EUR/USD. Одно из возможных объяснений состоит в том, что этот отчет публикуется реже (раз в квартал), чем другие данные, которые рассматривались в исследовании. Но в целом информация по ВВП более расплывчата и дает возможность двойного толкования. Например, рост ВВП, вызванный увеличением экспорта, положительно скажется на курсе национальной валюты. Но если он связан с накоплением товарно-материальных ценностей, последствия могут быть отрицательными. Кроме того, многие данные, входящие в отчет о ВВП, становятся известны еще до его выхода.

НАДО ПРАВИЛЬНО ИСПОЛЬЗОВАТЬ ИНФОРМАЦИЮ

Трейдерам на прорыве необходимо знать, какие экономические данные могут вызвать наиболее сильные колебания курсов, чтобы соответствующим образом взвесить свои позиции. Например, на рис. 4.1, где показан дневной график EUR/USD, видно формирование треугольника по мере консолидации цен.



РИС. 4.1. EUR/USD Daily Chart

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Треjder на прорыве накануне 6 августа 2004 г. (выход данных по безработице), вероятно, увеличил бы свои позиции в ожидании крупного прорыва

после экономического пресс-релиза. В то же время, третья консолидация цен соответствует выходу отчета о ВВП. Как видно из графика, диапазон был относительно небольшим, и если бы трейдер знал, что среднее смещение курсов в первые 20 минут после выхода данных о ВВП равно трети диапазона после публикации данных о занятости, то на первую позицию он поставил бы вдвое меньше, чем на вторую. Те же принципы подходят трейдерам в диапазоне или системным трейдерам. В день выхода данных о занятости им лучше активно не торговать, а ждать, когда цены стабилизируются. А в день публикации отчета о ВВП они могут использовать свои торговые стратегии.

Итак, рейтинг экономических индикаторов должны знать все трейдеры. Кроме того, желательно быть в курсе как 20-минутных, так и дневных диапазонов валютных пар, поскольку колебания в ответ на экономические данные происходят очень быстро. Любая реакция более чем через 15–30 минут после выхода данных может быть ошибочной. Прекрасный пример — отчет о ВВП, рейтинг которого в первые 20 минут выше, чем за весь день. Также трейдер должен следить за тем, какую информацию рынок считает важной в определенный момент, поскольку со временем некогда существенный индикатор может утратить свое влияние, и наоборот.

БОЛЕЕ ГЛУБОКОЕ ИЗУЧЕНИЕ ВАЛЮТНОГО РЫНКА

Следующие три главы посвящены уникальным исследованиям, которыми я занималась на Forex. В них приводится интересная информация, полезная как для новичков, так и для опытных трейдеров.

ГЛАВА 5

Правильно выбрать время — залог успеха

Торговля на рынке иностранной валюты продолжается 24 часа в сутки, поэтому трейдер не может постоянно отслеживать движение рынка и сразу на него реагировать. Правильно выбрать время торговли — это ключ к успеху на Forex. Чтобы выработать эффективную инвестиционную стратегию, необходимо знать, когда рынок наиболее активен. Благодаря этому трейдер максимально расширит торговые возможности в течение своего рабочего дня. Помимо ликвидности, торговый диапазон валютной пары в значительной степени зависит от географического расположения и макроэкономических факторов. Если трейдер знает, в какое время суток у валютной пары самый широкий или узкий диапазон, то он сможет эффективнее разместить капитал. В этой главе мы предлагаем общие сведения о типичной торговой активности валютных пар в различных часовых поясах и пытаемся проследить, когда они наиболее волатильны. В табл. 5.1 показаны средние диапазоны (в пунктах) разных валютных пар в 2002–2004 гг.

АЗИАТСКАЯ СЕССИЯ

В Азии торговля иностранной валютой проходит в крупнейших финансовых центрах региона. Самая большая доля рынка принадлежит Токио, за ним идут Гонконг и Сингапур. Несмотря на то что влияние Банка Японии на валютный рынок ослабевает, Токио по-прежнему остается одним из важнейших дилинговых центров. Этот рынок открывается первым в Азии, и многие крупные игроки используют инерцию на нем как основу для оценки рыночной динамики и выработки своей торговой стратегии. На рис. 5.1 представлен рейтинг различных валютных пар и их диапазоны во время азиатской торговой сессии.

Таблица 5.1. Диапазоны валютных пар

Валютные пары (восточное стандартное время)	Азиатская сессия 19:00–4:00	Европейская сессия 2:00–12:00	Американская сессия 8:00–17:00	Совпадение сессий в США и Европе 8:00–12:00	Совпадение сессий в Европе и Азии 2:00–4:00
EUR/USD	51	87	78	65	32
USD/JPY	78	79	69	58	29
GBR/USD	65	112	94	78	43
USD/CHF	68	117	107	88	43
EUR/CHF	53	53	49	40	24
AUD/USD	38	53	47	39	20
USD/CAD	47	94	84	74	28
NZD/USD	42	52	46	38	20
EUR/GBR	25	40	34	27	16
GPR/JPY	112	145	119	99	60
GBR/CHF	96	150	129	105	62
AUD/JPY	55	63	56	47	26

Трейдерам, которые более склонны к риску, подойдут пары USD/JPY, GBP/CHF и GBP/JPY, поскольку их широкие диапазоны — в среднем 90 пунктов — позволяют рассчитывать на солидную прибыль при короткой торговле.

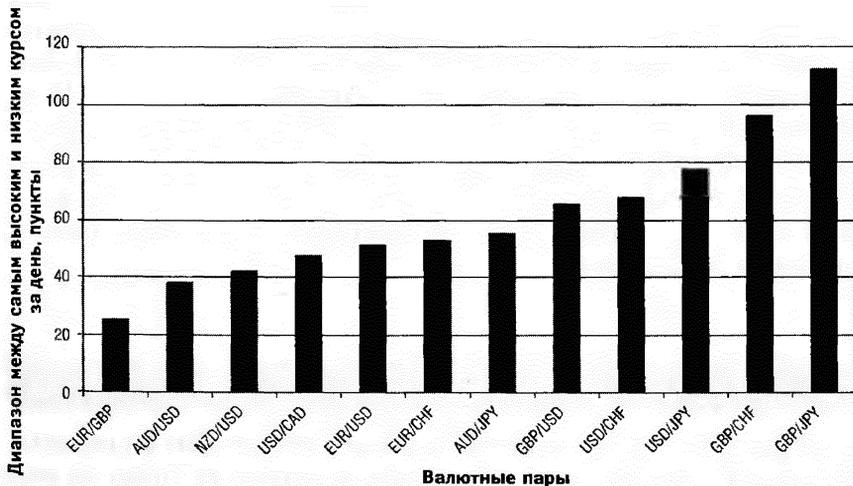


РИС. 5.1. Волатильность азиатской сессии

Когда иностранные инвестиционные банки и институциональные инвесторы, активы которых в основном выражены в долларах, приходят на японские рынки ценных бумаг, они совершают большое количество транзакций с парой USD/JPY. Помимо этого, значительное влияние на спрос и предложение

по USD/JPY оказывает Банк Японии, который владеет облигациями Казначейства США на сумму более 800 млрд долл. Не меньшее значение имеют обменные операции японских экспортеров, они также усиливают колебание валютных курсов. Волатильность GBP/CHF и GBP/JPY растет по мере того, как центральные банки и крупные игроки начинают готовиться к торговле на европейских рынках.

Трейдерам, менее склонным к риску, подойдут пары AUD/JPY, GBP/USD и USD/CHF, поскольку при среднесрочной и долгосрочной торговле они могут опираться на основные экономические индикаторы. Благодаря умеренной волатильности этих валютных пар трейдеры и их инвестиционные стратегии не будут зависеть от нерегулярных рыночных колебаний из-за внутридневных спекулятивных сделок.

АМЕРИКАНСКАЯ СЕССИЯ

Нью-Йорк — второй по величине рынок иностранной валюты, на долю которого приходится 19% совокупного объема Forex (по данным исследования Банка международных расчетов в апреле 2004 г.). Кроме того, именно здесь находится «черный ход» мирового валютного рынка: торговая активность обычно затихает во время американской сессии после полудня и возобновляется на следующий день с открытием токийского рынка. Большая часть транзакций совершается с 8 утра до полудня, когда высокую ликвидность обеспечивают европейские трейдеры.

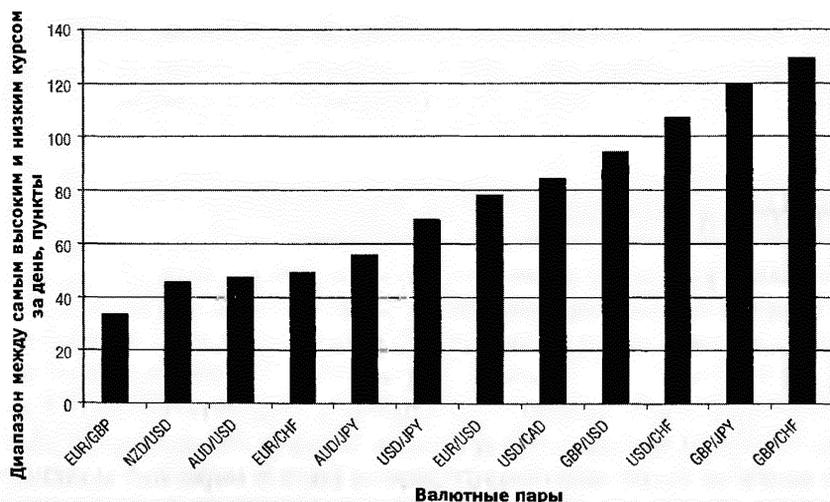


РИС. 5.2. Волатильность американской сессии

Трейдерам, более склонным к риску, подойдут пары GBP/USD, USD/CHF, GBP/JPY и GBP/CHF, поскольку их дневной диапазон в среднем равен 120 пунктам (рис. 5.2). Большое количество операций именно с этими парами объясняется тем, что одной из валют является доллар США. Когда во время американской сессии открыты американские рынки ценных бумаг, для совершения транзакций иностранным инвесторам приходится конвертировать свои национальные валюты, например японские иены, евро и швейцарские франки, в доллары. Пары GBP/JPY и GBP/CHF имеют самый широкий диапазон во время совпадения американской и европейской сессий.

Большинство валют на Forex сначала котируются в паре с долларом США и только потом с остальными валютами. В случае с GBP/JPY для конвертации фунта в иену сначала его надо обменять на доллар. Таким образом, сделка GBP/JPY состоит из двух валютных транзакций — GBP/USD и USD/JPY, и ее волатильность зависит от корреляции между двумя производными парами валют. Поскольку корреляция между GBP/USD и USD/JPY отрицательная, т. е. они движутся противоположно друг другу, волатильность GBP/JPY увеличивается. Движение USD/CHF можно объяснить так же, но оно более интенсивное. Торговля валютными парами с высокой волатильностью может быть очень прибыльной. Но нужно помнить о столь же высоком риске этих операций. Трейдеру следует постоянно пересматривать свою стратегию в соответствии с рыночными условиями, поскольку резкие колебания валютных курсов могут свести на нет его инвестиционную стратегию.

Трейдерам, менее склонным к риску, подойдут пары USD/JPY, EUR/USD и USD/CAD, поскольку у них умеренный торговый диапазон и они сочетают приемлемую прибыль с небольшим риском. Благодаря их ликвидности трейдер может получить гарантированную прибыль или быстро и эффективно сократить убытки. Приемлемая волатильность этих валютных пар также подходит тем, кто выбрал долгосрочную инвестиционную стратегию.

ЕВРОПЕЙСКАЯ СЕССИЯ

Лондон — самый крупный и важный дилинговый центр в мире. По данным исследования Банка международных расчетов, на его долю приходится 30% объема Forex. Большинство дилинговых отделов крупных банков расположены в Лондоне; большая часть валютных транзакций завершается во время европейской сессии из-за высокой ликвидности и продуктивности лондонского рынка. Огромное количество игроков и большой объем операций делают его одним из самых волатильных рынков Forex в мире. Как видно на рис. 5.3, половина из двенадцати основных валютных пар преодолела отметку 80 пунктов, а диапазоны GBP/JPY и GBP/CHF достигают 140 и 146 пунктов соответственно.

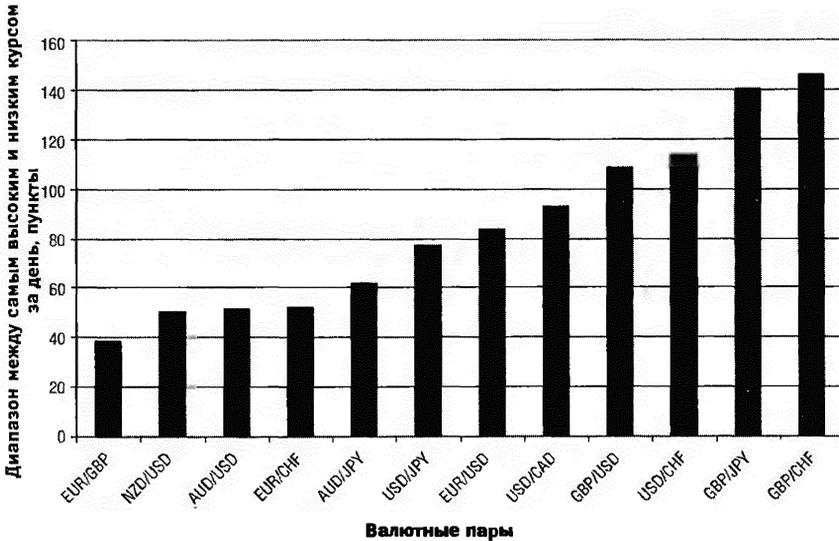


РИС. 5.3. Волатильность европейской сессии

GBP/JPY и GBP/CHF — для любителей риска. Ежедневные диапазоны этих пар в среднем превышают 140 пунктов, и на операциях с ними можно за короткое время получить огромную прибыль. Такая высокая волатильность отражает пик ежедневной торговой активности, которая связана с тем, что крупные участники рынка по всему миру завершают свой цикл конвертации валют. Часы работы Forex в Лондоне напрямую связаны с американской и азиатской сессиями. Когда крупные банки и институциональные инвесторы заканчивают пересмотр своих портфелей, им необходимо конвертировать европейские активы в долларовые, чтобы подготовиться к открытию рынка в США. Сочетание двух циклов конвертации является основной причиной крайне высокой волатильности рассматриваемых пар.

У трейдеров, более склонных к риску, во время европейской сессии есть широкий выбор. Им подойдут пары EUR/USD, USD/CAD, GBP/USD и USD/CHF со средним диапазоном 100 пунктов. Высокая волатильность этих пар гарантирует массу возможностей войти в рынок. Как уже говорилось, обменные операции между европейскими валютами и долларом набирают обороты, поскольку крупным участникам необходимо подготовиться к открытию американской сессии.

Менее склонным к риску инвесторам подойдут пары NZD/USD, AUD/USD, EUR/CHF и AUD/JPY с диапазоном около 50 пунктов. Помимо возможной торговой прибыли, трейдеры получают высокий процентный доход. Кроме того, принимая торговые решения, они могут ориентироваться на основные экономические показатели и не потерпят убытков из-за внутридневных спекулятивных сделок.

СОВПАДЕНИЕ ЕВРОПЕЙСКОЙ И АМЕРИКАНСКОЙ СЕССИЙ

Наиболее активно торговля на Forex протекает в часы, когда совпадает работа двух крупнейших в мире дилинговых центров (рис. 5.4). На период с 8 до 12 часов по Нью-Йорку приходится в среднем 70% диапазона всех валют на европейской сессии и 80% диапазона на американской. Эти цифры говорят о том, что, если дейтрейдерам нужна высокая волатильность и широкие диапазоны и они не могут весь день проводить у компьютера, идеальным временем для торговли является совпадение американской и европейской сессий.

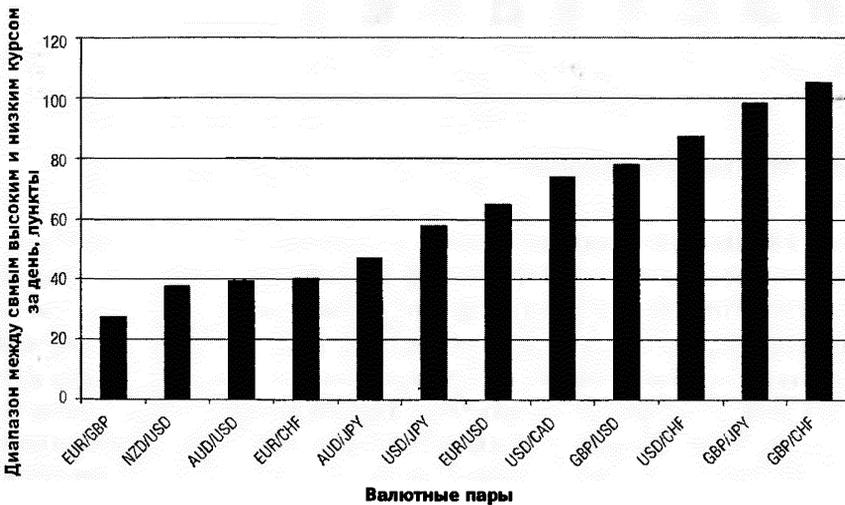


РИС. 5.4. Совпадение американской и европейской сессий

СОВПАДЕНИЕ АЗИАТСКОЙ И ЕВРОПЕЙСКОЙ СЕССИЙ

Торговая активность во время совпадения европейской и азиатской сессий намного ниже, чем в любые другие часы из-за низкой активности на азиатском рынке утром (рис. 5.5). Кроме того, сам по себе рассматриваемый отрезок времени относительно короткий. Учитывая, что в этот период торговля на Forex идет крайне вяло, трейдеры, более склонные к риску, могут взять двухчасовой перерыв либо подготовиться к прорыву на европейском или американском рынке.

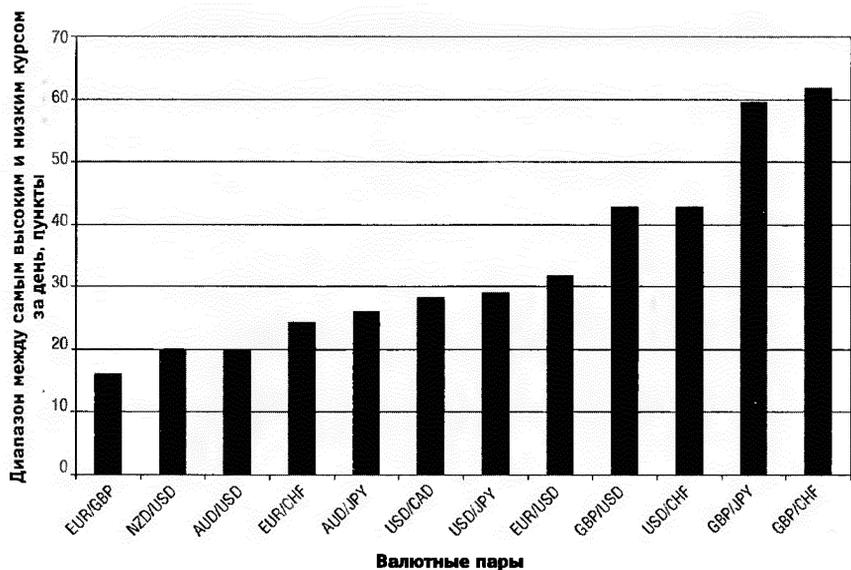


РИС. 5.5. Совпадение европейской и азиатской сессий

ГЛАВА 6

Что такое валютные корреляции и как трейдеры их используют?

При выборе стратегии для торговли на рынке Forex нужно помнить, что ни одна валютная пара не является изолированной. Во многих случаях экономическая конъюнктура за рубежом, процентные ставки и колебания товарных цен влияют более чем на одну пару валют. На валютном рынке в определенной мере все взаимосвязано, и, зная направление и степень взаимосвязи между некоторыми парами, трейдер может использовать это в своих интересах. Соотношение между валютами может быть очень полезным инструментом торговли. Если вы собираетесь совершать операции более чем с одной парой, то для увеличения прибыли нужно учитывать движение одной валютной пары относительно другой. Для этого используют анализ корреляций. Корреляции между валютами вычисляются на основе обменных курсов, и с помощью полученных цифр можно определить взаимосвязь между парами. Эти данные помогут трейдеру диверсифицировать портфель, удвоить позиции без дополнительных инвестиций в одну и ту же пару либо просто оценить риск по валютным сделкам. При правильном использовании данный метод поможет максимально увеличить прибыль, оценить риски и уберечь от непродуктивной, убыточной торговли.

ПОЛОЖИТЕЛЬНЫЕ/ОТРИЦАТЕЛЬНЫЕ КОРРЕЛЯЦИИ: ЧТО ОНИ ОЗНАЧАЮТ И КАК ИХ ИСПОЛЬЗОВАТЬ

Вычисление корреляций между валютными парами в вашем портфеле — отличный способ оценить инвестиционный риск. Инвестируя в разные пары, вы,

возможно, думаете, что диверсифицируете свой портфель, но на самом деле многие из них могут параллельно изменяться в одном или противоположных направлениях. Валютные корреляции бывают сильными и слабыми и могут длиться неделями, месяцами и даже годами. Размер корреляции показывает, насколько близко или насколько противоположно двигались курсы двух пар за конкретный период. Значение корреляции представлено в десятичной форме, и чем оно ближе к 1, тем сильнее взаимозависимость. Например, если мы посмотрим на данные в табл. 6.1, то увидим, что корреляция между EUR/USD и NZD/USD равна +0,94. Если неудобно использовать десятичные дроби, то можно выразить корреляцию в процентах, умножив число в таблице на 100 (в нашем случае корреляция между EUR/USD и NZD/USD равна 94%). Высокая корреляция означает, что курсы валютных пар изменяются более или менее синхронно. Низкая корреляция говорит о том, что курсы изменяются по-разному. Следовательно, высокая корреляция между EUR/USD и NZD/USD указывает на то, что инвестиции и в эти пары приводят к удвоению позиций. Кроме того, не надо открывать длинную позицию по одной паре и короткую по другой, поскольку рост курса первой пары может спровоцировать рост курса второй. В конечном счете, сумма ваших прибылей и убытков не будет равняться нулю, потому что курсы обеих пар в пунктах отличаются. Однако они движутся настолько одинаково, что открытие противоположных позиций может привести к уменьшению прибыли или даже к убыткам.

Движение валютных пар оценивают не только с помощью положительной корреляции; отрицательная корреляция также может быть очень полезна. Как и с положительными корреляциями, чем ближе число к -1 , тем сильнее связаны колебания курсов двух пар, но на этот раз они изменяются в противоположных направлениях. В качестве примера используем пару EUR/USD. При сильной положительной корреляции между NZD/USD и EUR/USD одновременно у EUR/USD сильная отрицательная корреляция с USD/CHF, которая за год составила $-0,98$, а в месяц $-0,99$. Эти цифры показывают, что рассматриваемые пары валют имеют сильную тенденцию изменяться в противоположных направлениях. Следовательно, открытие противоположных позиций по данным парам аналогично открытию одинаковых позиций по парам с сильной положительной корреляцией, т. е. оно означает удвоение позиций, что также может привести к увеличению риска портфеля. Но длинная или короткая позиция по обеим парам, скорее всего, будет непродуктивна и приведет к почти нулевой сумме прибылей и убытков, поскольку курсы обеих пар изменяются противоположно. Если одна сторона сделки приносит прибыль, то другая — убытки.

ВАЖНО: КОРРЕЛЯЦИИ ИЗМЕНЯЮТСЯ

Все, кто когда-либо торговал на Forex, знают, что валюты очень динамичны. Экономическая конъюнктура, настроение рынка и цены меняются каждый

Таблица 6.1. Валютные корреляции в марте 2005 г.

EUR/USD	AUD/USD	USD/JPY	GBP/USD	NZD/USD	USD/CHF	USD/CAD
1 мес.	0,94	-0,92	0,92	0,94	-0,99	-0,32
3 мес.	0,47	-0,37	0,83	0,57	-0,98	-0,61
6 мес.	0,74	-0,83	0,94	0,78	-0,96	-0,57
1 год	0,85	-0,86	0,91	0,93	-0,98	-0,89
AUD/USD	EUR/USD	USD/JPY	GBP/USD	NZD/USD	USD/CHF	USD/CAD
1 мес.	0,94	-0,91	0,95	0,96	-0,94	-0,17
3 мес.	0,47	0,24	0,81	0,90	-0,44	-0,14
6 мес.	0,74	-0,70	0,75	0,89	-0,70	-0,54
1 год	0,85	-0,87	0,79	0,90	-0,78	-0,81
USD/JPY	EUR/USD	AUD/USD	GBP/USD	NZD/USD	USD/CHF	USD/CAD
1 мес.	-0,92	-0,91	-0,88	-0,91	0,94	0,06
3 мес.	-0,37	0,24	-0,08	0,15	0,40	0,12
6 мес.	-0,83	-0,70	-0,75	-0,61	0,83	0,59
1 год	-0,86	-0,87	-0,82	-0,84	0,83	0,80
GBP/USD	EUR/USD	AUD/USD	USD/JPY	NZD/USD	USD/CHF	USD/CAD
1 мес.	0,92	0,95	-0,88	0,87	-0,95	-0,03
3 мес.	0,83	0,81	-0,08	0,83	-0,82	-0,36
6 мес.	0,94	0,75	-0,75	0,84	-0,88	-0,42
1 год	0,91	0,79	-0,82	0,82	-0,90	-0,70
NZD/USD	EUR/USD	AUD/USD	USD/JPY	GBP/USD	USD/CHF	USD/CAD
1 мес.	0,94	0,96	-0,91	0,87	-0,92	-0,29
3 мес.	0,57	0,90	0,15	0,83	-0,53	-0,35
6 мес.	0,78	0,89	-0,61	0,84	-0,69	-0,38
1 год	0,93	0,90	-0,84	0,82	-0,88	-0,94
USD/CHF	EUR/USD	AUD/USD	USD/JPY	GBP/USD	NZD/USD	USD/CAD
1 мес.	-0,99	-0,94	0,94	-0,95	-0,92	0,21
3 мес.	-0,98	-0,44	0,40	-0,82	-0,53	0,55
6 мес.	-0,96	-0,70	0,83	-0,88	-0,69	0,70
1 год	-0,98	-0,78	0,83	-0,90	-0,88	0,87
USD/CAD	EUR/USD	AUD/USD	USD/JPY	GBP/USD	NZD/USD	USD/CHF
1 мес.	-0,32	-0,17	0,06	-0,03	-0,29	0,21
3 мес.	-0,61	-0,14	0,12	-0,36	-0,35	0,55
6 мес.	-0,57	-0,54	0,59	-0,42	-0,38	0,70
1 год	-0,89	-0,81	0,80	-0,70	-0,94	0,84

Окончание табл. 6.1

Дата	EUR/USD	AUD/USD	USD/JPY	GBP/USD	NZD/USD	USD/CHF	USD/CAD
29.03.2004– 29.09.2004	За 6 мес.	0,10	-0,28	0,69	0,68	-0,88	-0,60
29.04.2004– 28.10.2004	За 6 мес.	0,77	-0,67	0,47	0,84	-0,90	-0,78
31.05.2004– 29.11.2004	За 6 мес.	0,96	-0,88	0,61	0,88	-0,97	-0,89
30.06.2004– 29.12.2004	За 6 мес.	0,93	-0,94	0,87	0,94	-0,98	-0,85
30.07.2004– 28.01.2005	За 6 мес.	0,93	-0,93	0,92	0,95	-0,99	-0,86
31.08.2004– 01.03.2005	За 6 мес.	0,88	-0,91	0,96	0,91	-0,98	-0,80
30.09.2004– 31.03.2005	За 6 мес.	0,74	-0,83	0,95	0,79	-0,96	-0,58
	Среднее	0,76	-0,78	0,78	0,86	-0,95	-0,77

день. В связи с этим при анализе валютных корреляций нужно помнить о том, что со временем они могут измениться. Сильные корреляции сегодня в следующем месяце могут ослабнуть. Если вы решили использовать этот метод в торговле, то вы должны постоянно отслеживать взаимозависимость валют. Например, из табл. 6.1 видно, что за один месяц корреляция между USD/CAD и USD/JPY составила 0,06. Это очень низкий показатель, который говорит о том, что изменение этих валютных пар практически никак не связано. Но если мы посмотрим на показатель за три месяца, то увидим, что корреляция была выше — 0,12, по итогам шести месяцев она равна 0,59 и за год — 0,80. Таким образом, из этого примера видно, что за последний месяц связь между двумя парами стала намного слабее. Продолжительная сильная корреляция практически полностью исчезла за короткое время.

Другой пример — пары USD/CHF и AUD/USD. Как показывают данные, связь между ними в последнее время укреплялась. Корреляция за год равна -0,78, а по итогам последнего месяца она составила 0,94. Это указывает на то, что если сделка по одной паре будет прибыльной, то сделка по другой, скорее всего, приведет к убыткам. Еще более показательным примером изменения корреляции служат пары GBP/USD и AUD/USD. По данным за год, корреляция между ними составила -0,87, т. е. в долгосрочной перспективе их курсы изменялись в противоположных направлениях. Однако в январе-марте 2005 г. корреляция была положительной (+0,24). Основной причиной изменения степени и направления валютных корреляций выступают значительные экономические события, например изменение процентных ставок.

САМОСТОЯТЕЛЬНОЕ ВЫЧИСЛЕНИЕ КОРРЕЛЯЦИЙ

Поскольку со временем связь между валютными парами обычно меняется, идеальным способом отслеживать направление и степень корреляций является самостоятельное их вычисление. На первый взгляд это кажется сложным, но вычисления можно упростить. Легче всего корреляции получить с помощью программы Microsoft Excel: нужно ввести в Excel валютные пары, корреляцию которых нужно рассчитать за определенный период, и затем воспользоваться специальной функцией. Наиболее точное представление о движении валютных пар дают данные за один год, полгода, три месяца и один месяц. Но вы самостоятельно можете решить, сколько и какие показатели вы будете анализировать.

Процесс подсчета корреляции для GBP/USD и USD/CHF будет следующим. Сначала нужно собрать данные о курсах двух пар. Затем организовать их в таблицу: один столбец GBP, другой — CHF, в ячейках даны значения недельных курсов (нужно использовать последний курс валют за неделю по отношению к доллару США независимо от того, какой период рассматривается). В конце двух столбцов в пустой ячейке впишите =CORREL. Затем выделите данные в одном столбце, поставьте запятую и выделите второй столбец. Полученная цифра и есть искомая корреляция. Не нужно обновлять данные в таблице каждый день, лучше делать это раз в две недели или, по крайней мере, раз в месяц.

ГЛАВА 7

Параметры торговли в различных условиях

После того как мы познакомились с историей валютного рынка, его основными игроками и движущими силами, настало время рассмотреть некоторые из моих любимых стратегий торговли валютой. Но прежде чем приступить к рассмотрению этих стратегий, надо сделать первый шаг, самый важный для любого трейдера, независимо от рынка, — завести торговый журнал.

ВЕДЕНИЕ ТОРГОВОГО ЖУРНАЛА

По собственному опыту я знаю, что быть успешным трейдером — не значит найти волшебный набор индикаторов, которые могут всегда безошибочно предсказывать движение цен. Это значит выработать правила поведения и придерживаться их. Очень важно вести торговый журнал, это первый шаг к превращению в успешного и профессионального трейдера. Когда я работала в отделе межбанковской валютной торговли J. P. Morgan и затем в отделе кросс-рынков после ее слияния с Chase, менталитет ведения торгового журнала был глубоко внедрен в сознание каждого дилера и трейдера компании, независимо от ранга. Причина простая: банк предоставлял капитал для торговли, и мы должны были отчитываться, особенно если учесть, что каждая сделка составляла миллионы долларов. Для каждой проведенной сделки мы должны были иметь твердое обоснование, а также объяснение выбора уровня входа и выхода. Другими словами: до постановки ордера на проведение сделки нужно было знать, где поставить точки выхода, чтобы иметь представление об убытках и управлять риском.

С подобными правилами отчетности ведущие банки мира могут формировать успешных и профессиональных трейдеров. Для индивидуальных трейдеров эта практика еще важнее, поскольку вы торгуете на собственные деньги, а не на чужие. Для межбанковских трейдеров убытки в торговле связаны с чужими деньгами, и независимо от того, успешно или не очень они торговали в последние две недели, все равно дважды в месяц они получают свой чек с заработной платой. В банке у трейдеров есть время отыграть деньги, причем без каких-либо потрясений в их повседневной жизни, если, конечно, они не теряют 1 млн долл. за один день. Будучи индивидуальным трейдером, вы не можете позволить себе такую роскошь. Когда вы торгуете на собственные деньги, то каждый заработанный или потерянный доллар — это ваши деньги. Поэтому, даже если вы торгуете только на рисковом капитале, т. е. деньги, которые вы все равно не использовали бы на оплату жилья или покупку продуктов, боль, так или иначе, ощущается. Чтобы избежать повторения одних и тех же ошибок и их результата — крупных убытков, очень важно вести торговый журнал. Он призван гарантировать, что как трейдер вы принимаете на себя только рассчитанные убытки и учитесь на каждой своей ошибке.

Я рекомендую разделить ваш торговый журнал на три части:

1. Контрольные вопросы по валютным парам.
2. Сделки, которых я жду.
3. Открытые или завершенные сделки.

Контрольные вопросы по валютным парам

Первая часть вашего торгового журнала — таблица, которую можно распечатывать и заполнять ежедневно. Цель контрольных вопросов — развить чутье рынка и найти сделки. В левой колонке следует указать все валютные пары, которыми можно торговать. В следующих трех колонках указаны текущая, максимальная и минимальная цены. В правой части таблицы приведена серия триггеров. Новички, вероятно, захотят начать с отслеживания четырех основных валютных пар — EUR/USD, USD/JPY, USD/CHF и GBP/USD, а затем будут постепенно добавлять кросс-курсы.

Хотя разработанные мной контрольные вопросы довольно детальные, я обнаружила, что это очень полезное ежедневное упражнение отнимает не более 20 минут, если на графиках сохранены соответствующие индикаторы. Цель этих контрольных вопросов — выяснить, какие валюты имеют тренд, а какие торгуются в диапазоне. Понимание картины в целом станет первым шагом к успешной торговле. Слишком часто я видела, как трейдеры терпят неудачу из-за того, что не имеют представления об общих условиях торговли. Самое плохое — торговать вслепую. Попытки поймать максимумы или минимумы на сильном тренде либо купить на пробое при ограниченном диапазоне могут привести к значительным убыткам. На рис. 7.1 приведен график

EUR/USD, и можно увидеть, что попытки ловить максимумы в этой паре обернулись бы тремя годами разочаровывающей и безуспешной торговли.

В условиях тренда трейдеры будут иметь больший процент успеха, покупая на коррекции восходящего тренда или продавая на росте при нисходящем. Поиск максимумов и минимумов — это стратегия, которая используется только при наличии явного торгового диапазона, но и в этом случае трейдерам нужно опасаться сближения границ диапазона, ведущих к сценарию прорыва.



РИС. 7.1. Трёхлетний график EUR/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Упрощенный вариант моей таблицы ежедневного анализа рынка показан в табл. 7.1. Как можно увидеть, после дневной максимальной и минимальной цены идут 10-дневные максимум и минимум. Они позволяют определить местоположение текущей цены в рамках предыдущего ценового движения. Это помогает трейдерам оценить, движемся мы к 10-дневному максимуму или минимуму либо находимся посередине диапазона. Но цены сами по себе не дают достаточно информации, чтобы определить, находимся мы в тренде или в диапазоне. Следующие пять индикаторов контрольные, используются для определения наличия тренда. Чем больше крестиков в этой секции, тем сильнее тренд.

Первая колонка в группе индикаторов тренда — «ADX (14) выше 25». ADX — это индекс среднего направления движения (Average Directional Index), самый популярный индикатор определения силы тренда. Индекс выше 25 указывает на установившийся тренд. В целом, чем выше значение, тем сильнее тренд.

В следующем столбце даны полосы Боллинджера. Когда развиваются сильные тренды, пара часто касается или пересекает верхнюю или нижнюю полосу Боллинджера.

Следующие три индикатора тренда — более долгосрочные простые скользящие средние. Прорыв этих скользящих средних вверх или вниз также может указывать на трендовое движение. Пересечение скользящих средних в направлении тренда можно использовать для дальнейшего подтверждения. Если в этой секции имеется два крестика или более, то трейдер должен искать возможность покупки на спаде при восходящем тренде или продажи на коррекции при нисходящем тренде, а не продавать на вершине и покупать в нижней части диапазона.

В последней части таблицы приведены индикаторы диапазона. Первым опять следует ADX, но на этот раз мы ищем ADX ниже 25, что предполагает слабый тренд валютной пары. Затем рассматриваем традиционные осцилляторы: индекс относительной силы (RSI) и стохастик. Если ADX слабый и сверху имеется значительное техническое сопротивление (его обеспечивают скользящие средние или уровни коррекции Фибоначчи, а RSI и/или стохастик находится на уровне перекупленности или перепроданности), то сложились условия для торговли в диапазоне.

Конечно, таблица анализа рынка не дает гарантий, и наличие нескольких крестиков в трендовой или диапазонной группе индикаторов не означает, что тренд не затухнет или не случится прорыв. Тем не менее эта таблица убережет трейдеров от торговли вслепую и игнорирования более широких рыночных условий. Она создаст трейдерам стартовую площадку, с которой можно определять благоприятные возможности для торговли в течение дня.

Сделки, которых я жду

В следующем разделе торгового журнала перечисляются возможные сделки дня. Исходя из первоначального анализа графиков, вы записываете здесь сделки, которые намерены провести.

Пример такой записи.

5 апреля 2005 г.

Покупка AUD/USD при прорыве 0,7850 (максимум предыдущего дня).

Стоп на 0,7800 (50-дневная скользящая средняя).

Цель 1 — 0,7925 (38,2% коррекция Фибоначчи бычьей волны в ноябре-марте).

Цель 2 — 0,8075 (верхняя полоса Боллинджера).

Цель 3 — 10-дневный следящий минимум.

Таким образом, как только ваш уровень входа достигнут, вы точно знаете, что делать и где поставить стопы и лимиты. Разумеется, при этом нужно

взглянуть на рынок, чтобы убедиться, что торговые условия, которые вы предполагали, все еще существуют. Например, если вы ждали сильного прорыва без отката на уровне входа, то, когда прорыв действительно происходит, следует убедиться, что сценарий, которого вы ждали, реализуется. Это упражнение поможет вам разработать план действий в течение торгового дня. Перед каждой битвой происходит перегруппировка войск в соответствии с планом атаки; в торговле на валютном рынке нужен такой же подход. Планируя, будьте готовы к худшему сценарию, знайте свой план атаки в этот день!

Открытые или завершенные сделки

Этот раздел поможет трейдерам укрепить дисциплину и учиться на своих ошибках. В конце каждого торгового дня нужно проанализировать и понять, почему одни сделки были убыточными, а другие прибыльными. Цель этого раздела — определить тенденцию. Рассмотрим пример, показывающий, почему это важно. В повседневной жизни многие люди подсознательно вставляют в свою речь «гм» и «ах». Однако я думаю, что многие из них даже не представляют, что делают это, пока кто-то не запишет их разговор и не даст им послушать запись. Это один из способов, который профессиональные выступающие и репортеры используют для того, чтобы избавиться от привычки вставлять пустые слова. Поработав более чем с 65 тысячами трейдеров, я очень часто видела, как они вновь и вновь совершают одни и те же ошибки — слишком ранняя фиксация прибыли, накапливание убытков, эмоции в торговле, игнорирование экономических новостей или преждевременный вход в сделку. Вести учет прошлых сделок — то же самое, что вести запись своих разговоров. Когда вы вновь обращаетесь к прошлым сделкам, вы имеете прекрасную карту, показывающую, какие стратегии были для вас прибыльными, а какие — нет.

Неоценимая важность журнала обусловлена тем, что он минимизирует эмоциональный компонент торговли. Я часто вижу, как начинающие трейдеры рано фиксируют прибыли, но позволяют расти убыткам. Рассмотрим два примера записей в торговом журнале, которые могли бы многому научить.

12 февраля 2005 г.

Сделка: короткая позиция по 3 лотам EUR/USD по 1,3045.

Стоп: 1,3095 (абсолютный максимум).

Цель: 1,2900.

Результат: сделка закрыта 13 февраля 2005 г. — 3 лота остановлены по 1,3150 (-105 пунктов).

Комментарий: получил margin call! Пара EUR/USD пробила абсолютный максимум, но я думал, что она развернется, и не исполнил стоп, позволяя

убыткам расти, пока нехватка залоговых средств не привела к закрытию всех позиций. Урок на будущее: *обязательно соблюдать стопы!*

3 апреля 2005 г.

Сделка: покупка 2 лотов EUR/CAD по 1,1945.

Стоп: 1,1860 (сильная техническая поддержка — совпадение 50-дневной скользящей средней и 68% коррекции Фибоначчи после подъема в феврале-марте).

Цель: первый лот — 1,2095 (верхняя полоса Боллинджера и на 5 пунктов ниже уровня психологического сопротивления на 1,2100).

Второй лот — 1,2250 (бывшая поддержка фигуры «голова и плечи», ставшая сопротивлением, 100-дневная простая скользящая средняя).

Результат: сделка закрыта 5 апреля 2005 г. — 2 лота остановлены по 1,1860 (–85 пунктов).

Комментарий: пара EUR/CAD не продолжила восходящий тренд и начала становиться перекупленной; я не видел, что ADX ослабевал и падал с высоких уровней, и, кроме того, было расхождение в стохастике. Урок на будущее: *обязательно следить за расхождениями!*

В отличие от многих трейдеров, я считаю, что наилучшие сделки получаются, когда технический и фундаментальный анализ говорят одно и то же. В соответствии с этим постулатом я предпочитаю воздерживаться от сделок, которые противоречат моему фундаментальному взгляду на будущее. Например, если из-за слабости американского доллара имеются бычьи фигуры как в GBP/USD, так и в AUD/USD, но Банк Англии перестал повышать процентные ставки, а Резервный банк Австралии полон намерений поднимать ставки, чтобы держать под контролем силу австралийской экономики, то, скорее всего, я предпочту проявить свое медвежье отношение к доллару в AUD/USD, а не в GBP/USD. Моя склонность выбрать AUD/USD, а не GBP/USD усилится, если AUD/USD уже имеет более высокий процентный дифференциал, чем GBP/USD. Слишком часто я видела, как технический анализ противоречит фундаментальному, поэтому теперь я всегда опираюсь в своей стратегии на оба анализа. Я использую комбинацию технических, фундаментальных и позиционных условий и, кроме того, обычно следую за трендом. Как правило, я использую также подход «сверху вниз», который предполагает следующее.

1. Сначала я провожу общий технический анализ рынка и выбираю валютные пары, которые скорректировались до привлекательных уровней, чтобы войти и присоединиться к среднесрочному тренду.
2. Для инструментов с долларovým компонентом (не кроссов) я определяю, совпадают ли результаты первоначального технического анализа этой пары с результатами моего фундаментального анализа доллара,

а также с моим мнением о том, как ожидаемая в течение дня статистика США может повлиять на торговлю. Причина столь большого внимания к доллару состоит в том, что он представлен в 90% всех валютных сделок. Это делает фундаментальный анализ экономики США особенно важным.

3. Если это кросс-валютная пара, например GBP/JPY, я постараюсь определить, совпадают ли результаты технического и фундаментального анализа, используя при этом уровни коррекции Фибоначчи, ADX, скользящие средние, осцилляторы и другие технические инструменты.
4. Затем я захочу взглянуть на настроения участников рынка, используя индекс спекулятивных настроений, чтобы узнать, поддерживает ли он сделку.
5. Если в результате я останусь с двумя одинаково убедительными идеями сделок, я выберу сделку с положительным процентным дифференциалом.

НАБОР ИНСТРУМЕНТОВ — ИСПОЛЬЗУЙТЕ ТЕ, КОТОРЫЕ РАБОТАЮТ В ТЕКУЩИХ РЫНОЧНЫХ УСЛОВИЯХ

Когда вы завели торговый журнал, настало время определить, какие индикаторы использовать на графиках. Причина неудач многих трейдеров заключается в нежелании понимать, что их любимые индикаторы не всесильны. Покупка, когда стохастики находятся в зоне перепроданности, и продажа в зоне перекупленности — это стратегия, которую часто и с успехом используют диапазонные трейдеры. Но, если рынок перестает торговаться в диапазоне и начинает трендовое движение, опора на стохастики может привести к очень большим убыткам. Чтобы иметь устойчивую прибыль, успешные трейдеры должны уметь адаптироваться.

Одно из самых важных практических правил, которыми должен руководствоваться каждый трейдер, — знание внешних условий, в которых он торгует. Каждому трейдеру необходимо иметь список контрольных вопросов, который поможет ему классифицировать условия торговли. Таким образом он сможет определить, находится рынок в тренде или в диапазоне. Определение параметров торговли является одним из самых важных элементов трейдинга. Слишком много трейдеров пытались поймать вершину на тренде, что неизменно приводило к убыточным сделкам.

Хотя определение параметров торговли важно для трейдеров на любом рынке, оно особенно важно на валютном рынке, поскольку более 80% объема этого рынка имеет спекулятивный характер. Это означает, что валюты могут очень долго находиться в определенных торговых условиях. Кроме того, валютный рынок особенно восприимчив к техническому анализу в силу большого масштаба и огромного количества участников.

По сути, существует два вида торговых условий, поэтому в любой момент времени инструмент торгуется либо в диапазоне, либо на тренде. Первый шаг, который должен сделать каждый трейдер: определить текущие условия торговли. Самый короткий временной интервал, который трейдеру следует использовать на этом шаге, — дневные графики, даже если вы торгуете с интервалом 5 минут.

ШАГ ПЕРВЫЙ: ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СИТУАЦИИ

С помощью различных способов трейдеры могут определить, торгуется валютная пара в диапазоне или в тренде. Конечно, многие делают это визуально, но наличие правил может уберечь трейдеров от трендов, которые начинают затухать, или удержать от диапазонной торговли в разгар потенциального прорыва. В табл. 7.2 представлены некоторые правила, которые я использую, чтобы классифицировать условия торговли для валютной пары.

Таблица 7.2. Торговые правила определения тренда/диапазона

Сделка	Правила	Индикаторы
Диапазон	<ul style="list-style-type: none"> ■ ADX < 20 ■ Снижение предполагаемой волатильности ■ Разворот риска у точки выбора или колебание между популярными коллами и путами 	Полосы Боллинджера, ADX, опционы
	<ul style="list-style-type: none"> ■ ADX > 25 ■ Инерция, совпадающая с направлением тренда ■ Разворот риска явно на стороне пута или колла 	Скользящие средние, ADX, опционы, инерция

Диапазон

Ищите:

ADX (индекс среднего направления движения) ниже 20 — один из главных технических индикаторов, используемых для определения силы тренда. Когда ADX ниже 20, тренд слабый, что служит основным признаком диапазонного рынка. Если ADX ниже 20 и продолжает снижаться, это подтверждение не только слабости тренда, но и того, что условия диапазонной торговли, вероятно, будут сохраняться еще какое-то время.

Снижение предполагаемой волатильности. Существует много способов анализа волатильности. Мне нравится отслеживать соотношение краткосрочной и долгосрочной волатильности. Падение краткосрочной волатильности (особенно после всплеска над долгосрочной волатильностью) обычно указывает на возврат к сценариям диапазонной торговли. Волатильность обычно резко растет, когда валютная пара переживает резкие, быстрые движения. Волатильность снижается, когда диапазоны узкие и торговля на рынках очень спокойная.

Медленным вариантом моего способа отслеживать волатильность являются полосы Боллинджера, которые представляют собой неплохой инструмент определения условий волатильности. Узкая полоса Боллинджера означает, что диапазоны маленькие и на рынках низкая волатильность, а широкие полосы Боллинджера отражают крупные диапазоны и очень волатильные условия. В условиях диапазонной торговли мы ищем достаточно узкие полосы Боллинджера, в идеале идущие в горизонтальном направлении, как на рис. 7.2, показывающем пару USD/JPY.

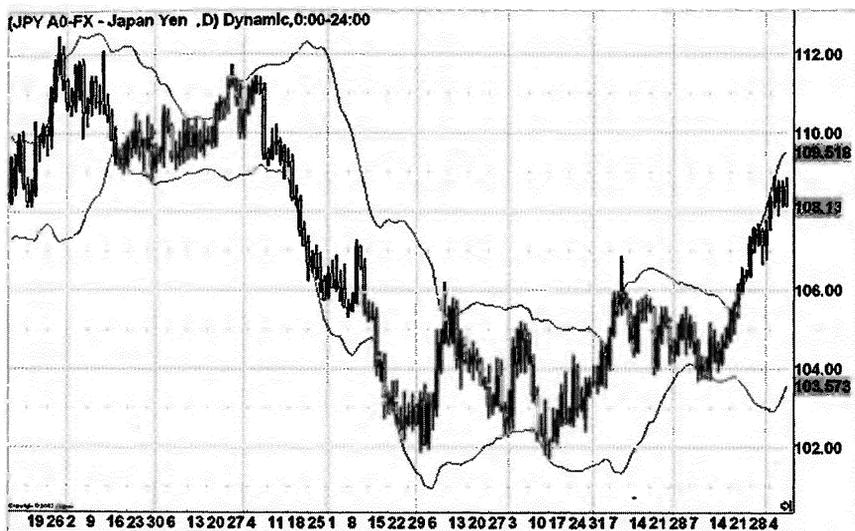


РИС. 7.2. Полосы Боллинджера на графике USD/JPY

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Разворот риска колеблется между коллами и путами. Разворот риска (risk reversal) — пара опционов, колл и пут, на одну и ту же валюту. Развороты риска имеют как одинаковый срок истечения (например, один месяц), так и одинаковую чувствительность к базовому спот-курсу. Они котируются как разность волатильности двух опционов. Хотя в теории эти опционы должны иметь одинаковую предполагаемую волатильность, на практике волатильность часто различается.

Развороты риска можно рассматривать как инструмент опроса участников рынка. Показатель явно в пользу коллов, а не путов указывает на то, что рынок предпочитает коллы. Обратное справедливо, если показатель явно в пользу путов, а не коллов. Таким образом, развороты риска можно использовать на валютном рынке вместо показателя открытых позиций. В идеальных условиях коллы и путы «без денег» должны иметь одинаковую волатильность. Однако так бывает редко, поскольку на рынке обычно существует определенный настрой, который выражается в разворотах риска. В условиях диапазона развороты риска обычно колеблются между популяр-

ными коллами и путами вблизи нуля (или равного значения), указывая, что в отношениях между быками и медведями существует неопределенность и на рынке нет сильного предпочтения к движению в одном из направлений.

По разворотам риска (табл. 7.3) видно, что в долгосрочном плане рынок очень благосклонен к коллам на иену (JC) и путам на доллар. Краткосрочные развороты риска EUR/USD находятся вблизи нуля — это как раз то, что вы ищете, когда выявляете условия диапазонной торговли. Из известных мне бесплатных ресурсов оперативной информации о разворотах риска наиболее доступны новости IFR, которые можно найти в разделе «FX Trading Station» на сайте www.fxcm.com.

Таблица 7.3. Развороты риска
14:40, 19 апреля
Развороты риска от 1 месяца до 1 года

Валюта	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
USD/JPY	0,3/0,6 JC	0,7/1,0 JC	1,1/1,3 JC	1,3/1,6 JC
EUR/USD	0,1/0,3 EC	0,0/0,3 EC	0,0/0,3 EC	0,1/0,4 EC
GBR/USD	0,0/0,3 SP	0,0/0,3 SC	0,0/0,3 SC	0,0/0,3 SC
USD/CHF	0,2/0,2 CC	0,0/0,3 CC	0,0/0,4 CC	0,1/0,5 CC

JC = колл на японскую иену

EC = колл на евро

SP = пут на фунт стерлингов

SC = колл на фунт стерлингов

CC = колл на швейцарский франк

Тренд

Ищите:

ADX выше 20. Как отмечалось выше, при рассмотрении условий диапазонной торговли, индекс среднего направления движения является одним из главных технических индикаторов, используемых для свыше 25 и продолжающий расти. Однако, если ADX выше 25, но соскальзывает вниз, особенно с экстремального уровня 40, следует быть осторожным с агрессивной трендовой позицией, поскольку такое соскальзывание может указывать на затухание тренда.

Инерция, совпадающая с направлением тренда. Наряду с использованием ADX я рекомендую искать индикаторы инерции, которые подтверждают трендовые условия. Трейдерам следует искать инерцию, совпадающую с направлением тренда. Большинство валютных трейдеров будут искать осцилляторы, явно указывающие в направлении тренда. Например, при восходящем тренде трендовые трейдеры будут искать ситуацию, когда скользящие средние, RSI, стохастики и схождение/расхождение скользящих средних (MACD) все вместе явно указывают на движение вверх. При нисходящем

тренде они будут искать ситуацию, когда те же самые индикаторы указывают на движение вниз.

Одним из самых сильных индикаторов инерции является правильный порядок скользящих средних. Правильным называется порядок, при котором скользящие средние располагаются в строгой последовательности. При восходящем тренде 10-дневная простая скользящая средняя больше 20-дневной простой скользящей средней, которая больше 50-дневной. 100-дневная и 200-дневная простые скользящие средние находятся ниже более краткосрочных скользящих средних. При нисходящем тренде правильным будет порядок, когда более краткосрочные скользящие средние группируются ниже более долгосрочных скользящих средних.

Опционы (развороты риска). В трендовых условиях мы ищем развороты риска, явно благоприятствующие коллам или путам. Когда одна сторона рынка имеет явный интерес, то обычно это указывает на условия сильного тренда либо на то, что формируется движение против тренда, если развороты риска находятся на экстремальных уровнях.

ШАГ ВТОРОЙ: ОПРЕДЕЛЕНИЕ ВРЕМЕННОГО ГОРИЗОНТА ТОРГОВЛИ

Когда вы определили, что валютная пара находится в диапазоне или тренде, нужно решить, как долго вы планируете держать позицию. Ниже приведен набор правил и индикаторов, которые я использую для торговли в разных временных интервалах. Не все правила должны обязательно соблюдаться, но чем больше правил соблюдается, тем надежнее возможности для торговли.

Внутридневная торговля в диапазоне

Правила

1. Используйте часовые графики для определения точек входа и дневные графики для подтверждения существования торгового диапазона в более долгосрочном временном интервале.
2. Используйте осцилляторы для определения точек входа внутри диапазона.
3. Ждите, когда краткосрочные развороты риска будут у точки выбора.
4. Ждите разворота осцилляторов (RSI или стохастик в экстремальной точке).
5. Торговля надежнее, когда цены не способны пробить ключевой уровень сопротивления или сдерживаются ключевым уровнем поддержки (используйте уровни коррекции Фибоначчи и скользящие средние).

Индикаторы: стохастики, MACD, RSI, полосы Боллинджера, опционы, уровни коррекции Фибоначчи.

Торговля в среднесрочном диапазоне

Правила

1. Используйте дневные графики.
2. Существует два способа торговли в среднесрочном диапазоне: ставить позиции, исходя из будущих возможностей диапазонной торговли, или работать в существующих диапазонах.
Будущие возможности диапазонной торговли: ждите высоко волатильных условий, где краткосрочная предполагаемая волатильность значительно выше более долгосрочной волатильности; ищите разворот назад к средним условиям.
Существующие диапазоны: используйте полосы Боллинджера для определения существующих диапазонов.
3. Ждите разворота осцилляторов типа RSI и стохастика.
4. Убедитесь, что ADX ниже 20 или падает.
5. Ждите, когда среднесрочные развороты риска будут у точки выбора.
6. Ждите подтверждения от движения цены — неспособность пробить ключевые диапазонные сопротивления и коррекции от ключевых диапазонных поддержек (используйте традиционные технические индикаторы).

Индикаторы: опционы, полосы Боллинджера, стохастики, MACD, RSI, уровни коррекции Фибоначчи.

Среднесрочная трендовая торговля

Правила

1. Ищите развивающийся тренд на дневных графиках и используйте недельные графики для подтверждения.
2. Проверьте характеристики трендовых условий, ждите, когда эти параметры будут выполнены.
3. Покупайте при прорыве/коррекции на ключевых уровнях Фибоначчи или скользящих средних.
4. Убедитесь в отсутствии сильных уровней сопротивления на пути сделки.
5. Ищите подтверждения со стороны фигуры «свечи».
6. Ждите слияния скользящих средних на одной и той же стороне сделки.
7. Входите на прорыве важного максимума или минимума.
8. В идеальном варианте, прежде чем войти, ждите снижения волатильности.
9. Ищите фундаментальные факторы, которые также подтверждают сделку, — экономический рост и процентные ставки. Вы захотите увидеть полосу экономических сюрпризов или разочарований, в зависимости от выбранного направления.

Индикаторы: ADX, параболические стопы и развороты (SAR), RSI, «темные облака» (японская фигура), волны Эллиотта, уровни Фибоначчи.

Среднесрочная торговля на прорыве

Правила

1. Используйте дневные графики.
2. Ждите снижения краткосрочной волатильности до уровня меньше долгосрочной волатильности.
3. Используйте точки разворота, чтобы определить, истинный прорыв или ложный.
4. Ищите пересечение скользящих средних, оправдывающее сделку.

Индикаторы: полосы Боллинджера, скользящие средние, уровни Фибоначчи.

УПРАВЛЕНИЕ РИСКОМ

Хотя управление риском вроде бы всем понятно, но для большинства трейдеров применять его очень трудно. Слишком часто мы видели трейдеров, которые превращают выигрышные позиции в проигрышные, и хорошие стратегии, которые заканчивались убытками, а не прибылью. Независимо от того, насколько хорошо трейдеры знают и понимают рынки, их собственная психология будет приводить к потере денег. Что может быть причиной этого? Действительно ли рынки настолько таинственны, что немногие могут зарабатывать прибыль? Или просто есть общая ошибка, которую склонны делать многие трейдеры? Ответ: да, есть общая ошибка. Но эту проблему, хотя и трудную в эмоциональном и психологическом плане, довольно легко понять и решить.

Большинство трейдеров теряют деньги просто потому, что они не понимают или не придают значения *управлению риском*. По существу, управление риском предполагает, что вы знаете, как много готовы проиграть и как много хотите выиграть. Без понимания управления риском большинство трейдеров просто держат проигрышные позиции слишком долго, но фиксирует прибыль по выигрышным позициям преждевременно. Результатом становится явно парадоксальный сценарий, который очень часто встречается в реальной жизни: имея больше выигрышных позиций, чем проигрышных, трейдер заканчивает с негативным балансом прибылей и убытков.

Итак, что могут сделать трейдеры, чтобы быть уверенными в том, что обладают прочными навыками управления риском? Существует несколько ключевых правил, которых должны придерживаться все трейдеры, независимо от их стратегий или объекта торговли.

Соотношение «риск-вознаграждение»

Трейдерам следует установить соотношение «риск-вознаграждение» для каждой проводимой ими сделки. Иными словами, они должны иметь пред-

ставление о том, сколько готовы потерять и сколько хотят заработать. В целом, соотношение «риск-вознаграждение» должно быть не менее 1:2, а лучше больше. Наличие твердого соотношения «риск-вознаграждение» может удерживать трейдеров от открытия позиций, которые, в конечном счете, не стоят риска.

Ордера «стоп-лосс»

Трейдеры должны применять ордера «стоп-лосс» как способ конкретно указать максимальный убыток, который они готовы принять. Используя ордера «стоп-лосс», трейдеры могут избежать распространенной ситуации, когда у них много выигрышных сделок, но единственный убыток настолько велик, что съедает всю прибыль на счете. В практическом плане полезны скользящие стопы, позволяющие «запереть» прибыль. Хорошая привычка есть у наиболее успешных трейдеров: следование правилу переставлять свой стоп на точку безубыточности сразу после того, как позиция показала прибыль, равную первоначальному риску по ордеру «стоп-лосс».

Для тех, кто хочет нарастить выигрышную позицию или двигаться вместе с трендом, наилучшей стратегией будет относиться к новой сделке так, как если бы это была самостоятельная новая позиция, независимая от выигрышной позиции. Если вы собираетесь нарастить выигрышную позицию, проведите такой же анализ графика, который вы сделали бы, если бы вообще не имели позиций. Если сделка развивается в вашу пользу, вы также можете закрыть часть позиции и подтянуть свой стоп выше по остающимся лотам, которые держите. Если у лотов, которые вы купили, разные точки входа, то старайтесь сопоставлять риск и вознаграждение по каждому лоту. Если вы покупаете второй лот на 50 пунктов выше вашей первой точки входа, то не используйте одинаковую цену стопа для обоих лотов, а управляйте риском по второму лоту независимо от первого.

Использование ордеров «стоп-лосс» для управления риском. Учитывая важность управления деньгами для успешной торговли, ордера «стоп-лосс» обязательно должен использовать любой трейдер, стремящийся к успеху на валютном рынке. Ордер «стоп-лосс» позволяет трейдерам установить размер максимального убытка, который они готовы принять по любой данной сделке. Если рынок достигает курса, который трейдер указал в своем ордере «стоп-лосс», то сделка будет тотчас закрыта. В результате использование ордеров «стоп-лосс» позволяет знать, какой суммой вы рискуете во время открытия позиции.

В успешном использовании ордера «стоп-лосс» есть две составляющие: первоначальное размещение стопа на обоснованном уровне и подтягивание стопа (движение вперед, к прибыльности) по мере того, как сделка развивается в вашу пользу.

Размещение «стоп-лосса». Рекомендуется два способа постановки ордера «стоп-лосс».

Метод двухдневного минимума. Эти стопы базируются на волатильности и ставятся примерно на 10 пунктов ниже двухдневного минимума пары. Так, если минимум последней свечи EUR/USD равнялся 1,1200, а минимум предыдущей свечи составлял 1,1100, то стоп следует ставить в районе 1,1090, т. е. на 10 пунктов ниже двухдневного минимума, если трейдер собирается открыть длинную позицию.

Параболический стоп и разворот (SAR). Другой формой стопа, основанного на волатильности, является параболический стоп и разворот — индикатор, который есть во многих графических приложениях для валютной торговли. (Например, FX Power Charts бесплатно доступен для всех подписчиков на курс по адресу www.fxcm.com.) Параболический SAR является основанным на волатильности индикатором, который графически изображается маленькой точкой в том месте графика, где следует поставить стоп. На рис. 7.3 приведен пример изображения параболического SAR на графике.

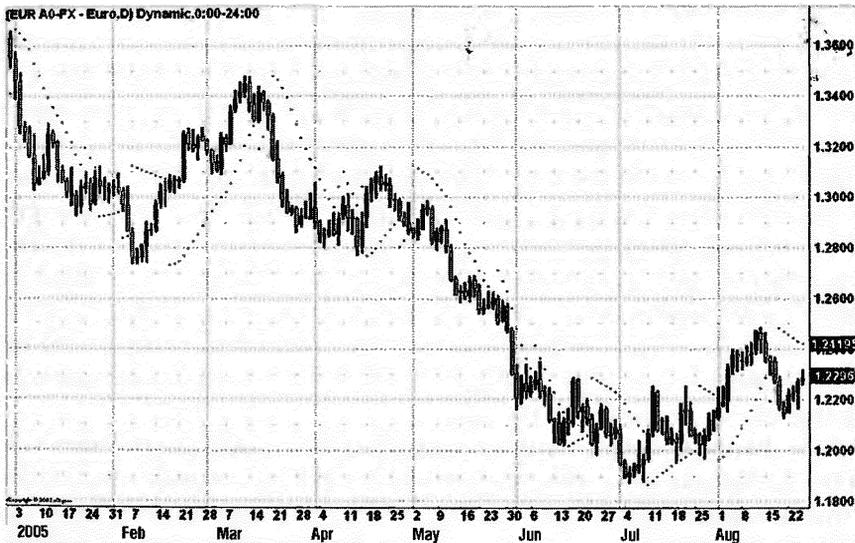


РИС. 7.3. Параболический SAR

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Нет магической формулы, которая прекрасно работает в любых ситуациях, но ниже представлен пример использования этих стопов. При открытии длинной позиции определите, где находится поддержка, и поставьте стоп на 20 пунктов ниже поддержки. Например, пусть это будет на 60 пунктов ниже точки входа.

Если позиция заработает прибыль 60 пунктов, закройте половину позиции рыночным ордером, затем подтяните стоп вверх к точке входа. Если параболический SAR перемещается вверх так, что оказывается выше точки входа, то можно использовать параболический SAR в качестве стопа.

Конечно, в течение дня могут поступать другие сигналы, которые побудят вас переместить стоп. Если цена пробивает новый уровень сопротивления, то это сопротивление становится уровнем поддержки, даже если он всего в 30–40 пунктах от текущей цены.

Базовый принцип, который вы должны использовать: найти такую точку для постановки стопа, где вы больше не захотите сохранять позицию, если цена достигнет этого уровня. Обычно стоп ставится там, где цена уходит ниже уровня поддержки.

ПСИХОЛОГИЧЕСКИЙ НАСТРОЙ

Наряду с использованием правильных стратегий управления риском очень важно поддержание здорового психологического настроя. Но этот элемент успешной торговли многие упускают из виду. Трейдеры, не способные справляться со стрессом, вызванным колебаниями рынка, не выдержат проверку временем, независимо от того, насколько искусными они могут быть в интеллектуальных элементах.

Эмоциональная беспристрастность

Трейдеры должны принимать торговые решения, основанные на стратегиях, которые не зависят от страха и жадности. Одним из важнейших качеств хороших трейдеров является эмоциональная беспристрастность: будучи целиком поглощены своими сделками, они эмоционально не связаны с ними; они допускают потери и принимают инвестиционные решения на интеллектуальном уровне. Трейдеры, которые эмоционально вовлечены в торговлю, часто совершают серьезные ошибки, поскольку имеют тенденцию капризно менять свои стратегии после нескольких проигрышных сделок или становиться чересчур беспечными после нескольких выигранных. Хороший трейдер должен быть эмоционально уравновешенным, он должен основывать все торговые решения на стратегии, а не страхе или жадности.

Знайте, когда сделать перерыв

В разгар проигрышной полосы подумайте о том, чтобы сделать перерыв в торговле, прежде чем страх и жадность возьмут верх над вашей стратегией.

Не каждая сделка может быть выигршной. Поэтому трейдеры должны быть психологически способны справляться с убытками. Многие трейдеры, даже успешные, попадают в полосы проигрышных сделок. Однако ключевым качеством успешного трейдера становится способность проходить через проигрышные полосы не обескураженным и не сбитым с пути. Если вы попали в черную полосу, то, возможно, настало время сделать перерыв в тор-

говле. Часто перерыв в наблюдении за рынком на несколько дней с целью освежить свой мозг оказывается лучшим лекарством пережить проигрыши. Упорное продолжение торговли в трудных рыночных условиях может либо привести к еще большим убыткам, либо подорвать ваш психологический настрой. В конечном счете, всегда лучше признать свои потери, чем продолжать борьбу с ними, делая вид, что их нет. Не заблуждайтесь: независимо от того, как много вы учились, практиковались или торговали, проигрышные сделки будут на протяжении всей вашей карьеры. Ключ в том, чтобы сделать их достаточно небольшими, чтобы пережить их и продолжать торговлю, и при этом сохранять открытыми свои выигрышные позиции.

Вы можете преодолеть много неудач, владея методами управления деньгами. Именно поэтому мы подчеркиваем важность соотношения «риск-вознаграждение» 1:2, а также рекомендуем не рисковать более чем 2% своего капитала в любой отдельной сделке.

Независимо от того, торгуете вы валютой, акциями или фьючерсами, существует десять правил торговли, которыми должны руководствоваться успешные трейдеры.

1. Ограничивайте ваши убытки.
2. Дайте вашей прибыли вырасти.
3. Сохраняйте разумный размер позиции.
4. Знайте ваше соотношение «риск-вознаграждение».
5. Имейте достаточный капитал.
6. Не боритесь с трендом.
7. Никогда не наращивайте проигрышные позиции.
8. Знайте настроения рынка.
9. Учитесь на своих ошибках, ведите торговый журнал.
10. Устанавливайте максимальный убыток или коррекцию прибыли.

ГЛАВА 8

Технические торговые стратегии

АНАЛИЗ НЕСКОЛЬКИХ ВРЕМЕННЫХ ГОРИЗОНТОВ

Чтобы успешно торговать внутри дня, нужно быть избирательным. Торговля на тренде является одной из самых популярных стратегий, применяемых глобальными хеджевыми фондами. Хотя многие трейдеры предпочитают торговать в диапазоне, потенциал больших прибылей обычно кроется в сделках, основанных на крупных движениях рынка или приводящих к таким движениям. Как сказал Марк Баучер, менеджер хеджевого фонда Midas Trust Fund и бывший номер один в списке лучших денежных управляющих мира (составляет компания Nelson MarketPlace), 70% движений рынка происходит в течение 20% времени. Это делает анализ нескольких временных горизонтов особенно важным, поскольку никто из трейдеров не хочет упустить общую картину. Сравним это с поездкой на автомобиле из Чикаго во Флориду: на пути встретится множество поворотов направо и налево, но водитель всегда должен помнить, что он едет на юг. В трейдинге поиск возможностей купить на восходящем тренде или продать на нисходящем обычно бывает гораздо более прибыльным, чем попытки ловить вершины и впадины.

Самая распространенная форма анализа нескольких временных горизонтов — использование дневных графиков для выявления общего тренда и затем использование часовых графиков для определения конкретных уровней входа.

На рис. 8.1 показан дневной график австралийского доллара против доллара США. Как видно, австралийский доллар рос с января 2002 г. Диапазонные, или контрарианские трейдеры, постоянно стремившиеся поймать вершины, имели бы по крайней мере три года бесприбыльной и трудной торговли, особенно когда валютная пара достигла рекордных максимумов

в конце 2003 — начале 2004 гг. Эта область, несомненно, привлекла много трейдеров, стремившихся поймать вершину или затухание тренда. Несмотря на провал в конце 2004 г., AUD/USD остался сильным в начале 2005 г., что для игроков в среднесрочном диапазоне делало торговлю очень трудной.



РИС. 8.1. Дневной график AUD/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Более эффективная торговая стратегия — открыть позиции в направлении тренда. В примере AUD/USD это означало бы поиск возможностей покупки во впадинах. На рис. 8.2 показан часовой график с коррекцией Фибоначчи относительно абсолютного максимума в феврале 2004 г. и минимума 17 июня 2004 г. Вместо поиска возможностей продать мы используем уровень коррекции Фибоначчи 76% в качестве ключевой зоны поддержки при открытии длинных позиций по австралийскому доллару. Горизонтальная линия на рис. 8.2 показывает этот уровень. Таким образом, мы использовали дневные графики для измерения масштаба общего тренда и часовые графики для точного определения уровней входа.

Рассмотрим другой пример — английский фунт. На рис. 8.3 показан дневной график GBP/USD с января 2002 г. по май 2005 г. Как и в случае с австралийским долларом, трейдерам, пытавшимся поймать вершины на GBP/USD, в течение трех лет было бы трудно торговать, особенно в период 10-летнего максимума в январе 2004 г. Этот уровень, несомненно, привлек много скептиков, стремившихся ловить вершины. К разочарованию тех, кто это делал, после января GBP/USD поднялся на 10% выше своих 10-летних максимумов, т. е. ловцы вершин терпели значительные убытки.

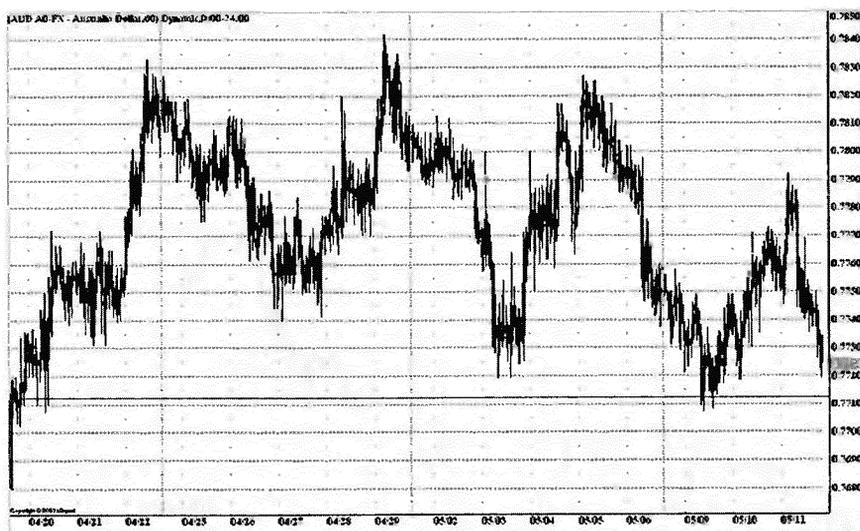


РИС. 8.2. Часовой график AUD/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

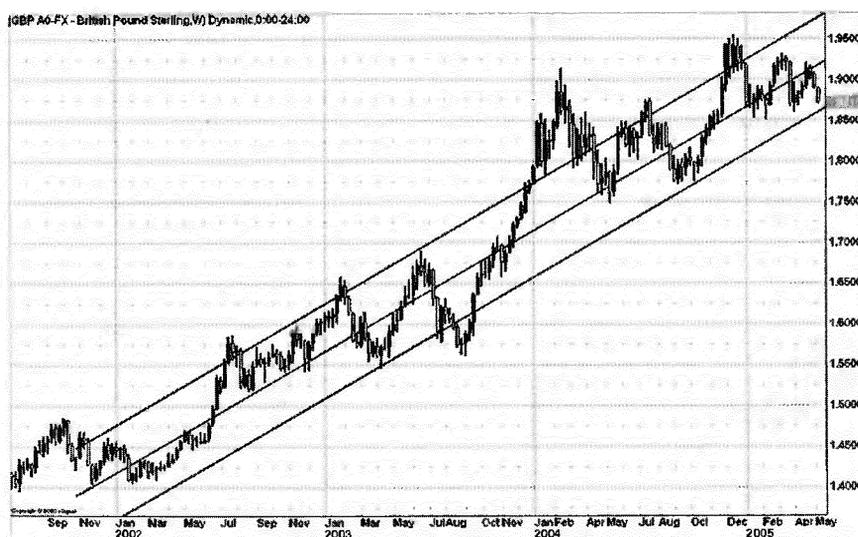


РИС. 8.3. Дневной график GBP/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Если посмотреть на часовой график GBP/USD, то здесь мы искали возможности покупать во впадинах, а не продавать на подъемах. На рис. 8.4 показаны два уровня коррекции Фибоначчи, проведенные относительно бычьей волны в сентябре-декабре 2004 г. Эти уровни неплохо держали на коррекциях в пределах от 4/10 до 4/14, в то время как уровень Фибоначчи

23,6% был не столько уровнем сопротивления, сколько обеспечивал возможность торговли на прорыве. В этом конкретном сценарии видение более общей картины защитило бы трейдеров от попыток играть на коррекции на этих уровнях.



РИС. 8.4. Часовой график GBP/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

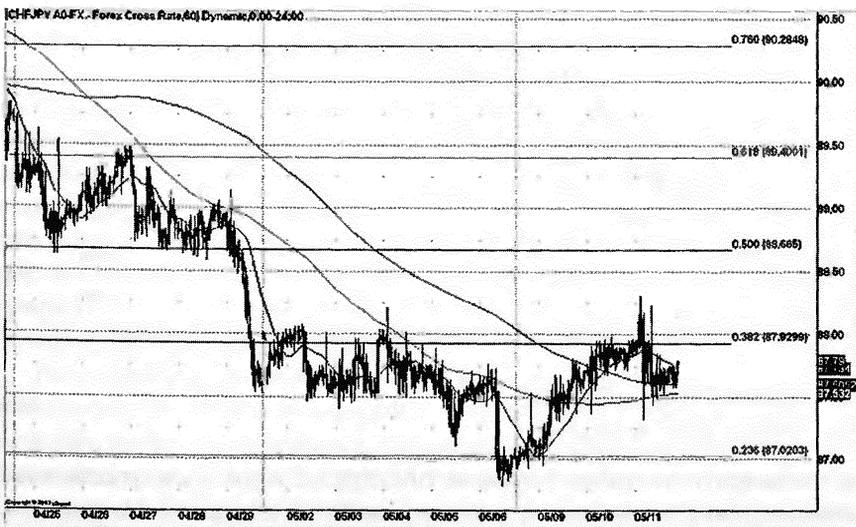


РИС. 8.5. Часовой график CHF/JPY

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Анализ нескольких временных горизонтов можно применять и на более краткосрочных графиках. Рассмотрим пример CHF/JPY. Начнем с часового графика CHF/JPY, который показан на рис. 8.5. Используя уровни коррекции Фибоначчи, мы видим на наших часовых графиках, что цены неоднократно останавливались при коррекции на 38,2% от медвежьей волны с 30 декабря 2004 г. по 9 февраля 2005 г. Это указывает на то, что пара находится в рамках недельного нисходящего тренда под этими уровнями. Поэтому мы будем использовать 15-минутные графики для поиска уровней входа, чтобы участвовать в общем нисходящем тренде. Однако, чтобы повысить успешность этой торговли, надо убедиться, что CHF/JPY находится в нисходящем тренде и на дневных графиках.

На рис. 8.6 видно, что CHF/JPY фактически торгуется ниже 200-дневной простой скользящей средней (ПСС), причем 20-дневная ПСС была ниже 100-дневной ПСС. Это подтверждает медвежью инерцию в данной валютной паре. Поэтому как дневные трейдеры мы переходим к 15-минутному графику для точного определения уровней входа. Этот график показан на рис. 8.7: горизонтальная линия — 38,2% коррекции Фибоначчи от предыдущего нисходящего тренда. Мы видим, что CHF/JPY пробил горизонтальную линию вверх 11 мая 2005 г. Но вместо покупки на потенциальном прорыве общая медвежья картина на часовых и дневных графиках предполагала контрарианскую торговлю в этой точке. На самом деле на рис. 8.7 было два случая, когда валютная пара пробивала вверх уровень Фибоначчи только для того, чтобы затем торговаться значительно ниже. Дисциплинированные дневные трейдеры использовали бы эти возможности для торговли на увядании прорыва.



РИС. 8.6. Дневной график CHF/JPY

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

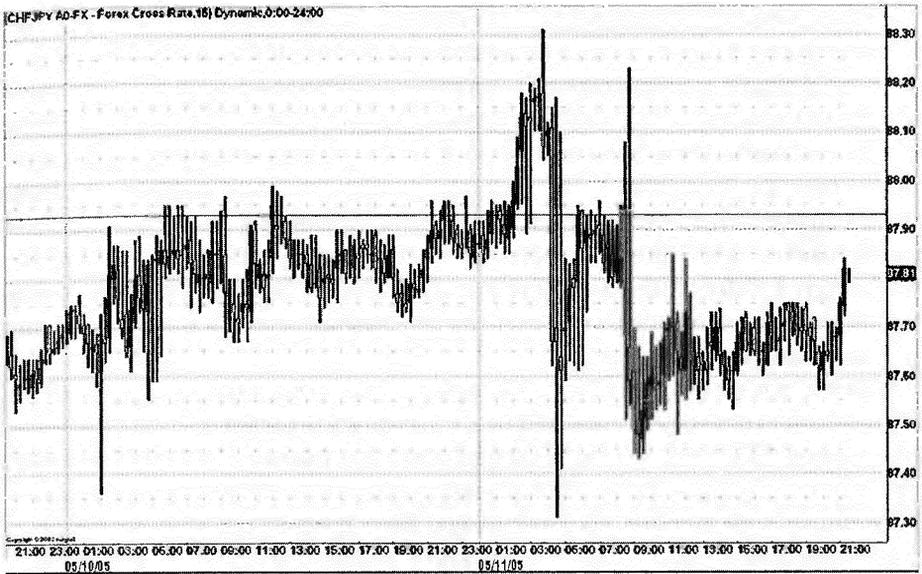


РИС. 8.7. 15-минутный график CHF/JPY

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Анализ нескольких временных горизонтов очень важен. Если трейдеры сначала будут ориентироваться на общую картину, то это уберезет их от множества опасных сделок. Большинство начинающих трейдеров на рынке являются диапазонными трейдерами просто потому, что покупка внизу и продажа наверху — очень понятная стратегия. Конечно, она работает, но трейдерам нужно помнить о торговых условиях, в которых они открывают позиции. Если вспомнить главу 7, то трейдерам следует торговать в диапазоне только тогда, когда соблюдаются условия диапазонного рынка. Самое важное условие (но, конечно, не единственное): ADX ниже 25 и в идеале имеет тенденцию к снижению.

ТОРГОВЛЯ ПРОТИВ «ДВОЙНЫХ НУЛЕЙ»

Рыночную структуру часто упускают из виду, но это одна из самых привлекательных областей трейдинга. Развитие хорошего понимания микроструктуры и динамики движения позволяет трейдерам получить невероятное преимущество и, по-видимому, является одной из самых надежных тактик прибыльной торговли на внутридневных колебаниях. Развитие чутья и понимание рыночной динамики станет ключом к прибыльному использованию краткосрочных колебаний. В валютной торговле это особенно важно, поскольку основным фактором внутридневного изменения цен выступает поток ордеров. Учитывая тот факт, что большинство индивидуальных

трейдеров не посвящено в поток банковских ордеров, внутрисуточным трейдерам, стремящимся извлечь прибыль из краткосрочных колебаний, нужно научиться определять и предвидеть ценовые зоны, где могут появиться крупные потоки ордеров. Эта методика очень эффективна для внутрисуточных трейдеров, поскольку позволяет им играть на стороне маркетмейкеров.

Во внутрисуточной торговле невозможно искать отскоки от каждого уровня поддержки или сопротивления и ожидать прибыльности. Успешная внутрисуточная торговля требует быть более избирательными и входить только на тех уровнях, где реакция более вероятна. Торговля с психологически важных уровней, например «двойные нули» или круглые цифры, помогает выявить подобные возможности. «Двойные нули» — это числа, где две последние цифры являются нулями: например, 107,00 в USD/JPY или 1,2800 в EUR/USD. Заметив, сколько раз в течение дня валютная пара отскакивает от уровней поддержки или сопротивления с двумя нулями, независимо от основного тренда, мы пришли к выводу, что эти отскоки обычно намного сильнее и более логичны, чем коррекция от других уровней. Реакция такого типа идеально подходит для внутрисуточных валютных трейдеров, поскольку дает им возможность заработать 50 пунктов, рискуя всего 15–20 пунктами.

Применять эту методику нетрудно, но она требует, чтобы индивидуальные трейдеры хорошо чувствовали дилинговый зал и психологию участников рынка. Эта методика основана на простой идее. Крупные банки, имеющие доступ к потоку условных ордеров, обладают явным преимуществом перед другими участниками рынка. Книжки ордеров банков дают им четкое представление о потенциальных реакциях на различных ценовых уровнях. Дилеры часто сами используют эту стратегическую информацию, чтобы открыть краткосрочные позиции со своих счетов.

В целом, участники рынка имеют тенденцию ставить условные ордера вблизи одних и тех же уровней. Если ордера стоп-лосс обычно размещаются сразу за круглыми цифрами, то ордера на фиксацию прибыли трейдеры будут ставить на круглую цифру. Причина простая: трейдеры — это люди, а люди обычно мыслят круглыми цифрами. В результате ордера на фиксацию прибыли имеют очень сильную тенденцию размещаться на уровне двойных нулей. Валютный рынок непрерывный, и спекулянты используют здесь стопы и лимитные ордера гораздо чаще, чем на других рынках. Крупные банки, имеющие доступ к условным ордерам типа стоп-лосс и лимитных, активно стремятся эксплуатировать эти концентрации позиций, чтобы, по сути дела, воевать со стопами. Стратегия торговли против «двойных нулей» пытается поставить трейдеров в один ряд с маркетмейкерами и фактически позиционировать трейдеров для быстрого контртрендового движения на уровне «двойных нулей».

Эта торговля приносит наибольшую прибыль, когда другие технические индикаторы подтверждают важность уровня с двумя нулями.

Правила стратегии

Длинная

1. Сначала найдите валютную пару, которая торгуется намного ниже своей внутрисдневной 20-дневной простой скользящей средней на 10- или 15-минутном графике.
2. Затем откройте длинную позицию на несколько пунктов ниже фигуры (не более 10).
3. Поставьте первоначальный защитный стоп не более чем на 20 пунктов ниже цены входа.
4. Когда позиция имеет прибыль, вдвое превышающую сумму, которой вы рисковали, закройте половину позиции и переставьте свой стоп для оставшейся части сделки на уровень безубыточности. Подтягивайте свой стоп по мере движения цены в вашем направлении.

Короткая

1. Сначала найдите валютную пару, которая торгуется намного выше своей внутрисдневной 20-дневной простой скользящей средней на 10- или 15-минутном графике.
2. Затем откройте позицию по валютной паре на несколько пунктов выше фигуры (не более 10).
3. Поставьте первоначальный защитный стоп не более чем на 20 пунктов выше цены входа.
4. Когда позиция имеет прибыль, вдвое превышающую сумму, которой вы рисковали, закройте половину позиции и переставьте свой стоп для оставшейся части сделки на уровень безубыточности. Подтягивайте свой стоп по мере движения цены в вашем направлении.

Рыночные условия

Эта стратегия работает лучше всего, когда движение происходит без какого-либо важного экономического показателя в качестве катализатора, иными словами, в спокойных рыночных условиях. Наиболее успешно она применяется для пар с узкими торговыми диапазонами, кроссов и биржевых валют. Эта стратегия работает и для ведущих валют, но в спокойных рыночных условиях, поскольку стопы сравнительно близкие.

Дальнейшая оптимизация

Значение психологически важных уровней круглых чисел возрастает, если они совпадают с ключевым техническим уровнем. Поэтому данная стратегия обычно имеет более высокую вероятность успеха, когда по фигуре проходят другие важные уровни поддержки или сопротивления, на-

пример, скользящие средние, ключевые уровни Фибоначчи и полосы Боллинджера.

Примеры

Рассмотрим некоторые примеры работы этой стратегии.

1. 15-минутный график EUR/USD на рис. 8.8. В соответствии с правилами этой стратегии, мы видим, что EUR/USD упал и торговался ниже 20-дневной скользящей средней. Цены продолжали снижаться, двигаясь к 1,2800, которое является нашим числом с двумя нулями. Согласно правилам, мы ставим ордер на открытие позиции по 1,2795, т. е. на несколько пунктов ниже круглого числа. Наш ордер исполнен, и мы размещаем свой стоп на 20 пунктов ниже, т. е. на 1,2775. Валютная пара достигает минимума в 1,2786 и идет вверх. Мы продаем половину позиции, когда валютная пара доходит до уровня, вдвое превышающего сумму, которой мы рисковали, т. е. до 1,2835. После этого мы переставляем стоп для оставшейся половины позиции на уровень безубыточности 1,2795. Продолжаем подтягивать стоп. Это можно делать разными способами, в частности на денежной или процентной основе. Для этой краткосрочной сделки мы выбираем подтягивание стопа на минимум двух штрихов и в результате заканчиваем закрытием второй половины позиции по 1,2831. Таким образом, в этой сделке мы заработали 40 пунктов на первой позиции и 36 пунктов на второй.



РИС. 8.8. Пример «двойных нулей» EUR/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

2. График USD/JPY на рис. 8.9. USD/JPY торгуется значительно ниже 20-дневной скользящей средней на 10-минутном графике и направляется

к уровню с двумя нулями 105. Данная сделка особенно сильная, поскольку уровень 105 очень важен для USD/JPY. Это не только психологически значимый уровень, но он был важным уровнем поддержки и сопротивления в 2004 г. и в начале 2005 г. Кроме того, уровень 105 — это 23,6%-ная коррекция Фибоначчи относительно максимума 14 мая 2004 г. и минимума 17 января 2005 г. Все это дает сильный сигнал о том, что многие спекулянты могли поставить на этот уровень ордера на фиксацию прибыли и очень вероятно торговля против тренда. Поэтому мы ставим наш лимитный ордер на несколько пунктов ниже 105,00 — на 104,95. Ордер исполнен, и мы ставим стоп на 104,75. Валютная пара достигает минимума 104,88 и идет вверх. Мы продаем половину позиции, когда валютная пара доходит до 105,35, т. е. уровня, вдвое превышающего сумму, которой мы рисковали. После этого мы переставляем стоп для оставшейся половины позиции на уровень безубыточности 104,95. Мы продолжаем подтягивать стоп на минимум пяти штрихов, чтобы отфильтровать краткосрочные колебания. В итоге мы продаем вторую половину позиции по 105,71. Таким образом, в этой сделке мы заработали 40 пунктов на первой позиции и 76 пунктов на второй. Эта сделка оказалась более прибыльной, чем в первом примере, поскольку уровень с двумя нулями был также важным техническим уровнем.



РИС. 8.9. Пример «двойных нулей» USD/JPY

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Удостовериться, что уровень с двумя нулями очень важен, нужно с целью отфильтровать хорошие сделки.

3. 15-минутный график USD/CAD на рис. 8.10. Особенность данной сделки в том, что это уровень с тремя, а не двумя нулями. Уровни с тремя нулями

важнее уровней с двумя нулями, поскольку они появляются реже. На рис. 8.10 мы видим, что USD/CAD торгуется значительно ниже 20-дневной скользящей средней и направляется к 1,2000. Мы хотим открыть длинную позицию на несколько пунктов ниже круглого числа по 1,1995. Мы ставим стоп на 20 пунктов ниже, т. е. на 1,1975. Валютная пара достигает минимума 1,1980 и идет вверх. Мы продаем половину позиции, когда валютная пара доходит до 1,2035, т. е. уровня, вдвое превышающего сумму, которой мы рисковали. После этого мы переставляем стоп на оставшуюся половину позиции на уровень безубыточности 1,1995. Мы вновь продолжаем подтягивать стоп на минимум двух штрихов и в результате закрываем вторую половину позиции по 1,2081. Таким образом, в этой сделке мы заработали 40 пунктов на первой позиции и 86 пунктов на второй. И опять эта сделка оказалась очень хорошей, потому что 1,2000 было уровнем с тремя нулями.



РИС. 8.10. Пример «двойных нулей» USD/CAD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Хотя примеры 1–3 показывают длинные позиции, эта стратегия хорошо работает и для коротких позиций.

ОЖИДАНИЕ РЕАЛЬНОЙ СДЕЛКИ

Отсутствие на рынке FX информации об объеме заставило дневных трейдеров разработать различные стратегии, которые меньше опираются на уровень спроса и больше — на микроструктуру рынка. Дневные трейдеры пытаются максимально использовать возможности, которые предоставляет круглосу-

точная работа рынка. Хотя рынок открыт для торговли 24 часа, уровень рыночной активности в течение каждой торговой сессии может значительно различаться.

Традиционно, торговля бывает самой спокойной в часы азиатского рынка, как мы уже отмечали в гл. 4. Это значит, что валюты типа EUR/USD и GBP/USD в эти часы, как правило, торгуются в очень узком диапазоне. Согласно Обзору валютного рынка центральными банками», опубликованному Банком международных расчетов в сентябре 2004 г., Великобритания является наиболее активным торговым центром, на который приходится 31% общего объема. Если добавить Германию, Францию и Швейцарию, то европейская торговля составляет в целом 42% всего валютного трейдинга. США занимают второе место — на их долю приходится около 19% совокупного оборота. Это делает открытие Лондона исключительно важным, поскольку у большинства трейдеров на рынке появляется возможность извлечь выгоду из событий или объявлений, которые могли произойти в конце американской сессии или во время ночной азиатской сессии. Это становится особенно важным в дни заседаний FOMC, на которых обсуждается и объявляется денежная политика: объявления делаются в 2:15 по нью-йоркскому времени, т. е. после закрытия Лондона.

Английский фунт наиболее активно торгуется против доллара США в течение европейских и лондонских часов торговли. Существует также активная торговля в период совпадения американской и европейской сессий, но в остальные часы эта валютная пара обычно торгуется относительно вяло, поскольку большая часть торговли GBP/USD осуществляется через английских и европейских маркетмейкеров. Это дает дневным трейдерам отличную возможность поймать первоначальное реальное внутрисуточное дирекционное движение, которое обычно происходит в первые несколько часов торговли на лондонской сессии. Данная стратегия эксплуатирует общее представление об английских трейдерах как известных охотниках за стопами. Это означает, что первоначальное движение при открытии Лондона не всегда может быть истинным. Поскольку английские и европейские дилеры являются основными маркетмейкерами по GBP/USD, они имеют очень хорошее представление о размерах фактического предложения и спроса по этой паре. Условия для торговой стратегии ожидания реальной сделки появляются, когда в начале торгов отделы межбанковского дилинга анализируют свои книги и используют свою клиентскую информацию для активизации близких стопов на обеих сторонах рынка, чтобы заработать пипсовый дифференциал. Когда эти стопы исполнены и книги подчищены, начинается реальное дирекционное движение курса GBP/USD и перед открытием длинной или короткой позиции нужно проверить, соблюдены ли правила этой стратегии. Данная стратегия лучше всего работает после открытия американского рынка или после важных экономических объявлений. Вы ждете, когда шум на рынках утихнет, и потом торгуете на реальном ценовом движении рынка.

Правила стратегии

Длинная

1. Ранняя европейская торговля GBP/USD начинается около 1 часа дня по нью-йоркскому времени. Ждите, когда пара сделает новый диапазонный минимум, который по крайней мере на 25 пунктов ниже цены открытия (диапазоном считается движение цены между франкфуртским и лондонским открытием от 1 до 2 часов дня по нью-йоркскому времени.)
2. Затем пара разворачивается и пробивает максимум.
3. Ставьте ордер на покупку на 10 пунктов выше максимума диапазона.
4. Ставьте защитную остановку не далее 20 пунктов от вашего входа.
5. Если позиция поднимается на величину, вдвое превышающую сумму, которой вы рисковали, закройте половину и подтяните стоп для оставшейся позиции.

Короткая

1. GBP/USD открывается в Европе и торгуется более чем на 25 пунктов выше максимума между франкфуртским и лондонским открытием.
2. Затем пара разворачивается и пробивает минимум.
3. Ставьте ордер на продажу на 10 пунктов ниже минимума диапазона.
4. Ставьте защитную остановку не далее 20 пунктов от вашего входа.
5. Если позиция опускается на величину, вдвое превышающую сумму, которой вы рисковали, закройте половину и подтяните стоп для оставшейся позиции.

Примеры

Рассмотрим некоторые примеры этой стратегии в действии.

1. На рис. 8.11 приведен хрестоматийный пример стратегии ожидания реальной сделки. Мы видим, что GBP/USD прорывается вверх на открытии Лондона, достигая максимума 1,8912 примерно за два часа торгов. Затем валютная пара начинает тенденцию к снижению перед открытием американского рынка, мы готовимся к сделке, поставив ордер на открытие короткой позиции на 10 пунктов ниже нижней границы диапазона между франкфуртским и лондонским открытием по 1,8804, т. е. на 1,8794. Затем мы размещаем свой стоп на 20 пунктов выше, т. е. на 1,8814, а ордер на фиксацию прибыли ставится на 1,8754 (это удвоенная сумма риска). Когда ордер на фиксацию прибыли по первому лоту исполнен, мы передвигаем стоп на точку безубыточности 1,8794 и привязываем стоп к максимуму двух штрихов. Второй лот в итоге исполнен на стопе по 1,8740. Мы заработали 40 пунктов на первой позиции и 54 пункта на второй.



РИС. 8.11. Пример реальной сделки GBP/USD в мае 2005 г.

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

2. На рис. 8.12 видно, что GBP/USD прорывается вверх на открытии Лондона, достигая максимума 1,8977 к открытию американского рынка. Затем валютная пара начинает снижаться в начале американской сессии, пробивая нижнюю границу диапазона между франкфуртским и лондонским открытием по 1,8851. Наш вход находится на 10 пунктов ниже этого уровня, т. е. на 1,8841.



РИС. 8.12. Пример реальной сделки GBP/USD в апреле 2005 г.

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Наша короткая позиция исполнена, мы ставим свой стоп на 20 пунктов выше — на 1,8861, а первым уровнем фиксации прибыли становится 1,8801 (это удвоенная сумма риска). Когда наш лимитный ордер исполнен, мы передвигаем стоп на точку безубыточности 1,8841 и привязываем стоп к максимуму двух штрихов. Второй лот исполняется на стопе по 1,8789. Мы заработали 40 пунктов на первой позиции и 52 пункта на второй.

3. На рис. 8.13 видно, что GBP/USD прорывается вверх на открытии Лондона, достигая максимума 1,9023 накануне заседания FOMC. Затем валютная пара резко идет вниз по итогам заседания, пробивая нижнюю границу диапазона между франкфуртским и лондонским открытием на уровне 1,8953. Наш ордер на открытие позиции уже стоит на 1,8943, т. е. на 10 пунктов ниже этого уровня. Наша короткая позиция исполнена, мы ставим свой стоп на 20 пунктов выше — на 1,8963, а первым уровнем фиксации прибыли становится 1,8903 (это удвоенная сумма риска). Когда наш лимитный ордер исполнен, мы передвигаем стоп на точку безубыточности 1,8943 и привязываем стоп к максимуму двух штрихов. Второй лот исполняется на стопе по 1,8853. Мы заработали 40 пунктов на первой позиции и 90 пунктов на второй.

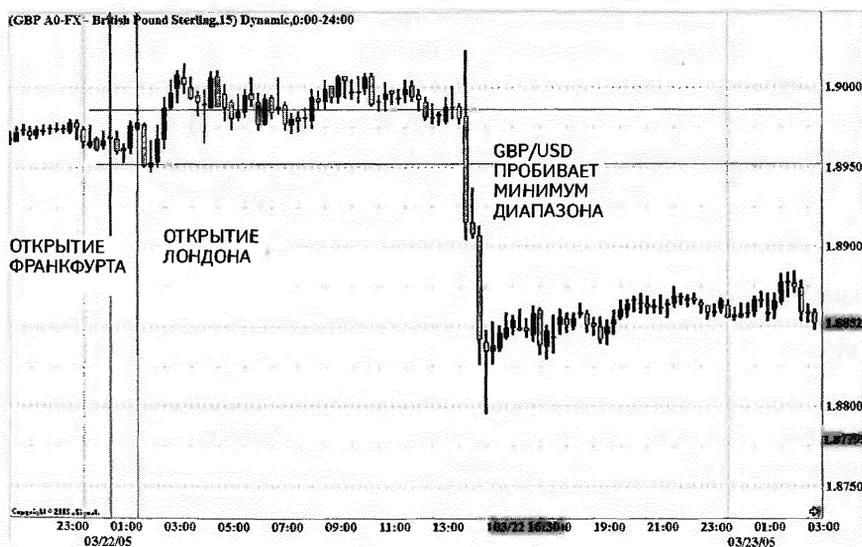


РИС. 8.13. Пример реальной сделки GBP/USD в марте 2005 г.

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

ВНУТРЕННИЙ ДЕНЬ И ИГРА НА ПРОРЫВЕ

В книге подчеркивалась важность торговли на волатильности как одной из самых популярных стратегий, которые используют профессиональные трейдеры. Есть много способов интерпретировать изменения волатильности, но

одна из простейших стратегий — визуальная, которая не требует ничего, кроме наблюдательности. Хотя эта стратегия очень популярна в мире профессионального трейдинга, начинающие трейдеры часто поражены ее простотой, точностью и надежностью. Трейдеры на прорыве могут распознать внутренние дни лишь по свечному графику.

Внутренним считается день, когда дневной диапазон находится внутри торгового диапазона предыдущего дня, или, другими словами, максимум и минимум этого дня не выходят за пределы максимума и минимума предыдущего дня. Нужно по крайней мере два внутренних дня, прежде чем волатильность может быть реализована. Чем больше внутренних дней, тем выше вероятность резкого взлета волатильности, т. е. сценария прорыва. Такую стратегию лучше всего проводить на дневных графиках, но чем длиннее временной интервал, тем больше возможность прорыва. Некоторые трейдеры используют стратегию внутреннего дня на часовых графиках, что работает с определенным успехом, но выявление внутренних дней на дневных графиках обычно ведет к гораздо большей вероятности успеха. У дневных трейдеров, ищущих внутренние дни на часовых графиках, вероятность надежного прорыва возрастает, если снижение предшествует открытию Лондона или американского рынка. Главное: надо угадать истинный прорыв и не попасться на ложное прорывное движение. Трейдеры, использующие дневные графики, могут искать прорывы накануне выхода крупных экономических новостей по конкретным валютным парам. Эта стратегия работает для всех валютных пар, но реже случаи ложных прорывов наблюдаются у пар с более узкими диапазонами — EUR/GBP, USD/CAD, EUR/CHF, EUR/CAD и AUD/CAD.

Правила стратегии

Длинная

1. Найдите валютную пару, где дневной диапазон находится внутри диапазона предыдущего дня по крайней мере в течение двух дней (мы ищем несколько внутренних дней).
2. Покупайте на 10 пунктов выше максимума предыдущего внутреннего дня.
3. Поставьте ордер «стоп и разворот» на два лота по крайней мере на 10 пунктов ниже минимума ближайшего внутреннего дня.
4. Фиксируйте прибыль, когда цены поднимутся на величину, вдвое превышающую сумму риска, или начинайте подтягивать стоп на этот уровень.

Защита против ложных прорывов. Если ордер «стоп и разворот» исполнен, поставьте стоп по крайней мере на 10 пунктов выше максимума ближайшего внутреннего дня и следящим стопом защищайте прибыль, превышающую сумму вашего риска.

Короткая

1. Найдите валютную пару, где дневной диапазон находится внутри диапазона предыдущего дня по крайней мере в течение двух дней (мы ищем несколько внутренних дней).
2. Продавайте на 10 пунктов ниже минимума предыдущего внутреннего дня.
3. Поставьте ордер «стоп и разворот» на два лота по крайней мере на 10 пунктов выше максимума ближайшего внутреннего дня.
4. Фиксируйте прибыль, когда цены опустятся на величину, вдвое превышающую сумму риска, или начинайте подтягивать стоп на этом уровне.

Защита против ложных прорывов. Если ордер «стоп и разворот» исполнен, поставьте стоп по крайней мере на 10 пунктов ниже минимума ближайшего внутреннего дня и следящим стопом защищайте прибыль, превышающую сумму вашего риска.

Дальнейшая оптимизация

Для дальнейшей оптимизации можно наряду с визуальным наблюдением использовать технические модели, позволяющие придать больший вес конкретному направлению прорыва. Например, если внутренние дни накапливаются и сжимаются к вершине недавнего диапазона наподобие бычьей модели восходящего треугольника, то наиболее вероятен прорыв вверх. Справедлив и противоположный сценарий: если внутренние дни накапливаются и сжимаются у нижней границы недавнего диапазона и мы видим, что формируется медвежий нисходящий треугольник, то наиболее вероятен прорыв вниз. Помимо треугольников, другими техническими факторами могут быть важные уровни поддержки и сопротивления. Например, если важные зоны поддержки со стороны Фибоначчи и скользящей средней проходят под уровнями внутренних дней, то это указывает либо на более высокую вероятность прорыва вверх, либо, по крайней мере, на повышенную возможность ложного прорыва вниз.

Примеры

Рассмотрим несколько примеров.

1. На рис. 8.14 представлен дневной график EUR/GBP. На этом графике выявлены два внутренних дня, и ясно, что обе границы этих дней — максимумы и минимумы — находятся в пределах диапазона предыдущего дня. В соответствии с нашими правилами, мы ставим ордер на покупку на 10 пунктов выше максимума предыдущего внутреннего дня на 0,6634 и ордер на продажу на 10 пунктов ниже минимума предыдущего внутреннего дня на 0,6579. Наш ордер на покупку исполнен через два штриха после последнего

внутреннего дня. Затем мы ставим ордер «стоп и разворот» на два лота на 10 пунктов ниже минимума последнего внутреннего дня на 0,6579. Таким образом, в сущности, мы открыли длинную позицию по 0,6634 со стопом на 0,6579, т. е. мы рискуем 45 пунктами. Когда цены достигают нашего целевого уровня удвоенной суммы риска (90 пунктов), т. е. 0,6724, мы можем либо закрыть всю позицию, либо начать подтягивать стоп. Более консервативным трейдерам в этом месте, вероятно, следует закрыть позиции, а более агрессивные трейдеры могут поискать возможность увеличения прибыли. Мы предпочитаем закрыть сделку с прибылью 90 пунктов, но те, кто остался и выдержал некоторую волатильность, спустя три недели могли заработать еще 100 пунктов.



РИС. 8.14. График внутренних дней EUR/GBP

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

2. На рис. 8.15 показан пример торговли на прорыве внутреннего дня на дневном графике новозеландского доллара против доллара США (NZD/USD). Отличие этого примера от предыдущего состоит в том, что здесь исполнен наш ордер «стоп и разворот», т. е. первое движение фактически было ложным прорывом. На графике отмечены два внутренних дня. В соответствии с нашими правилами, после выявления внутренних дней мы ставим ордер на покупку на прорыв максимума предыдущего внутреннего дня и ордер на продажу на прорыв минимума предыдущего внутреннего дня. Максимум первого, или предыдущего, внутреннего дня равен 0,6628. Мы ставим ордер на покупку по 0,6638 и ордер на продажу по 0,6618. Наш ордер на покупку исполнен по 0,6638 в первый день прорыва, и мы ставим ордер «стоп и разворот» на 10 пунктов ниже минимума последнего внутреннего дня (или дневной свечи перед прорывом), т. е. на 0,6560. Но пара разворачивается,

и мы закрываем нашу первую позицию по 0,6560, что означает убыток 78 пунктов. Затем с помощью разворотного ордера мы входим в новую, короткую позицию по 0,6560. Новый стоп ставится на 10 пунктов выше максимума последнего внутреннего дня на 0,6619. Когда NZD/USD проходит удвоенную сумму риска, консервативные трейдеры могут зафиксировать прибыль на всю позицию, а агрессивные трейдеры могут подтягивать стоп, используя различные методы в зависимости от ширины торгового диапазона. Поскольку в данном примере дневной торговый диапазон весьма широкий, мы предпочли закрыть позицию, когда цена достигла нашего лимита 0,6404, дающего прибыль 156 пунктов, а общая прибыль от сделки составила 78 пунктов.



РИС. 8.15. График внутренних дней NZD/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Последний пример использует технические средства, которые помогают определить вероятное направление прорыва внутренних дней. На рис. 8.16 показан дневной график EUR/CAD. Внутренние дни вновь определяются непосредственно по графику. Наличие более высоких минимумов предполагает, что может произойти прорыв вверх. Добавив в нижней части графика гистограмму MACD, мы видим, что во время формирования внутренних дней гистограмма также находится на положительной территории. В этих условиях мы предпочитаем выбрать торговлю на прорыве вверх, основанную на технических индикаторах. В соответствии с нашими правилами, мы открываем длинную позицию на 10 пунктов выше максимума предыдущего внутреннего дня по 1,6008. Наша короткая сделка исполняется первой, но затем вступает в дело наш ордер «стоп и разворот». Наша длинная сделка исполнена, и мы ставим новый стоп на 10 пунктов ниже

минимума последнего внутреннего дня по 1,5905. Когда цены достигают уровня удвоенной суммы риска на 1,6208, мы закрываем всю позицию с прибылью 200 пунктов.

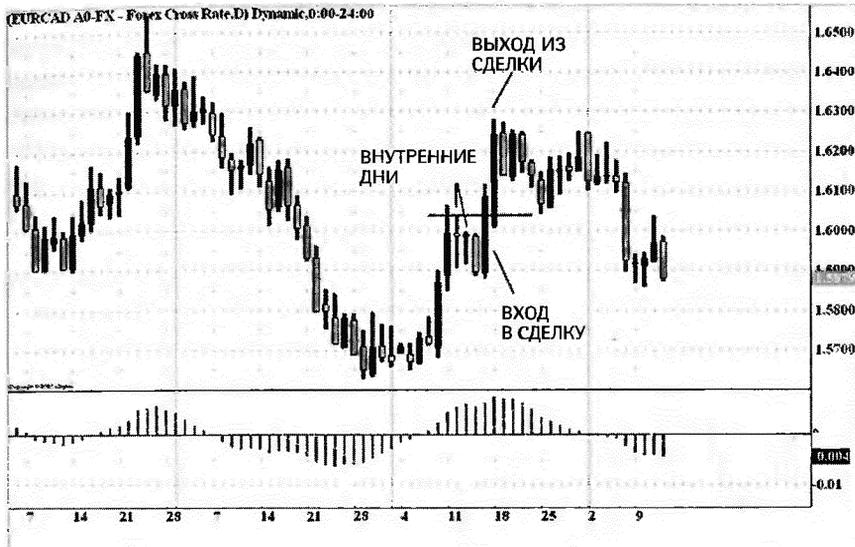


РИС. 8.16. График внутренних дней EUR/CAD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

При стратегии прорыва внутренних дней риск в целом довольно высокий, если работать по дневным графикам, но потенциальные прибыли в результате прорыва обычно также достаточно велики. Более агрессивные трейдеры могут торговать несколькими позициями, что позволило бы им запереть прибыль по первой половине позиции, когда цены достигнут уровня удвоенной суммы риска, и затем подтягивать стоп на остальную позицию. Как правило, такие прорывные сделки предвещают крупные тренды, и использование следящих стопов позволило бы трейдерам участвовать в трендовом движении, сохраняя при этом определенную прибыль.

ЛОЖНЫЙ ПРОРЫВ

Очень часто трейдеры сталкиваются с ситуацией, когда, видя сценарий потенциального прорыва, открывают позицию, а потом обнаруживают, что сделка провалилась и цены вернулись в диапазон. На самом деле, даже если цены сумеют пробить важный уровень, не обязательно продолжение этого движения. Если уровень очень важный, то, как часто мы видим, межбанковские дилеры или другие трейдеры пытаются на короткое время протолкнуть цены за такие уровни, чтобы сорвать стопы. Прорывные уровни очень важны, и именно поэтому не существует твердого и безотказного правила, какая

нужна сила для выведения цен за пределы этих уровней и развития устойчивого тренда.

Торговля на прорывах ключевых уровней связана с большим риском, поэтому сценарии ложных прорывов встречаются чаще, чем сценарии фактических прорывов. Иногда, прежде чем прорвать уровень сопротивления, цены тестируют его один, два или даже три раза. Это породило большую группу контртрендовых трейдеров, которые торгуют только на ложных прорывах на валютных рынках. Однако торговля на затухании каждого прорыва может вести к убыткам, поскольку если произошел реальный прорыв, то тренд обычно бывает сильным и долговременным. Из всего этого следует, что трейдерам нужна методика просмотра моделей консолидации в поисках потенциально ложных прорывов. Стратегия торговли на затухании прорыва является разновидностью стратегии ожидания реальной сделки. Данная стратегия использует дневные графики для выявления диапазонной торговли и часовые графики для определения точных уровней входа.

Правила стратегии

Длинная

1. Найдите валютную пару, где 14-периодный ADX меньше 35. В идеале ADX должен иметь тенденцию к понижению, указывающую, что тренд продолжает ослабевать.
2. Ждите, когда рынок пробьет минимум предыдущего дня по крайней мере на 15 пунктов.
3. Поставьте ордер на покупку на 15 пунктов выше максимума предыдущего дня.
4. После его исполнения поставьте свой первоначальный стоп не более чем в 30 пунктах от уровня входа.
5. Фиксируйте прибыль по позиции, когда цены поднимутся на величину, вдвое превышающую сумму риска, т. е. 60 пунктов.

Короткая

1. Найдите валютную пару, где 14-периодный ADX меньше 35. В идеале ADX должен иметь тенденцию к понижению, указывающую, что тренд продолжает ослабевать.
2. Ждите движения выше максимума предыдущего дня по крайней мере на 15 пунктов.
3. Поставьте ордер на продажу на 15 пунктов ниже минимума предыдущего дня.
4. После исполнения поставьте первоначальный защитный стоп не более чем в 30 пунктов выше входа.
5. Фиксируйте прибыль по позиции, когда она пройдет 60 пунктов в вашу пользу.

Дальнейшая оптимизация

Стратегия ложных прорывов лучше всего работает в отсутствие плановых выпусков важной экономической информации, способной спровоцировать резкие неожиданные движения. Например, цены часто консолидируются накануне выхода статистики по занятости в несельскохозяйственном секторе США. Они консолидируются по причине неопределенности на рынке, который либо уже занял позицию, либо хочет подождать с реакцией до опубликования этой статистики. В любом случае более вероятно, что прорыв на основе опубликованной статистики будет реальным, а не тем, увядания которого вы хотите. Эта стратегия лучше всего работает для валютных пар, которые менее волатильны и имеют более узкие торговые диапазоны.

Примеры

Рассмотрим примеры.

1. На рис. 8.17 показан часовой график EUR/USD. Применяя вышеприведенные правила, мы видим, что 14-периодный ADX опускается ниже 35, после чего мы начинаем искать прорыв цен на 15 пунктов ниже минимума предыдущего дня, равного 1,2166. Когда это происходит, мы ищем прорыв в обратном направлении на 15 пунктов выше максимума предыдущего дня 1,2254 и открываем позицию по 1,2269. Стоп ставится на 30 пунктов ниже уровня входа, т. е. на 1,2239, а лимитный ордер на продажу ставится на 60 пунктов выше уровня входа, т. е. на 1,2329. Спустя несколько часов ордер на продажу исполнен с общей прибылью 60 пунктов при риске 30 пунктов.



РИС. 8.17. Торговля на ложном прорыве EUR/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

2. На рис. 8.18 показан пример стратегии торговли на увядании прорыва в коротком направлении. Применяя наши правила к часовому графику GBP/USD, мы видим, что 14-периодный ADX опускается ниже 35, после чего мы начинаем искать прорыв цен на 15 пунктов выше максимума предыдущего дня 1,8865 или ниже минимума предыдущего дня 1,8760. Прорыв вверх происходит первым, мы ждем, когда цены развернутся и прорвут минимум предыдущего дня. Через несколько часов это происходит, мы продаем на 15 пунктов ниже минимума предыдущего дня по 18745. Затем мы ставим стоп на 30 пунктов выше, т. е. на 1,8775, а ордер на фиксацию прибыли на 60 пунктов ниже, т. е. на 1,8685. Лимитный ордер на покупку исполнен и, как показано на графике, сделка была прибыльной.

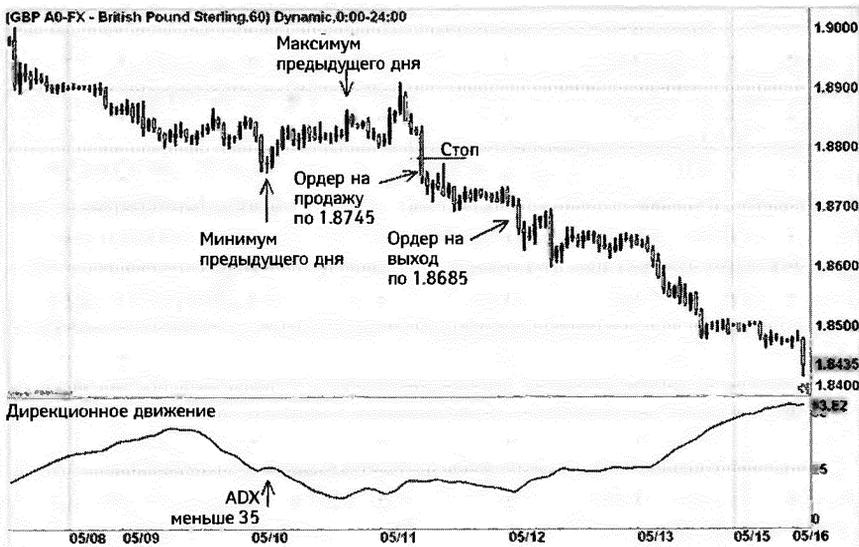


РИС. 8.18. Торговля на ложном прорыве GBP/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

ФИЛЬТРАЦИЯ ЛОЖНЫХ ПРОРЫВОВ

Торговля на прорывах может быть как очень прибыльным, так и обескураживающим занятием, поскольку многие прорывы имеют тенденцию затухать. Основная причина этого на валютном рынке в том, что данный рынок зависит от технических факторов в большей степени, чем многие другие рынки, поэтому здесь много участников, которые намеренно стремятся переломить движение пары, чтобы поживиться за счет других, ничего не подозревающих трейдеров. Для фильтрации потенциально ложных прорывов следует использовать методiku, позволяющую выявить прорывы, которые имеют более

высокую вероятность успеха. В основе этой стратегии лежат правила, которые специально разработаны для использования преимуществ сильных трендовых рынков: такие рынки достигают новых максимумов, затем обрывают рост и достигают минимума последних дней, после чего разворачиваются и поднимаются на еще более высокие максимумы. Как правило, такое исходное положение обеспечивает очень высокий процент успеха, поскольку позволяет трейдерам войти в сильный трендовый рынок после ухода слабых игроков, чтобы вновь появились игроки с реальными деньгами и стали выталкивать пару на новые максимумы.

Правила стратегии

Длинная

1. Ищите валютную пару, достигающую 20-дневного максимума.
2. Ждите разворота пары в следующие три дня и достижения двухдневного минимума.
3. Покупайте пару, если она выходит за пределы 20-дневного максимума в течение трех дней после достижения двухдневного минимума.
4. Ставьте первоначальный стоп на несколько пунктов ниже первоначального двухдневного минимума, указанного в п. 2.
5. Защищайте прибыль скользящим стопом или фиксируйте прибыль, вдвое превышающую сумму риска.

Короткая

1. Ищите валютную пару, достигающую 20-дневного минимума.
2. Ждите разворота пары в следующие три дня и достижения двухдневного максимума.
3. Продавайте пару, если она торгуется ниже 20-дневного минимума в течение трех дней после достижения двухдневного максимума.
4. Рискуйте несколькими тиками выше первоначального двухдневного максимума, указанного в п. 2.
5. Защищайте прибыль скользящим стопом или фиксируйте прибыль, вдвое превышающую сумму риска.

Примеры

Рассмотрим некоторые примеры работы этой стратегии.

1. На рис. 8.19 дневной график GBP/USD показывает, что 17 ноября валютная пара достигла 20-дневного максимума на уровне 1,8631. Это значит, что данная валютная пара попадает на экран нашего радара и мы готовимся ждать, когда она достигнет нового двухдневного минимума и затем поднимется выше предыдущего 20-дневного максимума 1,8631 в течение следующих трех дней. Мы видим, что это происходит 23 ноября, после чего мы

входим на несколько пунктов выше максимума по 1,8640. Затем мы ставим стоп на несколько пунктов ниже двухдневного минимума 1,8472, т. е. на 1,8465. Поскольку курс движется в нашем направлении, мы можем либо зафиксировать прибыль, вдвое превышающую сумму риска, что составит 336 пунктов, либо использовать скользящий стоп типа минимума двух штрихов. Мы выбираем последнее и 8 декабря закрываем позицию по 1,9362 с общей прибылью 722 пункта за две недели.



РИС. 8.19. Фильтрация ложных прорывов GBP/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

2. На рис. 8.20 дневной график USD/CAD показывает, что 21 апреля валютная пара достигла 20-дневного максимума на уровне 1,3636. Теперь мы ждем, когда пара достигнет нового двухдневного минимума и поднимется выше предыдущего 20-дневного максимума 1,3636 в течение следующих трех дней. Это происходит 23 апреля, после чего мы входим на несколько пунктов выше максимума по 1,3645. Затем мы ставим стоп на несколько пунктов ниже первоначального двухдневного минимума 1,3514, т. е. на 1,3505. Поскольку курс движется в нашем направлении, мы можем либо зафиксировать прибыль, вдвое превышающую сумму риска, что составит 280 пунктов, либо использовать скользящий стоп типа минимума двух штрихов. При использовании скользящего стопа по минимуму двух штрихов сделка была бы закрыта по 1,3686 с прибылью 41 пункт. Во втором варианте лимит 280 пунктов был бы исполнен 10 мая.

3. Наш последний пример относится к продаже. На рис. 8.21 представлен дневной график USD/JPY, который показывает, что 11 октября USD/JPY достиг нового 20-дневного минимума на уровне 109,30. Затем валютная пара достигла 13 октября нового двухдневного максимума 110,21.

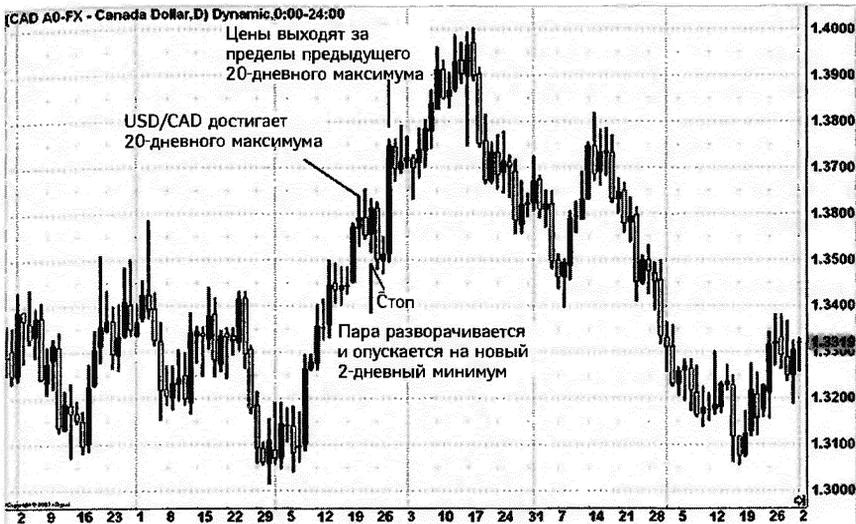


РИС. 8.20. Фильтрация ложных прорывов USD/CAD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

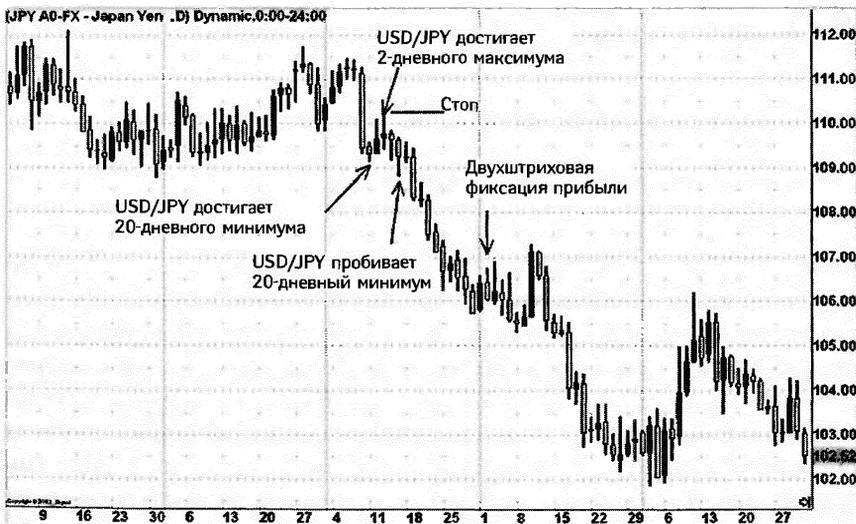


РИС. 8.21. Фильтрация ложных прорывов USD/JPY

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

В последующие два дня цены развернулись и упали ниже первоначального 20-дневного минимума, после чего был исполнен наш ордер на продажу по 109,20 (на несколько пунктов ниже 20-дневного минимума). Мы поставили стоп на несколько пунктов выше двухдневного максимума на 110,30. Поскольку курс движется в нашем направлении, мы можем либо зафиксировать

прибыль, вдвое превышающую сумму риска, что составит 220 пунктов, либо использовать скользящий стоп типа минимума двух штрихов. При двухштриховом стопе сделка была бы закрыта 2 ноября по 106,76, а лимит 220 пунктов был бы исполнен 25 октября по 107,00.

СТРАТЕГИЯ ДЛЯ КАНАЛА

Торговля в канале менее экзотическая и очень хорошо работает на валютном рынке, поскольку валютные курсы редко в течение долгого времени остаются в узких торговых диапазонах, они имеют тенденцию развивать сильные тренды. Просмотрев несколько графиков, трейдеры могут увидеть, что каналы легко различаются и возникают часто. Распространен следующий сценарий: торговля в канале во время азиатской сессии и прорыв в ходе лондонской или американской сессий. Много примеров, когда экономические новости служили поводом для прорыва канала. Поэтому трейдерам очень важно быть в курсе экономических новостей. Если сформировался канал, ожидается обнародование важного американского показателя и валютная пара находится в верхней части канала, то вероятность прорыва высока и трейдеры должны стремиться покупать на прорыве, а не на его затухании.

Каналы создаются, когда мы проводим трендовую линию и параллельную ей. Большая часть, если не все движения цены валютной пары должны оказываться между двумя границами канала. Мы будем искать ситуации, когда пара торгуется внутри узкого канала, и затем торговать в направлении прорыва из этого канала. Эта стратегия будет особенно эффективной, если использовать ее накануне фундаментального рыночного события, например выхода важных экономических новостей, либо непосредственно перед открытием крупного финансового рынка.

Существуют правила открытия длинных позиций с использованием этой методики.

1. Прежде всего найдите канал на внутридневном или дневном графике. Цена должна находиться внутри узкого диапазона.
2. Открывайте длинную позицию, когда цена пробивает верхнюю границу канала.
3. Ставьте стоп непосредственно под верхней границей канала.
4. Подтягивайте стоп вверх по мере движения цены в вашем направлении.

Примеры

Изучим несколько примеров.

1. На рис. 8.22 приведен 15-минутный график USD/CAD. Общий диапазон канала составляет примерно 30 пунктов. В соответствии с нашей стратегией, мы ставим ордера на вход на 10 пунктов выше и ниже канала,

т. е. на 1,2395 и 1,2349. Ордер на покупку исполнен первым, почти сразу мы ставим стоп-ордер на 10 пунктов ниже верхней границы канала на 1,2375. После этого USD/CAD продолжает расти и достигает нашей цели двойной величины диапазона на 1,2455. Можно использовать скользящий стоп, аналогичный тем, о которых мы говорили в разделе об управлении риском в главе 7.

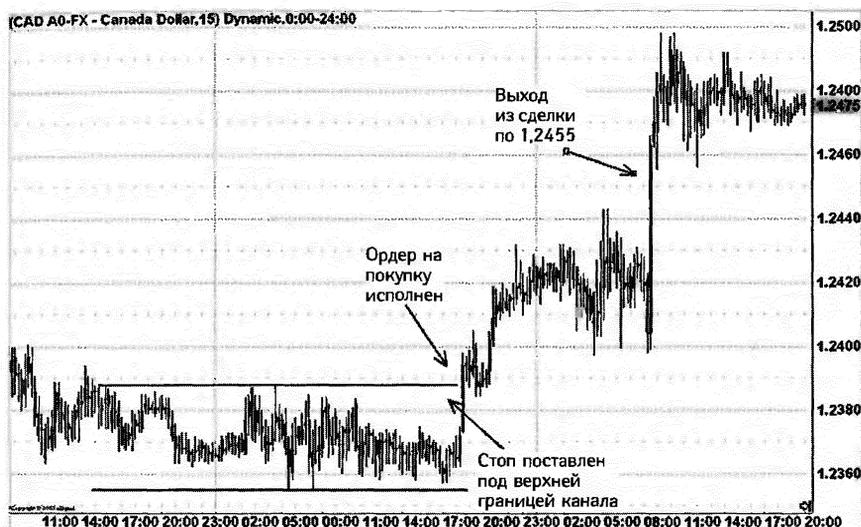


РИС. 8.22. Пример торговли из канала USD/CAD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

2. На рис. 8.23 дан 30-минутный график EUR/GBP. Общий диапазон между двумя линиями составляет 15 пунктов. В соответствии с нашей стратегией, мы ставим ордера на вход на 10 пунктов выше и ниже канала, т. е. на 0,6796 и 0,6763. Ордер на покупку исполняется первым, почти сразу мы ставим стоп-ордер на 10 пунктов ниже верхней границы канала на 0,6776. После этого EUR/GBP продолжает расти и достигает нашей цели двойной величины диапазона на 0,6826.

3. На рис. 8.24 показан 5-минутный график EUR/USD. Общий диапазон между двумя линиями составляет 15 пунктов в течение 4 часов. Этот канал фактически сформировался между европейским и американским открытием накануне отчета о розничных продажах в США. В соответствии с нашей стратегией, мы ставим ордера на вход на 10 пунктов выше и ниже канала, т. е. на 1,2785 и 1,2752. Ордер на продажу исполнен первым, почти сразу мы ставим стоп-ордер на 10 пунктов выше нижней границы канала на 1,2772. После этого EUR/USD продолжает падать и достигает нашей цели — двойной величины диапазона — 26 пунктов. Более агрессивные трейдеры могли бы подтягивать свои стопы, чтобы использовать все плюсы от более глубокого движения вниз.

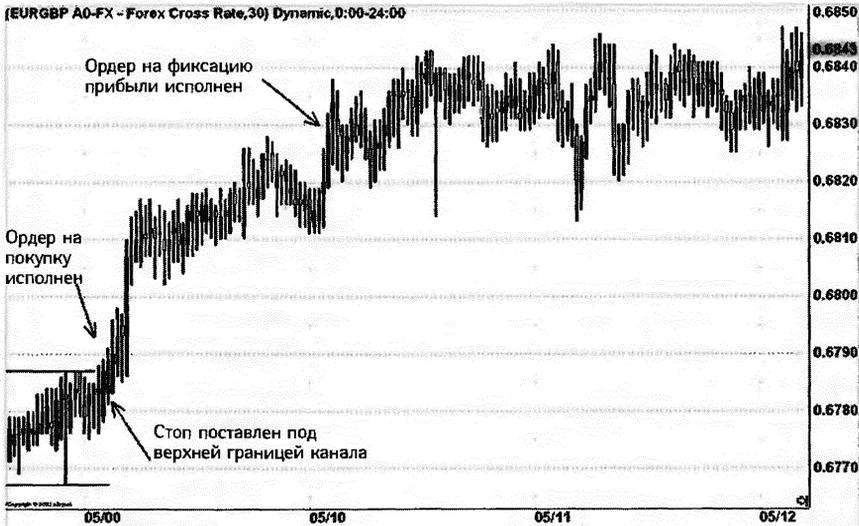


РИС. 8.23. Пример торговли в канале EUR/GBP

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

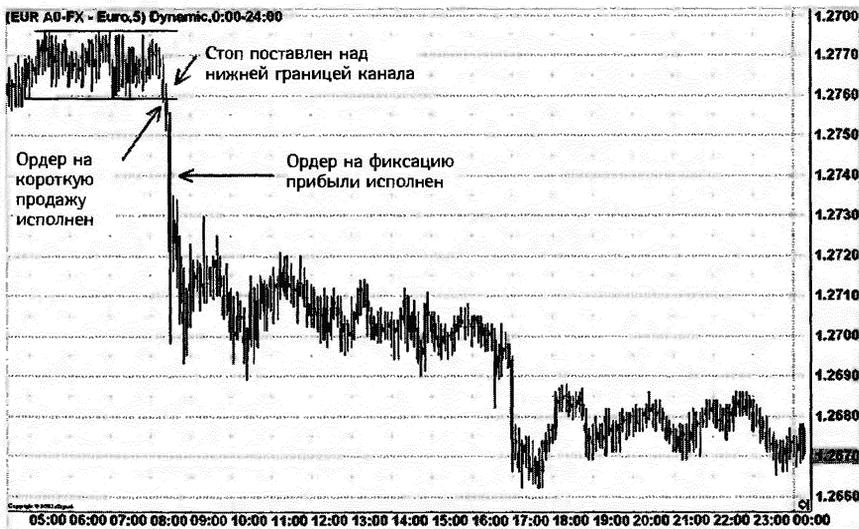


РИС. 8.24. Торговля в канале EUR/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

ПРАВИЛЬНЫЙ ПОРЯДОК

Правильным порядком считается набор скользящих средних, расположенных последовательно. Для восходящего тренда правильным порядком

была бы ситуация, когда 10-дневная простая скользящая средняя (ПСС) находилась на более высоком ценовом уровне, чем 20-дневная ПСС, которая выше, чем 50-дневная ПСС. При этом 100-дневная ПСС была бы ниже 50-дневной ПСС, а 200-дневная ПСС была бы ниже 100-дневной ПСС. При нисходящем тренде справедливо обратное: 200-дневная ПСС находится на самом высоком ценовом уровне, а 10-дневная ПСС — на самом низком. Наличие скользящих средних, выстроившихся последовательно, как правило, служит сильным индикатором трендовых условий и указывает, что инерция на стороне тренда, но скользящие средние выступают несколькими уровнями поддержки. Чтобы оптимизировать стратегию правильного порядка, трейдерам следует искать ADX выше 20 и с тенденцией к повышению. При этой стратегии трудно определить уровни входа и выхода, но обычно мы хотим держать позицию до тех пор, пока сохраняется правильный порядок, и закрываем ее, когда такого порядка больше нет. Правильные порядки случаются нечасто, и залог успеха этой стратегии в использовании правильного порядка сразу, в момент его появления.

Стратегия правильного порядка стремится использовать преимущества трендовых условий в самом начале тренда. Вот правила применения этой методики.

1. Ищите валютную пару с правильным порядком скользящих средних.
2. Ищите ADX с тенденцией к росту, в идеале выше 20.
3. Покупайте через пять свечей после формирования правильного порядка (если он еще сохраняется).
4. Первоначальным стопом служит минимум дня исходного пересечения для длинной позиции и максимум — для короткой.
5. Закрывайте позицию, когда правильного порядка больше нет.

Примеры

Рассмотрим некоторые примеры этой стратегии в действии.

1. На рис. 8.25 показан дневной график EUR/USD. 27 октября 2004 г. скользящие средние EUR/USD образовали последовательный правильный порядок. Мы открываем позицию через пять свечей после начала формирования по 1,2820. Нашим первоначальным стопом является минимум 27 октября 2004 г. на уровне 1,2695. Пара продолжает восходящий тренд, мы закрываем позицию, когда правильного порядка больше нет, поскольку 10-дневная ПСС опускается под 20-дневную ПСС. Это происходит 22 декабря 2004 г., когда цены открываются по 1,3370. Общая прибыль по этой сделке составила 550 пунктов. Мы рисковали 125 пунктами.

2. На графике USD/CHF (рис. 8.26) правильный порядок появился 3 ноября 2004 г. В соответствии с нашими правилами, мы входим в сделку через пять свечей после начала формирования по 1,1830. Нашим первоначальным стопом является максимум 3 ноября 2004 г. (для короткой позиции) на уров-

не 1,1927. Затем пара продолжает движение вниз, мы закрываем позицию, когда правильного порядка больше нет, поскольку 20-дневная ПСС опускается под 10-дневную ПСС. Это происходит 16 декабря 2004 г., когда цены открываются по 1,1420. Общая прибыль по этой сделке составила 410 пунктов. Мы рисковали 97 пунктами.



РИС. 8.25. Пример правильного порядка EUR/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.



РИС. 8.26. Пример правильного порядка USD/CHF

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

3. На рис. 8.27 показано формирование правильного порядка на рынке USD/CAD. Модель реализовалась 30 сентября 2004 г. Мы отсчитываем пять штрихов вперед и открываем позицию по 1,2588 со стопом на 1,2737. Затем пара продолжает распродаваться, мы намерены закрыть позицию, когда модели правильного порядка больше не будет. Это происходит 9 декабря 2004 г., когда мы откупаем нашу позицию по 1,2145 с прибылью 443 пункта при риске 149 пунктов.

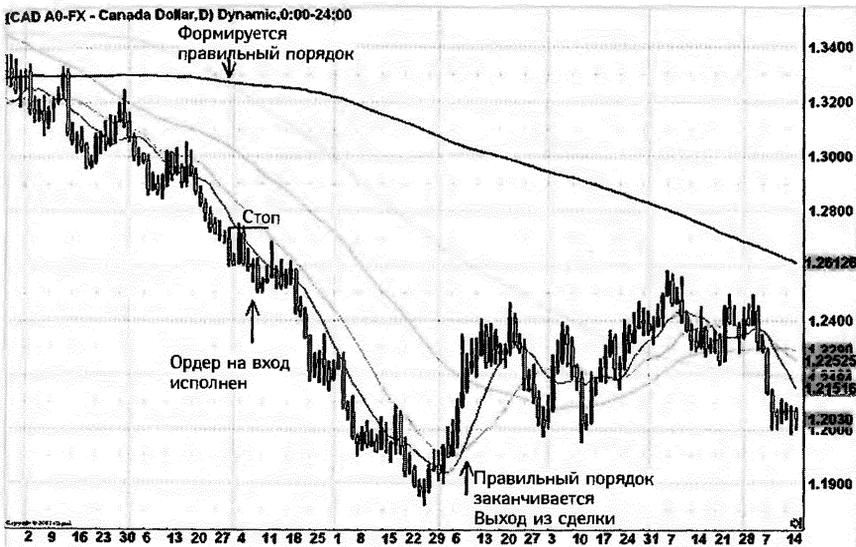


РИС. 8.27. Пример правильного порядка USD/CAD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

ГЛАВА 9

Фундаментальные торговые стратегии

ВЫБОР СИЛЬНЕЙШЕЙ ПАРЫ

При торговле валютами многие трейдеры совершают ошибку, когда оценивают только одну конкретную валюту и не принимают во внимание относительную силу и слабость обеих валют в паре, которой они торгуют. На рынке FX игнорирование экономических условий за рубежом может сильно подорвать прибыльность сделки, кроме того, оно повышает вероятность убытка. При торговле против сильной экономики возрастает вероятность потерпеть неудачу; валюта, которой вы хотите торговать, может сильно упасть, и вы будете вынуждены бороться против валюты, у которой бóльшие шансы вырасти в цене. Аналогично, растет вероятность усиления второй валюты, а в результате прибыль по сделке будет незначительной. Поэтому если вы стремитесь максимизировать прибыль, очень важно найти пару «сильная экономика / слабая экономика» и придерживаться этой хорошей стратегии.

Например, 22 марта 2005 г. ФРС США повысила свою оценку риска инфляции, что вызвало утяжеление каждой основной валютной пары против доллара. Одновременно масса позитивных данных об экономике США поддержала позиции доллара. Хотя, вероятно, можно было получить прибыль на любой длинной долларовой сделке в этот период, но в некоторых парах повышение доллара было гораздо более устойчивым, чем в других. Так, через несколько недель фунт вернулся на прежние позиции, а стоимость иены снижалась более долгое время. Причина в том, что в это время экономика Великобритании демонстрировала стабильный и впечатляющий экономический рост, который помог отыграть понижение фунта (рис. 9.1): достигнув 28 марта минимума 1,8595, пара вернулась в течение следующих трех недель на уровень 1,9200, предшествовавший заседанию FOMC. Японская экономика балансировала на грани спада и не демонстрировала при-

знаков позитивного экономического роста. Японская иена переживала обесценение в течение гораздо более длительного периода с неуклонно восходящим движением пары USD/JPY вплоть до середины апреля (рис. 9.2). Поэтому укрепление доллара оказало гораздо большее влияние и было более устойчивым по отношению к японской иене, чем к стабильно сильному фунту.

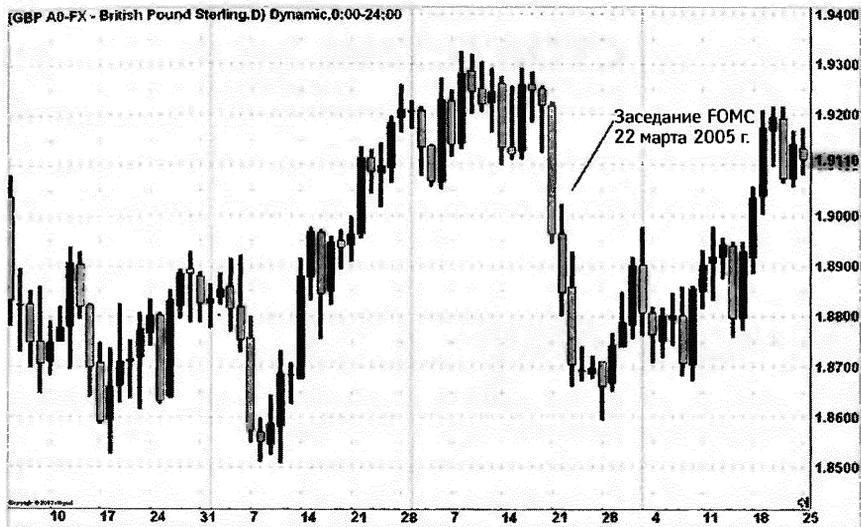


РИС. 9.1. Курс GBP/USD после заседания FOMC

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

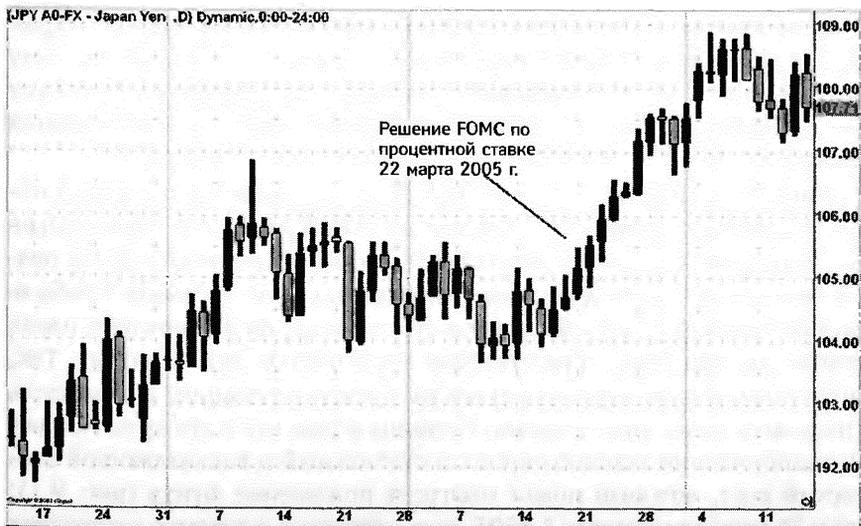


РИС. 9.2. Курс USD/JPY после заседания FOMC

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

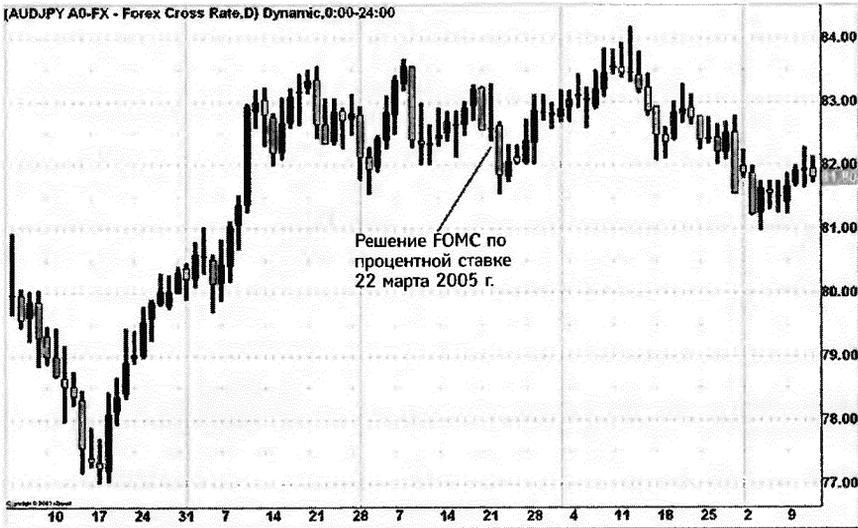


РИС. 9.3. AUD/JPY после заседания FOMC

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

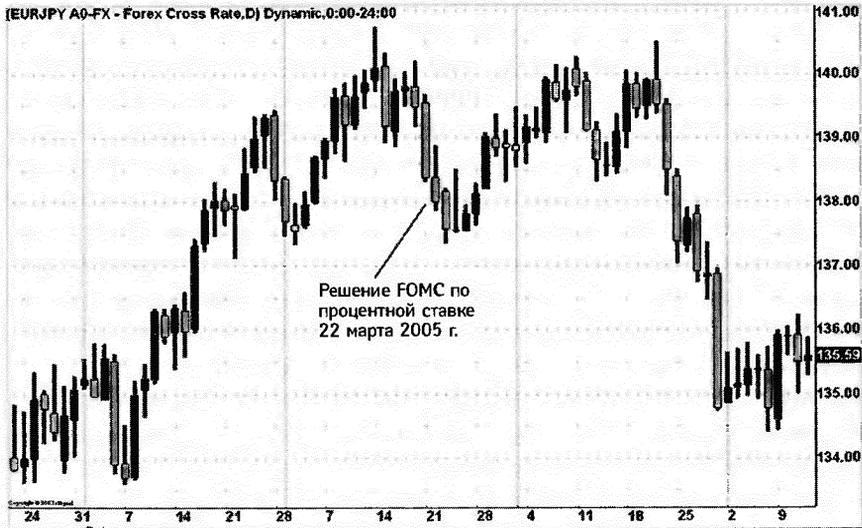


РИС. 9.4. EUR/JPY после заседания FOMC

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Конечно, решения о процентных ставках и другие крупные геополитические события важны, но если из двух одинаково привлекательных сделок выбрать пару с наилучшим соотношением сильной экономики и слабой экономики, то возрастет вероятность успеха. Изучение кросс-курсов основных валют в этот период показывает еще один способ прибыльно использовать знание силы различных валютных пар (рис. 9.3 и 9.4). После заседания FOMC

22 марта 2005 г. курсы AUD/JPY и EUR/JPY пошли вниз, но AUD/JPY развернулся гораздо быстрее, чем EUR/JPY. Одной из возможных причин этого вполне могло быть соотношение «сильная экономика/слабая экономика». Экономика еврозоны очень слабо росла в 2003, 2004 и начале 2005 гг. Австралия выглядела намного лучше и в течение 2004 — первой половины 2005 гг. предлагала одну из самых высоких процентных ставок. В результате эта валютная пара развернулась после заседания FOMC гораздо быстрее, чем EUR/JPY. Вот почему при поиске сделки важно иметь в виду соотношение в паре сильной и слабой экономики.

ПОЗИЦИОННАЯ СДЕЛКА С ПЛЕЧОМ

Стратегия «позиционная сделка с плечом» относится к излюбленным торговым стратегиям глобальных хеджевых фондов и инвестиционных банков. Это одна из основных глобальных макроделок. По сути, стратегия позиционной сделки означает длинную позицию, или покупку высокодоходной валюты, и продажу, или короткую позицию по низкодоходной валюте. Агрессивные спекулянты не хеджируют риск изменения валютного курса, т. е. помимо зарабатывания процентного дифференциала между двумя валютами спекулянт делает ставку на рост курса высокодоходной валюты. У тех, кто хеджирует курсовой риск, прибыль только от процентных ставок может быть существенной, поскольку, хотя процентные дифференциалы и невелики (1–5%), но трейдеры могут использовать 5–10-кратное кредитное плечо. Посчитайте: процентный дифференциал 2,5% с 10-кратным плечом дает 25%. Однако без правильного управления использование кредитного плеча может быть очень рискованным, поскольку оно усугубляет убытки. Прирост капитала обычно происходит тогда, когда многие трейдеры видят одну и ту же благоприятную возможность и начинают открывать соответствующие позиции, что приводит к подъему валютной пары.

В торговле валютами позиционная сделка позволяет использовать основной экономический принцип: деньги постоянно перетекают между рынками под влиянием закона спроса и предложения, и рынки, которые предлагают наивысший доход на инвестиции, в целом привлекают больше капиталов. С этой точки зрения, страны не отличаются — в мире международных потоков капитала страны предлагающие наивысшие процентные ставки, в целом будут привлекать больше инвестиций и создавать наибольший спрос на свои валюты. Будучи очень популярной торговой стратегией, позиционная сделка проста в исполнении. Если ее провести правильно, то она может обеспечить высокий доход без большого риска для инвестора. Однако все же позиционные сделки сопровождаются некоторым риском: высока вероятность убытка, если вы не понимаете, как, почему и когда позиционные сделки работают наилучшим образом.

Как работают позиционные сделки

Позиционная сделка работает следующим образом: покупается валюта страны, которая предлагает высокую процентную ставку, и продается валюта страны, которая предлагает низкую процентную ставку. Позиционные сделки прибыльные, поскольку инвестор может зарабатывать на разнице процентных ставок (спреде) между двумя валютами.

Предположим, что австралийский доллар предлагает ставку 4,75%, а швейцарский франк — 0,25%. Чтобы открыть позиционную сделку, инвестор покупает австралийский доллар и продает швейцарский франк. Так он может заработать прибыль 4,50% (4,75% получено минус 0,25% уплачено), пока обменный курс между австралийским долларом и швейцарским франком не меняется. Эта доходность основана на нулевом кредитном плече. Пятикратное плечо дает доход 22,5% только на процентный дифференциал. На рис. 9.5 показано исполнение позиционной сделки.

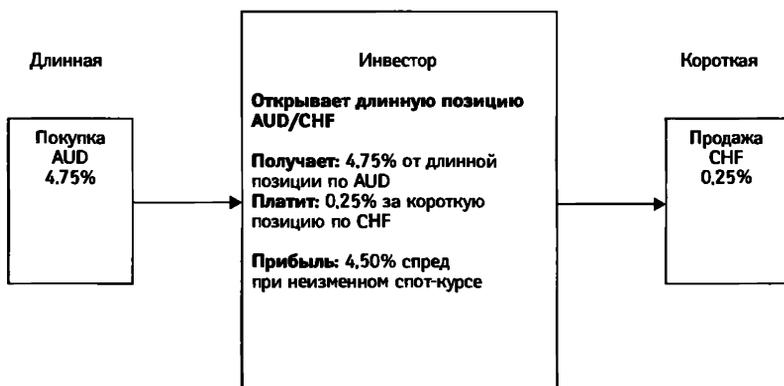


РИС. 9.5. Пример позиционной сделки с плечом

Если при этом валютная пара повышается в цене, потому что другие трейдеры также обнаружили эту благоприятную возможность, то позиционный трейдер заработает не только доход, но и прирост капитала.

Резюме: позиционная сделка работает путем покупки валюты, которая предлагает высокую процентную ставку, и продажи валюты, которая предлагает низкую процентную ставку.

Почему работают позиционные сделки

Позиционные сделки работают потому, что происходит постоянное движение капитала между странами. Процентные ставки являются важной причиной, по которой одни страны привлекают гораздо больше инвестиций, чем другие. Если экономика страны функционирует хорошо (высокие темпы роста, высокая производительность, низкая безработица, растут доходы и т. д.), то она

может предложить инвесторам более высокий доход на инвестиции. Это можно выразить иначе: страны с лучшими перспективами роста могут позволить себе платить более высокую процентную ставку на деньги, которые в них вкладываются.

Инвесторы предпочитают зарабатывать более высокие процентные ставки, и поскольку они заинтересованы в максимизации своих прибылей, то будут искать направления инвестирования с наивысшей доходностью. Принимая решение инвестировать в конкретную валюту, инвестор с большей вероятностью выберет ту, которая предлагает самую высокую доходность (процентную ставку). Если несколько инвесторов принимают одинаковое решение, то страна получит приток капитала от тех, кто стремится заработать высокую прибыль.

Страны с низкими темпами роста и низкой производительностью не могут обеспечить инвесторам высокую доходность инвестиций. На самом деле, существуют страны, экономика которых настолько слаба, что они не могут предложить никакой прибыли на инвестиции, т. е. процентные ставки равны нулю или очень близки к нему.

Это различие между странами, предлагающими высокие процентные ставки, и странами, предлагающими низкие процентные ставки, делает возможным позиционные сделки.

Более детально рассмотрим предыдущий пример. Представим себе инвестора в Швейцарии, который зарабатывает на свой банковский депозит в швейцарских франках процентную ставку 0,25% годовых. В то же время банк в Австралии предлагает 4,75% годовых на депозит в австралийских долларах. Видя, что в австралийском банке процентные ставки намного выше, этот инвестор хотел бы найти способ получать на свои деньги более высокую процентную ставку.

Теперь представим, что этот инвестор смог каким-то образом обменять свой депозит в швейцарских франках, приносящий 0,25%, на депозит в австралийских долларах, приносящий 4,75%. Фактически он сделал следующее: продал свой депозит в швейцарских франках и купил депозит в австралийских долларах. После этой сделки он имеет депозит в австралийских долларах, который дает ему 4,75% годовых, что на 4,50% больше, чем он зарабатывал на свой депозит в швейцарских франках. По сути, этот инвестор провел позиционную сделку, «купив» депозит в австралийских долларах и «продав» депозит в швейцарских франках.

Когда миллионы людей проводят такую операцию, то ее чистым результатом становятся потоки капитала из Швейцарии в Австралию, поскольку инвесторы берут свои швейцарские франки и обменивают их на австралийские доллары. Австралия в состоянии привлечь больше капитала благодаря более высоким процентным ставкам, которые она предлагает. Этот приток капитала повышает стоимость национальной валюты (рис. 9.6).

Резюме: позиционные сделки становятся возможны благодаря различиям в процентных ставках между странами. Поскольку инвесторы предпочитают

иметь более высокую доходность, они будут стремиться купить и держать валюты, приносящие высокий процент.

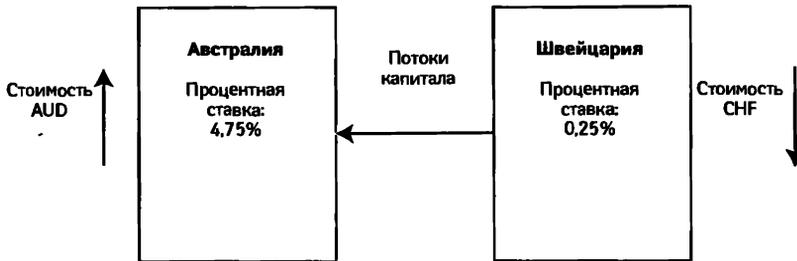


РИС. 9.6. Результат позиционной сделки: AUD/CHF (пример 1)

Когда позиционные сделки работают наилучшим образом

В определенные периоды позиционные сделки работают лучше, чем в другие: они более прибыльные, когда инвесторы как группа имеют очень специфическое отношение к риску.

Поведение людей имеет тенденцию меняться со временем, иногда они могут чувствовать себя более решительными и готовыми рисковать, а в другое время могут быть пугливыми и склонными к консерватизму. В этом отношении инвесторы как группа ничем не отличаются от индивида. Иногда они готовы делать вложения, которые сопряжены с большим риском, а в другое время сильнее опасаются потерь и стремятся инвестировать в более надежные активы.

Когда инвесторы в целом готовы рисковать, на финансовом жаргоне это называется *склонность к риску*, т. е. они настроены искать риск. Напротив, когда инвесторы предпочитают более консервативные вложения и менее склонны принимать на себя риск, говорят, что они менее склонны к *риску*.

Позиционные сделки наиболее прибыльные, когда инвесторы более склонны к риску. Смысл этого утверждения становится понятнее, если принять во внимание содержание позиционной сделки. По сути, это покупка валюты страны, которая платит высокую процентную ставку, и продажа валюты страны, которая платит низкую процентную ставку. Покупая валюту с высокой процентной ставкой, инвестор рискует, поскольку существует высокая неопределенность возможностей экономики страны работать эффективно и платить высокие процентные ставки. Действительно, существует вероятность, что что-то помешает стране платить такую высокую процентную ставку. В конечном счете, инвестор должен быть готов принять эту вероятность.

Если бы инвесторы в целом не были готовы принимать на себя такой риск, то капитал никогда не перетекал бы из одной страны в другую и не было бы возможностей для позиционных сделок. Следовательно, для успешной работы позиционных сделок необходимо, чтобы инвесторы как группа были более склонны к риску, т. е. были готовы принять риск инвестирования в валюту с высокой процентной ставкой.

Резюме: позиционные сделки имеют самый высокий потенциал прибыли в периоды, когда инвесторы готовы принять риск инвестирования в валюту с высокой процентной ставкой.

Когда позиционные сделки не работают

Пока мы показали, что позиционные сделки будут работать наилучшим образом, когда инвесторы расположены риску. Но что происходит, когда инвесторы менее склонны к риску? Тогда позиционные сделки наименее прибыльные. В это время инвесторы как группа менее склонны рисковать своими вложениями, поэтому они не готовы инвестировать в более рискованные валюты, предлагающие высокие процентные ставки. Вместо этого при несклонности к риску инвесторы фактически предпочли бы вложить свои деньги в валюты «безопасной гавани», которые платят низкие процентные ставки. Это было бы равноценно тому, чтобы делать прямо противоположное позиционной сделке, т. е. инвесторы покупают валюту с низкой процентной ставкой и продают валюту с высокой процентной ставкой.

Возвращаясь к нашему примеру, предположим, что инвестор внезапно почувствовал себя неуютно с позицией в иностранной валюте (австралийским долларом). Теперь вместо поиска более высокой процентной ставки он больше заинтересован в безопасности своих вложений. В результате он обменяет австралийские доллары на швейцарские франки.

Когда миллионы людей проводят такую операцию, то ее чистым результатом становятся потоки капитала из Австралии в Швейцарию, поскольку инвесторы берут свои австралийские доллары и обменивают их на швейцарские франки. Из-за меньшей склонности к риску Швейцария привлекает больше капитала благодаря безопасности, которую предлагает ее валюта, даже при более низких процентных ставках. Этот приток капитала повышает стоимость швейцарского франка (рис. 9.7).



РИС. 9.7. Последствия позиционной сделки, когда инвесторы менее склонны к риску: AUD/CHF (пример 2)

Резюме: позиционные сделки будут наименее прибыльными в периоды, когда инвесторы не готовы принять риск инвестирования в валюту с высокой процентной ставкой.

Значение отношения к риску

Позиционные сделки в целом будут прибыльными, когда инвесторы более склонны к риску, и неприбыльными, когда инвесторы менее склонны к риску. Поэтому, прежде чем открыть позиционную сделку, очень важно иметь представление об отношении к риску — насколько инвесторы склонны рисковать — и знать, когда оно *меняется*.

Большая склонность к риску обычно благоприятствует валютам с низкой процентной ставкой: иногда поведение инвесторов меняется быстро, их готовность вступать в рискованные сделки может резко колебаться во времени. Часто эти крупные сдвиги обусловлены важными, глобальными событиями. Когда инвесторы резко становятся менее склонными к риску, то результатом обычно становится большой приток капитала в валюты «безопасной гавани», с низкими процентными ставками (см. рис. 9.7).

Так, летом 1998 г. японская иена выросла по сравнению с долларом более чем на 20% всего за два месяца, благодаря главным образом долговому кризису в России и мерам по спасению хеджевого фонда Long-Term Capital Management. Аналогичным образом после атаки террористов 11 сентября 2001 г. швейцарский франк вырос относительно доллара более чем на 7% за десять дней.

Эти резкие изменения стоимости валют часто обусловлены резким переходом от несклонности к риску к склонности рисковать. В результате позиционная сделка может так же быстро превратиться из прибыльной в неприбыльную. Наоборот, если склонность инвесторов к риску меняется от сильной к слабой, то позиционные сделки становятся более прибыльными (рис. 9.8).

Прибыльность позиционных сделок		
(-) ←		→ (+)
Менее склонны к риску	Нейтральны	Более склонны к риску
<ol style="list-style-type: none"> 1. Инвесторы менее склонны рисковать, выводят средства из рискованных валют. 2. Капитал перетекает из более рискованных валют с высокой процентной ставкой в валюты «безопасной гавани» с низкой процентной ставкой. 3. Повышается курс валют с низкой процентной ставкой, поскольку инвесторы выходят из рискованных сделок. 		<ol style="list-style-type: none"> 1. Инвесторы больше расположены брать на себя повышенные риски. 2. Капитал перетекает из валют стран с низкой процентной ставкой в валюты стран, которые платят более высокие процентные ставки. 3. Валюты с низкой процентной ставкой имеют тенденцию оставаться слабыми и используются при финансировании рискованных сделок.

РИС. 9.8. Склонность к риску и прибыльность позиционных сделок

Как узнать, что инвесторы в целом менее (или более) склонны к риску? К сожалению, это трудно измерить одним показателем. Чтобы получить

общее представление о склонности к риску, можно проанализировать различия в доходности облигаций. Чем больше различия (шире спред) между облигациями с разными кредитными рейтингами, тем инвесторы менее склонны к риску. Данные о доходности облигаций можно найти в финансовой прессе. Кроме того, многие крупные банки разработали собственные измерители склонности к риску, которые подают сигнал, когда инвесторы готовы или не готовы принять риск.

Другие факторы, которые следует учитывать при открытии позиционной сделки

Склонность к риску является одним из важнейших факторов, которые нужно учитывать при открытии позиционной сделки, но отнюдь не единственным. Ниже перечислены факторы, о которых нужно помнить.

Повышение курса валюты с низкой процентной ставкой. Вступив в позиционную сделку, инвестор может получить прибыль от процентного дифференциала, или спреда, между валютой с высокой процентной ставкой и валютой с низкой процентной ставкой. Однако позиционная сделка может превратиться в неприбыльную, если по какой-то причине (как в приведенном выше примере) валюта с низкой процентной ставкой значительно вырастет.

Помимо склонности инвесторов к риску причиной роста курса валюты с низкой процентной ставкой может стать улучшение экономических условий в данной стране. Идеальная позиционная сделка предполагает валюту страны с низкой процентной ставкой, экономика которой слаба и в ней низкие ожидания роста. Но если ожидается улучшение экономики, то страна может впоследствии предложить инвесторам более высокую доходность путем повышения процентных ставок. Если это произойдет (в вышеприведенном примере, скажем, Швейцария повысила свои процентные ставки), то инвесторы могли бы воспользоваться преимуществами этих более высоких процентных ставок, инвестируя в швейцарские франки. Как видно на рис. 9.7, рост курса швейцарского франка негативно повлиял бы на прибыльность позиционной сделки «австралийский доллар — швейцарский франк». (Более высокие процентные ставки в Швейцарии негативно повлияли бы на прибыльность позиционной сделки, как минимум, уменьшив процентный спред.)

Другой пример: такая же последовательность событий наблюдается для японской иены. Учитывая ее нулевые процентные ставки, японская иена в течение очень долгого времени была идеальной валютой с низкой процентной ставкой для использования в позиционных сделках (известны как «позиционные сделки по иене»). Однако ситуация, возможно, меняется. Рост оптимизма в отношении японской экономики недавно привел к подъему японского фондового рынка, а возросший спрос инвесторов на японские акции и валюту вызвал повышение курса иены. Это негативно отразилось на прибыльности позиционных сделок типа австралийский доллар (высокая процентная ставка) против японской иены.

Если инвесторы продолжат покупать иены, то позиционные сделки по иене будут становиться все менее выгодными. Это дополнительная иллюстрация того факта, что когда растет цена валюты с низкой процентной ставкой в позиционной сделке (проданной валюты), это негативно влияет на прибыльность позиционной сделки.

Торговые балансы. Разность между экспортом и импортом (торговые балансы стран) также может влиять на прибыльность позиционной сделки. Мы показали, что когда инвесторы более склонны к риску, то капитал будет перетекать из валют с низкой процентной ставкой в валюты с высокой процентной ставкой (см. рис. 9.6). Однако это происходит не всегда.

Чтобы понять причину, проанализируем ситуацию в США. США привлекают инвестиции из других стран, даже когда инвесторы более склонны к риску (т. е. им следовало бы вкладывать деньги в страны с высокой процентной ставкой). Почему так происходит? Ответ: потому что у США огромный торговый дефицит (импорт превышает экспорт), который должен финансироваться другими странами. Независимо от предлагаемых процентных ставок, США привлекают потоки капитала для финансирования своего торгового дефицита.

Мы привели этот пример с целью показать, что, даже когда инвесторы склонны к риску, крупные торговые дисбалансы могут вызвать повышение курса валюты с низкой процентной ставкой (см. рис. 9.7). А когда в позиционной сделке повышается курс валюты с низкой процентной ставкой (проданной валюты), это негативно влияет на прибыльность данной позиционной сделки.

Временной горизонт. В целом, позиционная сделка является долгосрочной стратегией. Прежде чем войти в позиционную сделку, инвестору следует быть готовым к вложению средств как минимум на шесть месяцев. Эта готовность помогает обеспечить, что на сделку не повлияет «шум» более краткосрочных движений курса валюты. Кроме того, если трейдеры не будут использовать чрезмерное кредитное плечо для позиционных сделок, то они смогут сохранять свои позиции дольше и лучше переносить колебания рынка, т. е. избежать вынужденного закрытия позиций.

Резюме: прежде чем входить в позиционную сделку, инвесторы должны принимать во внимание такие факторы, как повышение курса валюты, торговые балансы и временной горизонт. Любой или все эти факторы могут сделать, казалось бы, прибыльную позиционную сделку неприбыльной.

ФУНДАМЕНТАЛЬНАЯ ТОРГОВАЯ СТРАТЕГИЯ: БЫТЬ НА ВЕРШИНЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ СОБЫТИЙ

Краткосрочные трейдеры обычно концентрируют внимание только на экономических новостях данной недели и на их влиянии на внутридневную торговлю. Многим трейдерам это кажется достаточным, но важно не терять

из виду и крупные макроэкономические события, которые могут назревать в стране или мире. Дело в том, что крупномасштабные макроэкономические события будут приводить рынки в движение и долгое время определять его. Их влияние выходит далеко за пределы простого изменения цены на один-два дня, поскольку в зависимости от их значимости и охвата эти события потенциально могут изменить фундаментальное представление о валюте на месяцы и даже годы вперед. Войны, политическая неопределенность, природные катастрофы и крупные международные совещания из-за своей нерегулярности настолько важны, что оказывают сильное психологическое и физическое влияние на валютный рынок. С этими событиями связан как быстрый рост валют, так и столь же резкое их обесценение. Поэтому быть в курсе глобальных процессов, понимать базовый настрой рынка до и после этих событий и предвидеть их может быть очень прибыльным, или, по крайней мере, поможет избежать значительных убытков.

Какие события относятся к крупным

- Важные совещания министров финансов стран «большой семерки» или «большой восьмерки».
- Президентские выборы.
- Важные встречи на высшем уровне.
- Крупные совещания центральных банков.
- Потенциальные изменения валютных режимов.
- Возможные дефолты по долгам крупных стран.
- Возможные войны как результат растущей геополитической напряженности.
- Полугодовое выступление председателя ФРС в Конгрессе США.

Покажем значение этих событий на примерах.

Совещание «большой семерки». Дубай, сентябрь 2003 г.

К странам «большой семерки» (G7) относятся США, Великобритания, Япония, Канада, Италия, Германия и Франция. Вместе эти страны обеспечивают 2/3 мирового валового продукта. Не все совещания «большой семерки» важны. Рынок действительно пристально следит за совещанием министров финансов стран «большой семерки», когда ожидаются большие перемены.

Совещание министров финансов «большой семерки» 22 сентября 2003 г. было очень важным поворотным пунктом для рынков. После совещания, на котором министры финансов выразили желание видеть «больше гибкости в валютных курсах», доллар сильно упал. Несмотря на довольно банальный характер этой формулировки, рынок интерпретировал ее как крупный сдвиг в политике. (Последний раз изменения такого масштаба имели место в 2000 г. Тогда рынок уделил аналогичному совещанию особое внимание, поскольку за день до него была сильная интервенция в EUR/USD.) Совещание в сентяб-

ре 2003 г. также было важным, поскольку торговый дефицит США нарастал и превратился в огромную проблему. Пара EUR/USD приняла на себя главный удар обесценения доллара, в то время как Япония и Китай проводили агрессивные интервенции в свои валюты. Все ожидали, что министры финансов «большой семерки» сделают заявление с осуждением интервенционистской политики Японии и Китая. Уже накануне совещания доллар начали распродавать.

В момент объявления итогов совещания EUR/USD вырос на 150 пунктов. Хотя это первоначальное движение было не очень значительным, за период с сентября 2003 г. по февраль 2004 г. (следующее совещание «большой семерки») курс доллара снизился на 8% на средневзвешенной основе, на 9% по отношению к английскому фунту, на 11% к евро, на 7% к иене и на 1,5% к канадскому доллару. Чтобы оценить величину этих изменений, отметим, что движение на 11% эквивалентно примерно 1100 пунктам. Таким образом, долгосрочное влияние гораздо более значительно, чем среднесрочное, поскольку важное событие может менять общий настрой рынка. На рис. 9.9 представлен недельный график EUR/USD, который показывает, как вела себя эта валютная пара после совещания «большой семерки» 22 сентября 2003 г.

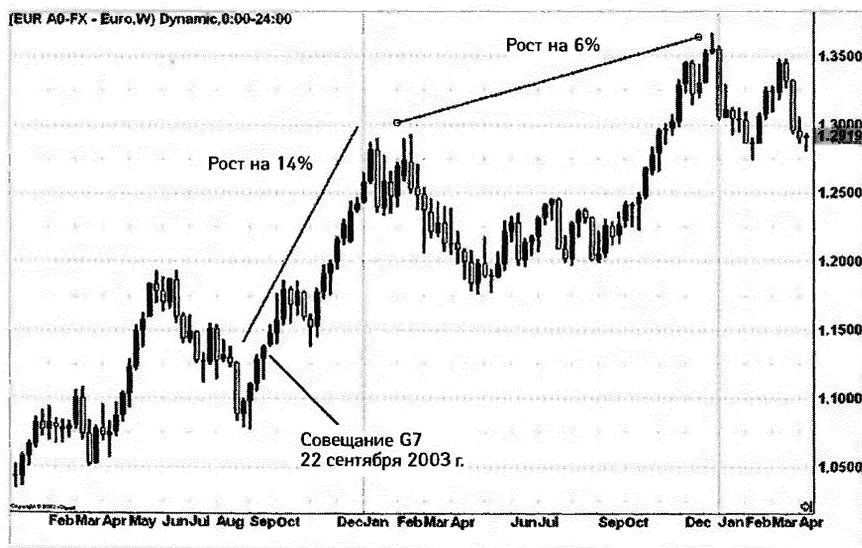


РИС. 9.9. Курс EUR/USD после совещания «большой семерки»

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Политическая неопределенность: президентские выборы в США 2004 г.

Другой пример влияния крупного события на валютный рынок — президентские выборы в США 2004 г. Как правило, политическая неопределенность

порождает мнение о слабости валют. Ожесточенные битвы в ходе президентских выборов в ноябре 2004 г., различия в позициях кандидатов относительно растущего бюджетного дефицита привели к общему снижению доллара. Медвежий настрой усугублялся отсутствием международной поддержки нового президента (Джорджа У. Буша) вслед за решением его администрации свергнуть режим Саддама Хусейна. В результате за три предшествовавшие выборам недели евро вырос на 600 пунктов по отношению к доллару США (рис. 9.10). По мере роста уверенности в победе Буша доллар распродавался относительно ведущих валют. На следующий день после выборов EUR/USD вырос еще на 200 пунктов и после этого еще на 700 пунктов, достигнув максимума спустя шесть недель. Это движение произошло в течение двух месяцев, которые многим могли показаться вечностью, но это макроэкономическое событие реально изменило рынки; те, кто следовал за ним, могли получить большие прибыли. Но это было важно и для краткосрочных трейдеров, учитывая, что перед президентскими выборами в США рынок в целом был настроен к доллару «по-медвежьи». Поэтому благоразумнее было искать возможности для покупки EUR/USD во впадинах, чем продавать на подъемах и ловить вершины.



РИС. 9.10. Курс EUR/USD и президентские выборы в США

Источник: eSignal. www.eSignal.com

Война в Ираке

Геополитические риски типа войн также могут оказывать значительное влияние на валютный рынок. На рис. 9.11 видно, что в период с декабря 2002 г. по февраль 2003 г. доллар обесценился на 9% против швейцарского

франка (USD/CHF) перед вторжением в Ирак. Распродажа доллара была обусловлена тем, что росла непопулярность войны в международном сообществе. Швейцарский франк был среди главных выгодополучателей, благодаря политическому нейтралитету страны и ее статусу «безопасной гавани». В феврале-марте рынок начал верить, что неизбежная война завершится быстрой и решительной победой США. В итоге это привело к росту USD/CHF на 3%, так как инвесторы закрывали короткие позиции.



РИС. 9.11. Война и курс USD/CHF

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Каждое из указанных событий вызвало крупные движения на валютных рынках, что делает их важными событиями, которые должны отслеживать все категории трейдеров. Хорошее понимание крупных макроэкономических событий поможет трейдерам принимать более взвешенные решения и удержит их от игры против возможных значительных неопределенностей. О большинстве этих событий экономисты, валютные аналитики и представители международного сообщества говорят, спорят и строят прогнозы на много месяцев вперед. Мир меняется, и валютные трейдеры должны быть готовы к этому.

ЦЕНЫ БИРЖЕВЫХ ТОВАРОВ КАК ОПЕРЕЖАЮЩИЙ ИНДИКАТОР

Биржевые товары — золото и нефть — оказывают значительное влияние на валютный рынок. Поэтому понимание характера отношений между ними и валютами поможет трейдерам оценивать риск, предсказывать изменение цен.

Даже если биржевые товары кажутся посторонними, на цены золота и нефти влияют те же фундаментальные факторы, которые действуют на валютном рынке. Как мы уже отмечали, существуют четыре крупные валюты, которые считают товарными: австралийский доллар, канадский доллар, новозеландский доллар и швейцарский франк. AUD, CAD, NZD и CHF имеют сильную корреляцию с ценой золота; наличие месторождений золота и валютное законодательство этих стран приводят к почти зеркальным движениям. CAD имеет также тенденцию двигаться вместе с нефтяными ценами, однако связь здесь гораздо более сложная и непостоянная. Каждая валюта имеет специфическую корреляцию и причину, по которой ее движения отражают цены биржевых товаров. Знание фундаментальных факторов, лежащих в основе этих движений, их направленности и силы параллельного изменения может быть эффективным способом обнаружения трендов на обоих рынках.

Взаимосвязи

Золото. Прежде чем анализировать отношения золота с товарными валютами, нужно понять связь между золотом и долларом США. Хотя США являются вторым по величине производителем золота в мире (после Южной Африки), рост цен на золото не приводит к повышению доллара. Фактически, когда доллар идет вниз, золото имеет тенденцию расти, и наоборот. Такое внешне нелогичное поведение является следствием отношения инвесторов к золоту. В периоды геополитической нестабильности трейдеры обычно уходят из доллара и обращаются к золоту как «безопасной гавани» для своих инвестиций. На самом деле многие трейдеры называют золото «анти-долларом». Поэтому если доллар снижается, то золото растет по мере того, как настороженные инвесторы расстаются с падающими «зелеными» и вкладывают деньги в надежный биржевой товар. Валютные пары AUD/USD, NZD/USD и USD/CHF имеют тенденцию отражать движения золота особенно сильно, поскольку все эти иностранные валюты имеют значительную природную и политическую связь с драгоценным металлом.

Начнем с южной части Тихого океана. AUD/USD имеет очень сильную позитивную корреляцию (0,80) с золотом, как показано на рис. 9.12; следовательно, при повышении цены золота AUD/USD также имеет тенденцию к росту, поскольку повышается стоимость австралийского доллара против доллара США. Причина этого взаимоотношения в том, что Австралия является третьим по величине производителем золота в мире и ежегодно экспортирует этот драгоценный металл примерно на 5 млрд долл. Вследствие этого данная валютная пара улавливает влияние цен золота дважды. Если причиной роста цен является нестабильность, то это, вероятно, сигнализирует, что USD уже начал обесцениваться. После этого партнер по паре будет снижаться, поскольку импортерам золота потребуется больше австралийской валюты, чтобы покрыть растущие издержки. Новозеландский доллар имеет тенденцию идти тем же путем, что и AUD/USD, поскольку экономика Новой Зеландии

очень тесно связана с экономикой Австралии. Корреляция этой пары с золотом также составляет около 0,80 (рис. 9.13). CAD/USD имеет более сильную корреляцию с золотом (0,84), обусловленную в значительной степени теми же причинами, что и в отношении AUD: Канада является крупнейшим экспортером золота.

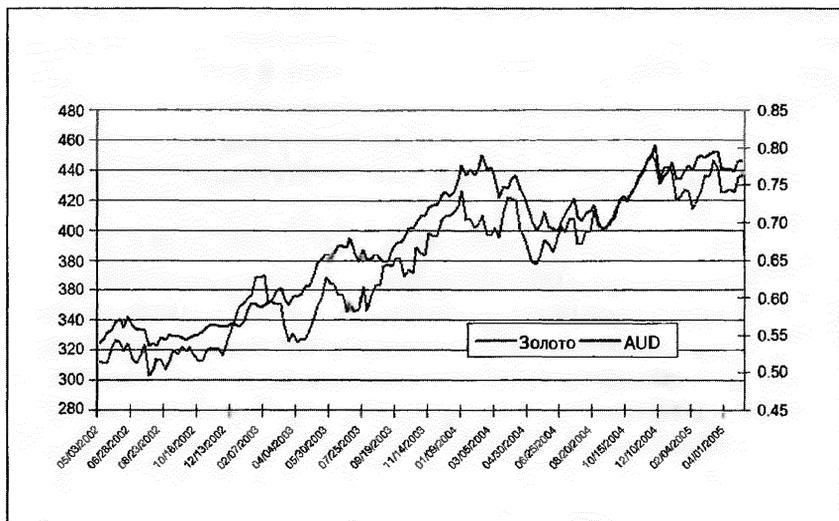


РИС. 9.12. Курс AUD/USD и золото

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

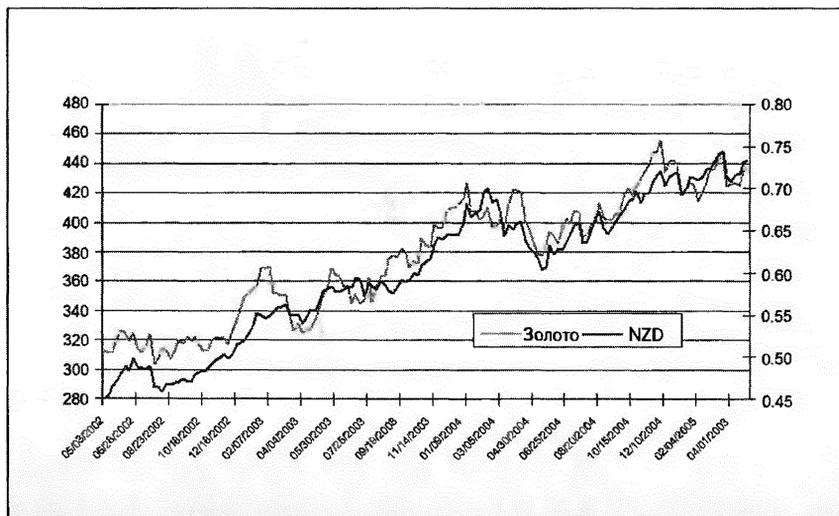


РИС. 9.13. Курс NZD/USD и золото

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Валюта Швейцарии также имеет сильную связь с ценой золота. Однако корреляция пары CHF/USD с этим металлом на уровне 0,84 обусловлена иными причинами, нежели у NZD, AUD и CAD. В Швейцарии нет крупных месторождений золота, как в Австралии или Канаде, следовательно, она не является заметным экспортером этого металла. Однако швейцарский франк является одной из немногих ведущих валют, которые все еще привержены золотому стандарту: 25% банкнот Швейцарии обеспечены золотым запасом. Эта прочная валютная база объясняет, почему CHF воспринимается как валюта «безопасной гавани» в нестабильные времена. В периоды геополитической неопределенности швейцарский франк имеет тенденцию к росту. Пример этого можно найти в период американской подготовки к войне в Ираке. Многие инвесторы изымали свои деньги из USD и активно инвестировали их в золото и CHF.

Таким образом, трейдер, который заметил восходящий тренд в цене золота (или других металлов — меди или никеля), возможно, поступит мудро, если откроет длинную позицию не по золоту, а по любой из четырех товарных валют. Интересным стимулом к открытию длинной позиции по AUD/USD, а не по золоту является уникальная возможность выразить тот же взгляд на рынок, но при этом заработать еще и на позиционной сделке. Обычно золото является также надежным индикатором общей картины на рынке металлов.

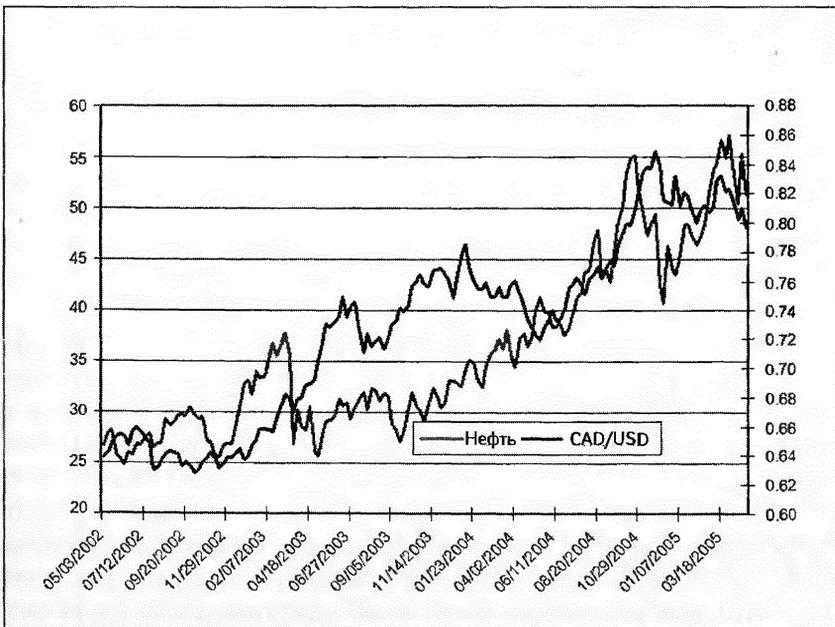


РИС. 9.14. Курс CAD/USD и нефть

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Нефть. Нефтяные цены оказывают огромное влияние на мировую экономику, затрагивая как потребителей, так и производителей. Поэтому корреляция между этим биржевым товаром и валютными курсами значительно более сложная и менее стабильная, чем у золота. На самом деле из всех биржевых валют только CAD имеет некоторое подобие связи с нефтяными ценами.

USD/CAD имеет корреляцию $-0,4$, и этот довольно слабый показатель указывает на то, что подъем нефтяных цен приводит к росту канадского доллара далеко не всегда. Во второй половине 2004 г. и первой половине 2005 г. эта корреляция была гораздо сильнее. Хотя Канада занимает 14-е место по производству нефти в мире, влияние нефти на ее экономику гораздо больше, чем влияние золота. Цены золота влияют не на все отрасли, а нефтяные цены, несомненно, на все. Проблемы Канады обусловлены ее холодным климатом, который большую часть года создает значительный спрос на топочный мазут. Более того, Канада весьма восприимчива к ухудшению внешнеэкономических условий вследствие сильной зависимости от экспорта. Поэтому нефть оказывает очень смешанное влияние на канадский доллар. Большая часть этого влияния зависит от того, как потребительский спрос в США реагирует на повышение нефтяных цен. Экономика Канады тесно связана с южным соседом, поскольку 85% канадского экспорта направляется в США.

Торговые возможности

Теперь, когда связь объяснена, есть два способа ее использовать. Посмотрев на рис. 9.12, 9.13 и 9.14, вы можете увидеть, что в целом цены биржевых товаров являются опережающими индикаторами для валютных курсов. Это особенно очевидно во взаимосвязи NZD/USD–золото на рис. 9.13 и CAD/USD–нефть на рис. 9.14. Поэтому трейдеры товарного блока могут отслеживать цены золота и нефти для предсказания движения валютных пар. Второй способ использовать эту связь: выразить тот же взгляд на рынок посредством иных инструментов, что позволяет немного диверсифицировать риск даже при высокой корреляции. На самом деле есть одно ключевое преимущество в выражении взгляда через валюты, а не через биржевые товары: трейдеры могут зарабатывать процент на свои позиции за счет процентного дифференциала между двумя странами, в то время как фьючерсные позиции по золоту и нефти такой возможности не дают.

ОБЛИГАЦИОННЫЙ СПРЕД КАК ОПЕРЕЖАЮЩИЙ ИНДИКАТОР ВАЛЮТНОГО РЫНКА

Любой трейдер может подтвердить, что процентные ставки являются неотъемлемой частью инвестиционных решений и могут определять движение

рынка. После данных по безработице, решения FOMC о процентных ставках являются второй по важности новостью, приводящей в движение валютные рынки. Изменение процентных ставок оказывает не только краткосрочное влияние, но и имеют долговременные последствия для валютных рынков. Решение одного из центральных банков по процентным ставкам может влиять на разные валютные пары на взаимосвязанном рынке FX. Различия в доходности, например, LIBOR и 10-летних облигаций можно использовать в качестве опережающих индикаторов движения валют. В валютной торговле процентным дифференциалом называется разность между процентными ставками по базовой валюте (первой в паре) и котируемой валюте (второй в паре). Каждый день в 17:00 по стандартному восточному времени при дневном закрытии валютных рынков выплачиваются либо получают деньги, покрывающие разницу в процентных ставках. Понимание связи между процентными дифференциалами и валютными парами может приносить прибыль. Наряду с решениями центральных банков по ставкам овернайт, очень важны для движения валютных пар ожидаемые будущие ставки овернайт и ожидаемое время изменения процентных ставок. Причина этого в том, что большинство международных инвесторов стремится к доходности. Крупные инвестиционные банки, хеджевые фонды и институциональные инвесторы выходят на глобальные рынки с определенным расчетом, и они постоянно переводят средства из низкодоходных активов в высокодоходные.

Процентные дифференциалы: опережающий, совпадающий или запаздывающий индикатор?

Поскольку большинство валютных трейдеров при принятии инвестиционных решений учитывают существующие и будущие процентные дифференциалы, то теоретически должна существовать некоторая корреляция между различиями доходности и курсами валютных пар. Однако что первично: курсы валютных пар предсказывают решения по процентным ставкам или решения по процентным ставкам влияют на курсы валютных пар?

Опережающие индикаторы — экономические показатели, которые предсказывают будущие события; запаздывающие индикаторы — экономические показатели, которые следуют за экономическим событием. Например, если процентные дифференциалы предсказывают будущие курсы валютных пар, то говорят, что процентные дифференциалы являются опережающими индикаторами курсов валютных пар. Будут процентные дифференциалы опережающим, совпадающим или запаздывающим индикатором курсов валютных пар, зависит от того, как много трейдеров озабочены соотношением будущих и текущих процентных ставок. В условиях эффективных рынков, когда трейдеры озабочены только текущими процентными ставками и не думают о будущих процентных ставках, можно ожидать совпа-

дающего соотношения. Если валютные трейдеры учитывают как текущие, так и будущие процентные ставки, то можно ожидать, что процентные дифференциалы будут опережающим индикатором будущих валютных курсов.

Практическое правило следующее: когда спред доходности увеличивается в пользу определенной валюты, эта валюта, как правило, будет расти относительно других валют. Например, если текущая доходность 10-летней австралийской государственной облигации составляет 5,50%, а текущая доходность 10-летней американской государственной облигации составляет 2,00%, то спред доходности равен 350 б. п. в пользу Австралии. Если Австралия повысит свои процентные ставки на 25 б. п. и доходность 10-летней государственной облигации поднимется до 5,75%, то новый спред доходности составит 375 б. п. в пользу Австралии. Судя по историческим данным, австралийский доллар при таком сценарии также вырос бы по отношению к американскому доллару.

Основываясь на изучении трехлетних фактических данных — с января 2002 г. по конец января 2005 г., мы обнаружили, что процентные дифференциалы обычно являются опережающим индикатором валютных пар. Графики на рис. 9.15–9.17 подтверждают этот вывод. На них показано три примера валютных пар, где облигационные спреды имеют явную опережающую корреляцию. Поскольку трейдеры торгуют, опираясь на разнообразную информацию, а не только на процентные ставки, то эта корреляция хотя и хорошая, но не совершенная, как и следовало ожидать. В целом, анализ процентных дифференциалов лучше работает для более длительных периодов времени. Однако изменение настроения относительно движения процентных ставок в более краткосрочной перспективе все равно может быть опережающим индикатором для валютных курсов.

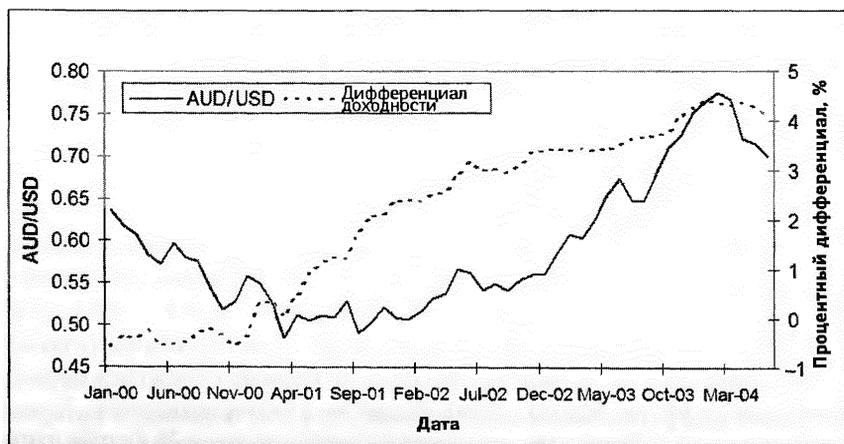


РИС. 9.15. Курс AUD/USD и облигационный спред

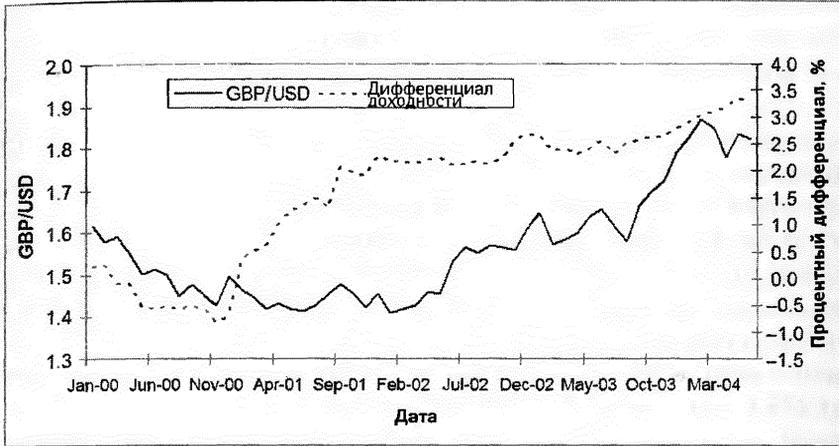


РИС. 9.16. Курс GBP/USD и облигационный спред

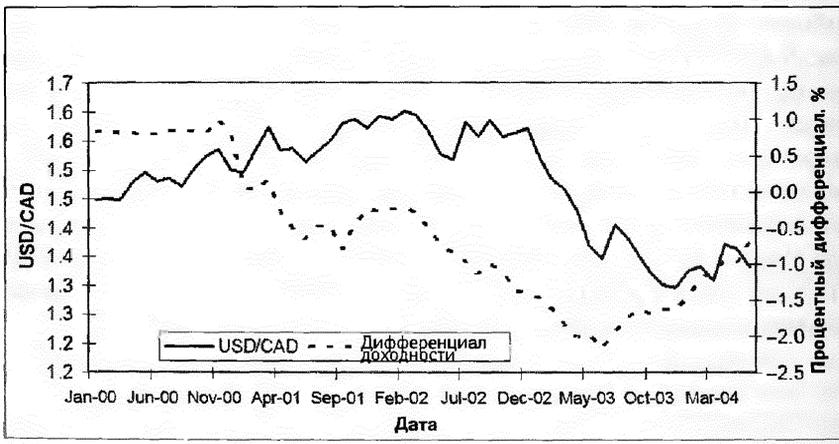


РИС. 9.17. Курс USD/CAD и облигационный спред

Расчет процентных дифференциалов и следование за трендами валютных пар

Наилучший способ использования процентных дифференциалов в торговле — отслеживание одномесячных ставок LIBOR или доходности 10-летних облигаций. Эти ставки доступны для публики на интернет-сайтах типа Bloomberg.com. Процентные дифференциалы получаются путем вычитания доходности второй валюты в паре из доходности первой. Нужно убедиться, что процентные дифференциалы рассчитываются в том порядке, в котором они появляются в паре. Например, процентным дифференциалом в GBP/USD будет ставка 10-летней золотообрезной облигации *минус* ставка 10-летней

облигации Казначейства США. Для евро используйте данные по 10-летним немецким облигациям. Составьте таблицу, аналогичную табл. 9.1.

ТАБЛИЦА 9.1. Облигационные спреды

	Дата				
	10/29/2004	11/30/2004	12/31/2004	1/31/2005	2/28/2005
10-летняя доходность американских облигаций	2,00	2,29	2,40	2,59	2,71
GBR/USD	1,8372	1,9095	1,9181	1,8829	1,9210
10-летняя доходность английских облигаций	4,83	4,82	4,86	4,83	4,87
Процентный дифференциал США-Англия	2,83	2,53	2,46	2,24	2,15
USD/JPY	105,81	103,07	102,63	103,70	104,63
10-летняя доходность японских облигаций	0,04	0,039	0,039	0,04	0,038
Процентный дифференциал США-Япония	1,96	2,25	2,36	2,55	2,67

Когда собрано достаточно данных, вы можете графически изобразить курсы валютных пар и доходности, используя график с двумя осями, позволяющими увидеть корреляцию и тренды. Подобные графики на рис. 9.15–9.17 показывают время на оси X и курс валютной пары и процентный дифференциал на двух осях Y. Чтобы максимально полно использовать эти данные в торговле, надо обратить особое внимание на тренды процентных дифференциалов валютных пар, которыми вы торгуете.

ФУНДАМЕНТАЛЬНАЯ ТОРГОВАЯ СТРАТЕГИЯ: РАЗВОРОТЫ РИСКА

Развороты риска являются полезным фундаментальным инструментом, который вы можете добавить в свой инструментарий торговых индикаторов. Одним из недостатков валютной торговли является отсутствие данных об объеме и точных индикаторов измерения настроений рынка. Единственным доступным публике отчетом об открытых позициях является доклад «Обязательства трейдеров» (Commitments of Traders), публикуемый Комиссией по срочной биржевой торговле, но даже он публикуется с трехдневной задержкой. Полезной альтернативой служат развороты риска, которые в режиме реального времени представлены на сайте Forex Capital Markets (FXCM) в разделе текущих новостей под рубрикой «Опционы». Как мы уже говорили в гл. 7, развороты риска состоят из двух опционов на одну и ту же валюту (колл и пут). Исходя из паритета пут/колл, опционы «без денег» (дельта 25) с одинаковой датой истечения и ценой исполнения должны иметь одинако-

вую предполагаемую волатильность. Однако на практике это не так. Волатильность отражает настрой рынка, что делает развороты риска хорошим инструментом измерения рыночных настроений. Показатель явно в пользу коллов, а не путов указывает, что спрос на коллы выше, чем на путы. Верно и обратное: показатель явно в пользу путов, а не коллов, указывает на премию в цене опционов пут в результате повышенного спроса. Если развороты риска вблизи нуля, то это указывает на нерешенность спора между быками и медведями и на то, что на рынках нет явного предпочтения движению в одном из направлений.

Как выглядит таблица разворотов риска

Приведем таблицу разворотов риска (табл. 7.3) еще раз, чтобы гарантировать ее хорошее понимание. В ней приведены обозначения валютных опционов; как можно увидеть, большинство разворотов риска находится вблизи нуля, что указывает на отсутствие серьезного уклона. Однако в USD/JPY долгосрочные развороты риска демонстрируют явное предпочтение рынком коллов на иену (JC) и путов на доллар.

Как можно использовать эту информацию

Чтобы облегчить построение графиков и отслеживание ситуации, используем положительные значения для коллов и отрицательные для путов (рис. 9.18). Положительное значение говорит о том, что коллы предпочтительнее путов, а рынок в целом ожидает восходящего движения базовой валюты. Аналогичным образом, отрицательное значение показывает, что путы предпочитают коллам, а рынок в целом ожидает нисходящего движения базовой валюты. Развороты риска, если их использовать аккуратно, могут быть ценным инструментом оценки позиционирования на рынке. Хотя сигналы, генерируемые системой разворотов риска, не будут совершенно точными, они могут указать, что рынок настроен «по-бычьей» или «по-медвежьей».

Развороты риска становятся особенно важными, когда цены находятся на экстремальных уровнях. Мы определяем экстремальный уровень как средний разворот риска плюс или минус одно стандартное отклонение. Когда развороты риска находятся на этих уровнях, они подают контрсигналы, указывающие, что валютная пара перекуплена или перепродана из-за настроев рынка. Этот индикатор воспринимается как контрсигнал, поскольку, когда весь рынок позиционирован на повышение данной валюты, индикатор утверждает, что рост валюты затруднен и ее курс снизится на негативных новостях или событиях. В результате высокое отрицательное значение предполагает условия перепроданности, а высокое положительное значение — перекупленности. Хотя сигналы к покупке или продаже, подаваемые разворотами риска, не совершенны, они могут дать дополнительную информацию для принятия торговых решений.

Примеры

Наш первый пример EUR/USD показан на рис. 9.18. Видно, что 25-дельтовые развороты риска были опережающим индикатором для поведения цены EUR/USD. Когда развороты риска снизились 30 сентября до $-1,39$, это было сигналом о том, что у рынка сильный медвежий настрой. Это оказалось надежным контриндикатором последующей коррекции на 300 пунктов EUR/USD всего за девять дней. Когда цены почти сразу вновь выросли до $0,67$ в пользу продолжения роста, EUR/USD продемонстрировала ошибку быков, и началась более глубокая распродажа. Хотя во многих случаях развороты риска сигнализируют о контртрендовых движениях в меньших масштабах, следующий крупный пик появился через год. 16 августа развороты риска составили $1,43$, что означало очень высокий уровень бычьего настроения. Это предшествовало падению EUR/USD на 260 пунктов за три недели. Когда спустя месяц развороты риска опять сделали пик до $1,90$, мы увидели еще одну вершину в паре EUR/USD, которая затем начала намного более глубокое падение.

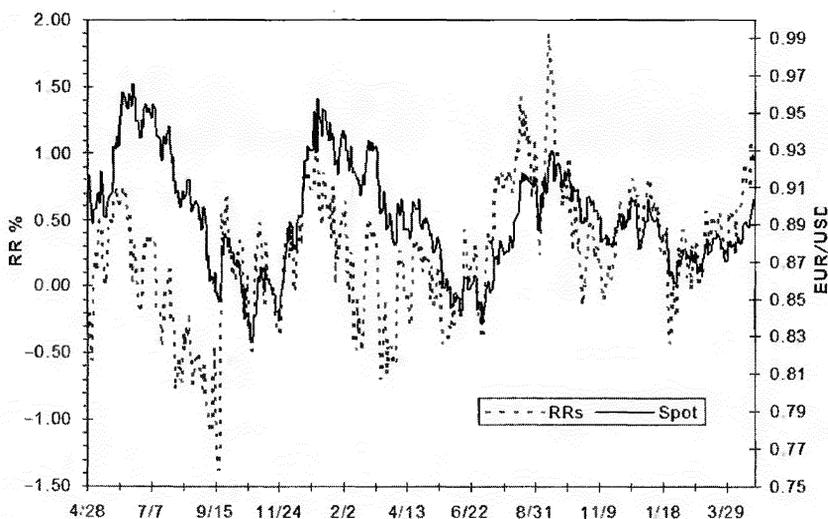


РИС. 9.18. Развороты риска EUR/USD

Следующим примером является GBP/USD. Как видно на рис. 9.19, развороты риска очень хорошо выявляли условия экстремальной перекупленности и перепроданности. Уровни покупки и продажи на графике GBP/USD показывают, как развороты риска можно использовать для определения времени поворотов рынка. В отсутствие данных о цене и объеме, дающих представление о позиционировании рынка, развороты риска могут быть полезными при оценке общего настроения участников рынка.

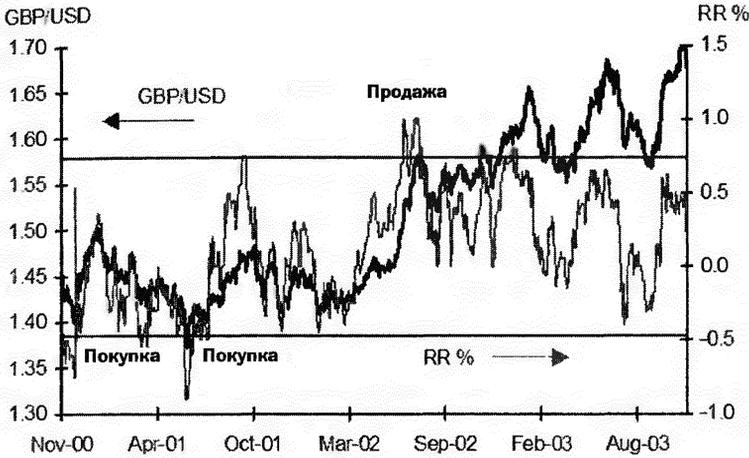


РИС. 9.19. Развороты риска GBP/USD

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ВОЛАТИЛЬНОСТИ ОПЦИОНОВ ДЛЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ВРЕМЕНИ РЫНОЧНЫХ ДВИЖЕНИЙ

Об использовании волатильности опционов для определения движений спот-курсов валют мы говорили в гл. 7. Поскольку это очень полезная стратегия, которую любят профессиональные хеджевые фонды, она заслуживает более детального объяснения. Ожидаемую волатильность можно определить как меру ожидаемого колебания валюты в определенный период времени, основанную на прошлых ценовых колебаниях. Обычно она рассчитывается путем вычисления исторического годового стандартного отклонения дневных изменений цены. Фьючерсные цены помогают определить ожидаемую волатильность, которую используют для расчета премии опционов. Хотя все это звучит довольно сложно, на практике это не так. По сути, волатильность опционов измеряет темп и величину колебаний цены валюты в определенный период, исходя из исторических колебаний. Следовательно, если средневневной торговый диапазон EUR/USD сузился со 100 пунктов до 60 и остается таким в течение двух недель, то краткосрочная волатильность, вероятно, также значительно снизилась по сравнению с долгосрочной в течение того же периода.

Правила

На практике можно следовать двум простым правилам. Первое: если краткосрочная волатильность опционов значительно ниже долгосрочной, то следует ожидать прорыва, хотя направление этого прорыва данным правилом

не определяется. Второе: если краткосрочная волатильность опционов значительно выше долгосрочной, то следует ожидать возврата в торговый диапазон.

Почему эти правила работают?

В период диапазонной торговли ожидаемая волатильность опционов либо низкая, либо снижается. Указанные правила основаны на том, что в такие периоды обычно мало движения. Нас больше интересуют моменты, когда волатильность опционов резко падает, что может служить сигналом начала прибыльного прорыва. Когда краткосрочная волатильность выше долгосрочной, это означает, что ближайшее поведение цены более волатильное, чем долгосрочное среднее движение цены. Это предполагает, что границы диапазона в итоге опять снизятся до среднего уровня. Эта тенденция особенно заметна на эмпирических данных. Вот несколько примеров, когда это правило точно предсказало тренды или прорывы.

Прежде чем анализировать графики, нужно отметить, что мы используем одномесечную волатильность в качестве краткосрочной и трехмесячную в качестве долгосрочной.

На графике волатильности AUD/CAD (рис. 9.20) краткосрочная волатильность большую часть времени находится довольно близко к долгосрочной. Однако первая стрелка показывает случай, когда краткосрочная волатильность оказалась ниже долгосрочной, что, согласно нашему правилу, предполагает надвигающийся сценарий прорыва в данной валютной паре. В итоге AUD/CAD действительно прорвался значительно выше и развил сильный восходящий тренд.

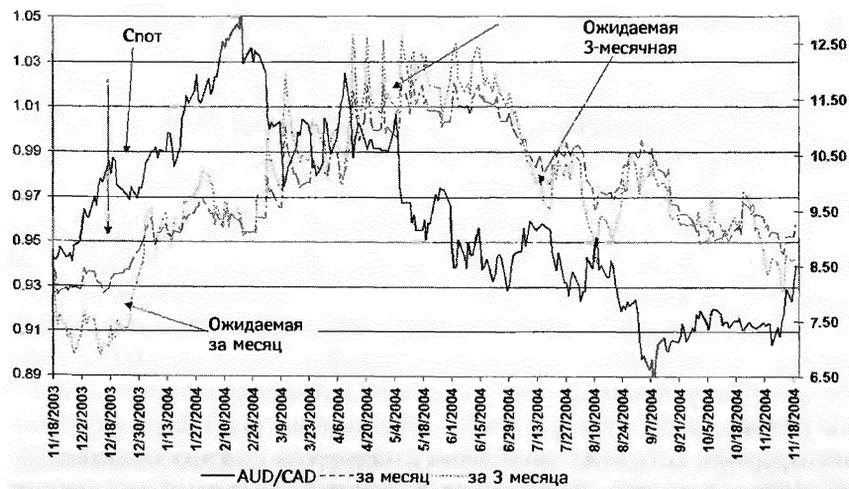


РИС. 9.20. Ожидаемая волатильность AUD/CAD

Такой же тренд можно увидеть на графике волатильности USD/JPY (рис. 9.21). Крайняя левая стрелка показывает случай, когда одномесячная ожидаемая волатильность поднялась значительно выше трехмесячной; как и ожидалось, спот-курс продолжал оставаться в диапазоне. Следующая стрелка вниз показывает область, где краткосрочная волатильность оказалась значительно ниже долгосрочной, что привело к прорыву и подъему спотовых цен.

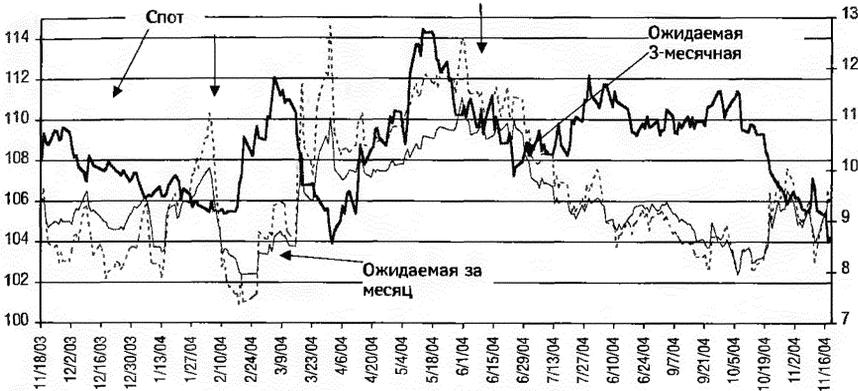


РИС. 9.21. Волатильность USD/JPY

Кто выигрывает от этих правил?

Эта стратегия полезна не только тем, кто торгует на прорывах. Диапазонные трейдеры также могут использовать эту информацию для предсказания потенциального сценария прорыва. Если волатильность значительно падает или становится очень низкой, то вероятность продолжения диапазонной торговли снижается. После установления исторического диапазона трейдерам следует отслеживать волатильности, чтобы оценить, как долго спот будет оставаться в рамках этого диапазона. Если трейдер решит открыть длинную или короткую позицию из этого диапазона, то он должен отслеживать волатильность до тех пор, пока держит открытую позицию в данной паре, что поможет ему определить время закрытия этой позиции. Если краткосрочная волатильность опускается значительно ниже долгосрочной, то трейдеру следует подумать о закрытии позиции, если предполагаемый прорыв направлен не в его сторону. Потенциальный прорыв, вероятно, будет работать в пользу трейдера, если текущий спот-курс близок к лимиту и далеко от стопа. В этой гипотетической ситуации может оказаться прибыльным передвинуть лимитные цены дальше от текущих цен спот, чтобы увеличить прибыль от потенциального прорыва. Если цена спот близка к цене стопа и далека от лимитной цены, то прорыв, вероятно, будет работать против трейдера и ему следует немедленно закрыть позицию.

При торговле на прорывах можно отслеживать волатильность для подтверждения прорыва. Если трейдер подозревает прорыв, то он может подтвердить этот прорыв с помощью ожидаемой волатильности. Если ожидаемая волатильность постоянная или растет, то вероятность того, что валюта будет продолжать торговаться в диапазоне, более высокая, чем в случае низкой или падающей волатильности. Иными словами, прежде чем открывать прорывную сделку, трейдерам следует искать ситуации, где краткосрочная волатильность значительно ниже долгосрочной.

Помимо того, что волатильность опционов один из главных компонентов оценки, она может быть полезным инструментом прогнозирования поведения рынка. Волатильность опционов измеряет темп и величину изменения цен валюты. С другой стороны, предполагаемая волатильность опционов измеряет ожидаемые колебания цены валюты в определенный период, исходя из исторических колебаний.

Самостоятельное отслеживание волатильности

Отслеживание волатильности обычно предполагает расчет исторического годового стандартного отклонения изменения дневной цены. Данные о волатильности можно найти на сайте FXCM по адресу www.fxcm.com/forex-news-software-exchange.jsp. Обычно используют трехмесячную волатильность в качестве значения долгосрочной волатильности и одномесечную — в качестве краткосрочной. На рис. 9.22 приведена таблица со значениями волатильности на этом сайте.

	EUR/USD	USD/JPY	GBP/USD	USD/CHF	AUD/USD
1 WK	8.45	7.3	7.75	10.25	8.25
1 MO	8.35	7.9	7.85	9.75	8.7
2 MO	8.5	8.1	8.05	9.75	9.15
3 MO	8.6	8.15	8.2	9.85	9.35
6 MO	8.9	8.3	8.35	10.05	9.8
1 YR	9.2	8.45	8.6	10.2	10.15
	EUR/CHF	EUR/JPY	EUR/GBP	GBP/CHF	USD/CAD
1 WK	3.65	7.4	5.6	5.7	7.35
1 MO	3.15	7.7	5.25	6.2	7.5
2 MO	3.15	7.95	5.3	6.2	7.5
3 MO	3.15	8.0	5.35	6.3	7.6
6 MO	3.3	8.2	5.6	6.5	7.7
1 YR	3.4	8.35	5.85	6.75	7.7

РИС. 9.22. Данные IFR о волатильности

Следующим шагом станет накопление данных по датам о курсе, ожидаемой одномесечной волатильности и ожидаемой трехмесячной волатильности валютных пар, которые вас интересуют. Лучше всего составлять такой список в таблице типа Microsoft Excel, что значительно облегчает графическое изображение трендов. Кроме того, полезно рассчитывать разность меж-

ду одномесячной и трехмесячной волатильностью с целью обнаружить крупные расхождения или определить одномесячную волатильность в процентном отношении к трехмесячной.

Когда собрано достаточное количество данных, можно сделать график, делающий их более наглядными. У графика должно быть две оси Y: одна для спот-курса, а другая для кратко- и долгосрочной волатильности. При желании разность между кратко- и долгосрочной волатильностью можно изобразить графически при помощи отдельной оси Y.

ФУНДАМЕНТАЛЬНАЯ ТОРГОВАЯ СТРАТЕГИЯ: ИНТЕРВЕНЦИЯ

Интервенции центральных банков являются одной из важнейших причин краткосрочных и долгосрочных фундаментальных движений на валютном рынке. Краткосрочным трейдерам интервенция может дать резкое внутридневное движение на 150–250 пунктов за считанные минуты. Долгосрочным трейдерам интервенция нередко сигнализирует о важном изменении тренда, поскольку она предполагает, что центральный банк меняет или подкрепляет свою позицию и посылает рынку сообщение о том, что он оказывает поддержку определенному направлению движения своей валюты. В принципе, существует два вида интервенции: стерилизованная и нестерилизованная. Стерилизованная интервенция предполагает компенсирующую интервенцию путем покупки или продажи государственных облигаций, а нестерилизованная интервенция не предусматривает изменения денежной базы для компенсации интервенции. Многие считают, что нестерилизованная интервенция оказывает более длительное воздействие на валюту, чем стерилизованная.

Приведенные ниже примеры показывают важность отслеживания интервенций, поскольку они могут оказывать сильное влияние на поведение цены валютной пары. Хотя обычно об интервенции заранее не объявляется, довольно часто рынок начинает говорить о ее необходимости за несколько дней или недель до фактического проведения. Как правило, направление интервенции всегда известно заранее, поскольку центральный банк обычно фигурирует в разных новостных сообщениях, сетующих на чрезмерную силу или слабость национальной валюты. Эти предупреждения дают трейдерам хорошую возможность поучаствовать в движении, которое может иметь большой потенциал прибыли, либо уйти с рынков. Но следует опасаться, и это будет показано на примерах, что резкие подъемы или распродажи на волне интервенции могут быстро развернуться, если спекулянты выйдут на рынок, чтобы сыграть против центрального банка. Будут или не будут рынки играть против центрального банка, зависит от частоты его интервенций, процента успеха, масштабов интервенции, времени ее проведения и степени поддержки со стороны фундаментальных факторов. Как правило, интервенции гораздо

чаще случаются в валютах развивающихся рынков, нежели стран G7, поскольку таким странам, как Таиланд, Малайзия и Южная Корея, необходимо удерживать свои валюты от чрезмерного удорожания, которое может затормозить рост экономики и снизить конкурентоспособность национального экспорта. Редкость интервенций в странах G7 делает их еще более важными.

Япония

Крупнейшим виновником интервенций на рынках G7 в последние годы был Банк Японии. В 2003 г. японское правительство истратило на интервенции рекордные 20,1 трлн иен. Предыдущий рекорд — 7,64 трлн иен — был установлен в 1999 г. Лишь в декабре 2003 г. (с 27 ноября по 26 декабря) японское правительство продало 2,25 трлн иен. Сумма, которую оно потратило тогда на интервенции, составляла 84% торгового профицита страны. Поскольку экономика Японии ориентирована на экспорт, чрезмерное укрепление иены создает серьезный риск для национальных производителей. Частота и мощь интервенций Банка Японии в последние годы создала невидимый «пол» под USD/JPY. Хотя в 2002–2005 гг. этот «пол» постепенно опустился со 115 до 100, рынок все еще испытывает глубоко укоренившийся страх, когда вновь видит руку Банка Японии и японского министерства финансов. Этот страх вполне оправдан, поскольку в случае интервенции со стороны Банка Японии среднесуточный диапазон 100 пунктов легко может утроиться. Кроме того, во время проведения интервенции USD/JPY взлетает на 100 пунктов за считанные минуты.

В первом примере (рис. 9.23) японское правительство 19 мая 2003 г. вышло на рынок и купило доллары США, продав 1,04 трлн иен (приблизительно 9 млрд долл. США). Интервенция произошла примерно в 7:00 по стандартному восточному времени. До нее USD/JPY торговался по 115,20. За первую минуту после интервенции цены выросли на 30 пунктов. В 7:30 USD/JPY был уже на 100 пунктов выше, в 14:30 USD/JPY — на 220 пунктов выше. В целом, интервенция привела к движениям рынка примерно на 100–200 пунктов. Торговля на стороне интервенции может быть очень прибыльной (хотя и рискованной), даже если в итоге цены разворачиваются.

Второй пример USD/JPY (рис. 9.24) показывает, как трейдер мог оказаться на стороне интервенции и получить прибыль, хотя цены в тот же день развернулись. 9 января 2004 г. японское правительство вышло на рынок, чтобы купить доллары и продать 1,664 трлн иен (приблизительно 15 млрд долл. США). До интервенции USD/JPY торговался около 106,60. Когда Банк Японии вышел на рынок в 12:22 по стандартному восточному времени, цены выросли на 35 пунктов. Спустя три минуты USD/JPY был уже на 100 пунктов выше, через пять минут USD/JPY сделал пик на 150 пунктов выше уровня, предшествовавшего интервенции. Спустя полчаса USD/JPY все еще находил-

ся на 100 пунктов выше цены на 12:22. Хотя впоследствии цены вернулись к 106,60, для тех, кто следил за рынком, движение в том же направлении во время интервенции было бы прибыльным.



РИС. 9.23. Изменение цены USD/JPY 19 мая 2003 г.

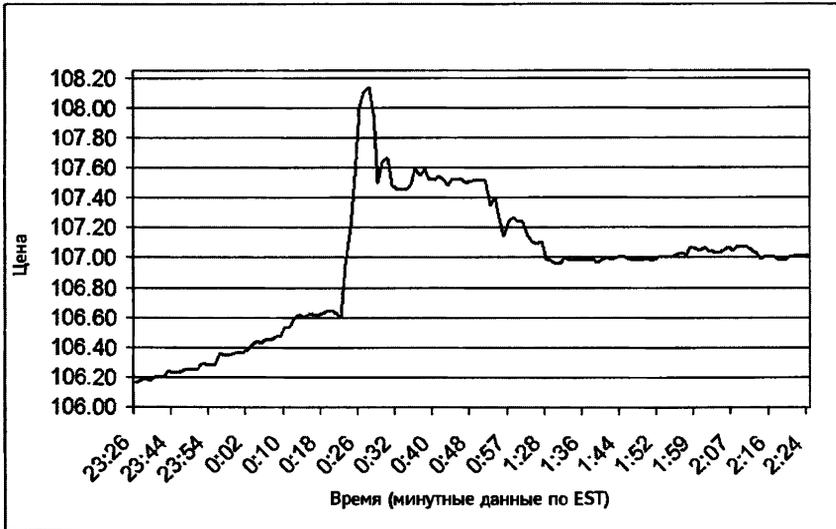


РИС. 9.24. Изменение цены USD/JPY 9 января 2004 г.

Здесь главное не жадничать, поскольку USD/JPY вполне может развернуться, если рынок решит, что в данном случае фундаментальные факторы действительно поддерживают более сильную иену и более слабый доллар, а японское правительство просто замедляет неизбежное падение или ведет

проигрышную битву. Если поставить твердую задачу, например взять 100 пунктов прибыли (из движения на 150–200 пунктов) или использовать очень краткосрочный внутрисуточный следящий стоп 15–20 пунктов, то это поможет запереть прибыль.

Последний пример японской интервенции (рис. 9.25) относится к 19 ноября 2003 г., когда Банк Японии продал доллары и купил 948 млрд иен (приблизительно 8 млрд долл. США). До интервенции USD/JPY торговался примерно по 107,90 и снизился до 107,65. Когда Банк Японии вышел на рынки в 4:45 по стандартному восточному времени, менее чем за минуту USD/JPY вырос на 40 пунктов. Через 10 минут USD/JPY торговался на 100 пунктов выше — по 108,65. Спустя 20 минут после интервенции USD/JPY торговался на 150 пунктов выше уровня, который был до интервенции.

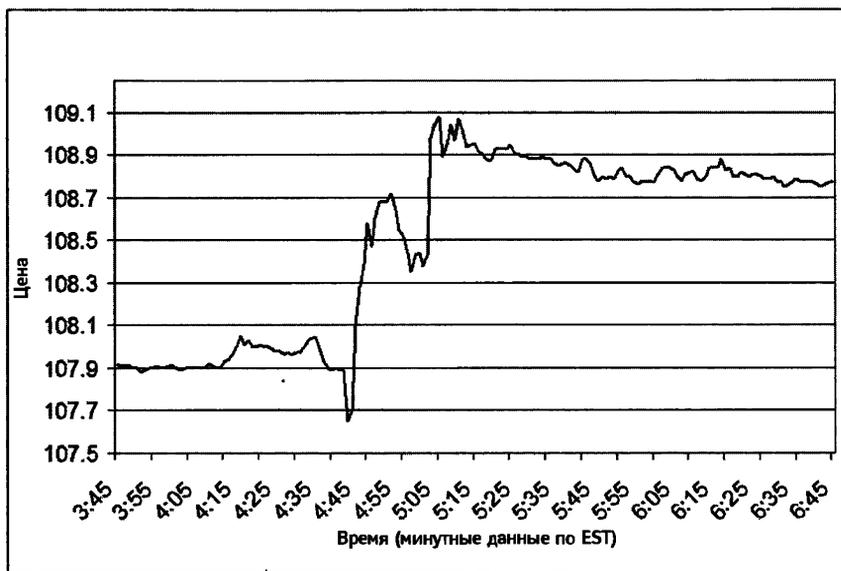


РИС. 9.25. Изменение цены USD/JPY 19 ноября 2003 г.

Еврозона

Япония не единственная крупная страна, проводившая интервенции в свою валюту в последние годы. Европейский центральный банк также выходил на рынок, чтобы купить евро в 2000 г., когда единая валюта упала с 90 до 84 центов. В январе 1999 г., когда был введен евро, он оценивался в 1,17 по отношению к доллару США. В условиях резкого снижения единой валюты Европейский центральный банк убедил США, Японию, Великобританию и Канаду объединить усилия и провести скоординированную интервенцию, чтобы впервые поддержать евро. Еврозона была обеспокоена, что у рынка не было уверенности в новой валюте, и опасалась, что сниже-

ние курса евро повысит затраты региона на импорт нефти. Учитывая, что в этот период цены энергоносителей достигли 10-летних максимумов, сильная зависимость Европы от импорта нефти требовала укрепления единой валюты. США согласились на интервенцию, поскольку покупка евро и продажа доллара помогла бы повысить стоимость европейского импорта и финансировать растущий торговый дефицит США. Токио присоединился к интервенции, поскольку его стало беспокоить, что слабеющий евро создает угрозу экспорту самой Японии. Хотя ЕЦБ не публиковал деталей о масштабах интервенции, ФРС США сообщила о покупке 1,5 млрд евро против доллара по поручению ЕЦБ. Хотя сама интервенция застала рынок врасплох, ЕЦБ предупреждал рынок о ее возможности в выступлениях представителей ЕЦБ и Европейского Союза. Это давало трейдерам возможность закупить евро в преддверии интервенции или избежать коротких позиций по EUR/USD.

На рис. 9.26 показано поведение цены EUR/USD в день интервенции. К сожалению, у нас нет минутных данных за столь отдаленный период, как сентябрь 2000 г., но на дневном графике можно видеть, что в день, когда ЕЦБ провел с помощью своих торговых партнеров интервенцию в евро (22 сентября 2000 г.), EUR/USD имела диапазон от минимума к максимуму свыше 400 пунктов.

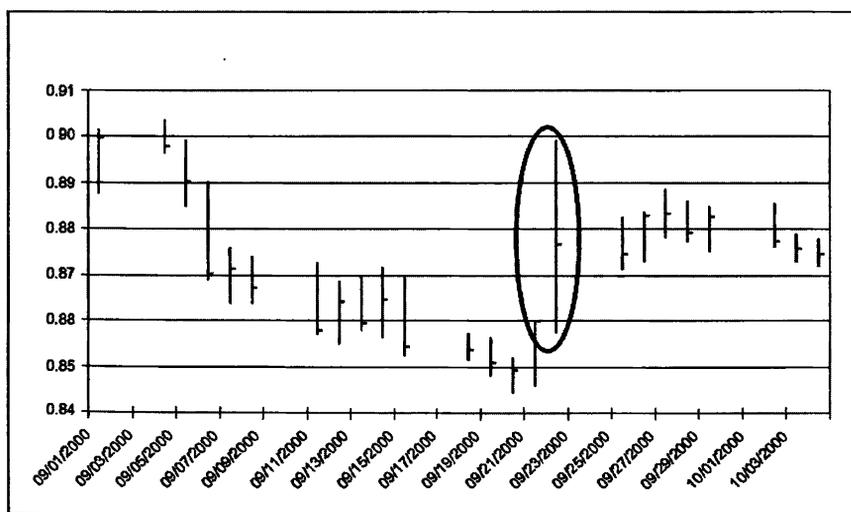


РИС. 9.26. Курс EUR/USD в сентябре 2000 г.

Хотя интервенции происходят нечасто, это очень важная фундаментальная торговая стратегия, поскольку всякий раз, когда случается интервенция, движение цен оказывается значительным.

Трейдерам можно дать следующие рекомендации относительно интервенции.

1. *Участвуйте в интервенции.* Рассматривайте разнообразные предупреждения представителей центрального банка как сигнал о возможной интервенции, невидимый «пол», созданный японским правительством, дал быкам USD/JPY много возможностей подобрать краткосрочные впадины.
2. *Избегайте торговать против интервенции.* Среди нас всегда будут контрарианцы, но торговля против интервенции, иногда прибыльная, сопряжена с очень большим риском. Одна интервенция со стороны центрального банка легко может спровоцировать резкое движение на 100–150 пунктов (и более) в валютной паре, срыв стопов и нарастание рывка.
3. *Используйте стопы, когда есть риск интервенции.* При 24-часовом характере рынка интервенция может произойти в любое время суток. Хотя стопы *всегда* следует ставить сразу после исполнения ордера на вход, наличие стопов становится более важным при значительном риске интервенции.

ГЛАВА 10

Описание и характеристики основных валютных пар

Все трейдеры должны хорошо понимать общие экономические характеристики каждой из наиболее торгуемых валют, чтобы знать, какие экономические показатели и факторы могут оказывать значительное влияние на их движение. Некоторые валюты имеют тенденцию следовать за товарными ценами, а другие могут двигаться совершенно иначе. Трейдеры должны понимать различие между ожидаемыми и фактическими цифрами.

Самое важное в интерпретации новости и ее влияния на валютные рынки — определить, ожидает ли рынок чего-то нового. Это называется «механизмом дисконтирования рынком». Корреляция между валютными рынками и новостями очень важна.

Новости или показатели, которые соответствуют ожиданиям, оказывают меньшее влияние на движение валют, чем неожиданные новости или показатели. Поэтому краткосрочным трейдерам нужно внимательно отслеживать ожидания рынка.

ДОЛЛАР США (USD)

Общий экономический обзор

США являются ведущей экономической державой мира. В 2004 г. валовой внутренний продукт страны (ВВП) превышал 11 трлн долл. Это самый высокий показатель в мире, и если сравнивать по паритету покупательной способности, то он в три раза больше аналогичного показателя Японии, в пять раз больше, чем в Германии, и в семь раз больше, чем в Великобритании. США являются страной, которая ориентирована в основном на

услуги, и почти 80% их ВВП приходится на услуги в сфере недвижимости, транспорта, финансов, здравоохранения и бизнеса. Тем не менее размер промышленного производства в США делает американский доллар весьма чувствительным к состоянию этого сектора. Поскольку США имеют самые ликвидные рынки акций и облигаций в мире, иностранные инвесторы постоянно наращивают свои покупки американских активов. Согласно данным Международного валютного фонда (МВФ), прямые иностранные инвестиции в США составляют примерно 40% общего притока денег в страну. США поглощают 71% общего объема чистых иностранных сбережений. Это означает, что если иностранных инвесторов перестают удовлетворять доходы на рынках американских активов и они решают репатриировать свои деньги, то это может серьезно повлиять на стоимость американских активов и доллара США. Иными словами, когда иностранные инвесторы продают свои позиции в активах, номинированных в долларах США, это обычно приводит к снижению стоимости американских активов и доллара США.

Экспорт и импорт США также превышает объем экспорта и импорта любой страны. Это обусловлено масштабами США, поскольку реальный объем импорта и экспорта составляет всего 12% ВВП. Несмотря на масштабы этой деятельности, США имеют очень крупный дефицит по текущим операциям, который в 2004 г. превысил 600 млрд долл. Это серьезная проблема, с которой американская экономика борется уже больше десяти лет. Однако в последние годы она обострилась, поскольку внешнее финансирование дефицита стало ослабевать после решения зарубежных центральных банков диверсифицировать свои резервы путем перевода части активов из долларов в евро. Крупный дефицит платежного баланса по текущим операциям делает американский доллар очень чувствительным к изменению потоков капитала. На самом деле, чтобы предотвратить дальнейшее снижение доллара в результате торговли, США должны ежедневно привлекать значительный объем капитала (в 2004 г. этот показатель достигал 1,9 млрд долл. в день).

США являются также крупнейшим торговым партнером для большинства стран, на их долю приходится 20% мировой торговли. Это очень важно, поскольку изменение стоимости американского доллара и его волатильность оказывают влияние на объемы торговли США с этими странами. В частности, слабый доллар может активизировать американский экспорт, а сильный доллар может ограничить иностранный спрос на американские товары. Ниже приведен список важнейших торговых партнеров США (в порядке важности).

Значение перечня экспортных рынков обусловлено тем, что он ранжирует важность экономического роста и политической стабильности в этих странах для США. Например, если рост в Канаде замедлится, то канадский спрос на американские товары также упадет, что окажет негативное влияние на рост в США.

Крупнейшие экспортные рынки

1. Канада
2. Мексика
3. Япония
4. Великобритания
5. Европейский Союз

Крупнейшие источники импорта

1. Канада
2. Китай
3. Мексика
4. Япония
5. Европейский Союз

Источник: Bureau of Economic Analysis. U.S. International Transactions, 2003 Report.

Регулирование денежной и финансовой политики

Федеральная резервная система (ФРС) является органом, определяющим денежную политику США. ФРС отвечает за разработку и реализацию денежной политики через Комитет по операциям на открытом рынке (Federal Open Market Committee, FOMC). Голосующими членами FOMC являются семь управляющих ФРС и пять президентов от двенадцати окружных резервных банков. FOMC проводит восемь заседаний в год, за которыми внимательно наблюдают те, кто ждет объявлений, касающихся процентных ставок, или изменений в оценках будущего роста.

ФРС имеет высокую степень независимости в проведении денежной политики. Она мало подвержена политическому влиянию, поскольку большинство членов назначены на долгие сроки, что позволяет им сохранять свои посты в периоды нахождения у власти разных партий.

Два раза в год, в феврале и июле, ФРС публикует «Доклад о денежной политике» (Monetary Policy Report), после чего проводятся слушания в конгрессе США, на которых председатель ФРС отвечает на вопросы членов банковских комитетов и других конгрессменов, касающиеся этого доклада. Последний важно просматривать, поскольку в нем содержатся прогнозы FOMC относительно роста ВВП, инфляции и безработицы.

В отличие от большинства других центральных банков, ФРС имеет мандат или «долгосрочные цели» в отношении «стабильности цен и устойчивого экономического роста». Чтобы реализовывать эти цели, ФРС должна использовать денежную политику для ограничения инфляции и безработицы и достижения сбалансированного роста. Самыми популярными инструментами, которые ФРС использует для контроля над денежной политикой, являются операции на открытом рынке и ставка по федеральным фондам.

Операции на открытом рынке включают покупку ФРС государственных ценных бумаг, в частности, казначейских векселей, нот и облигаций. Это один из самых популярных методов, которыми ФРС сигнализирует об изменениях в политике и реализует их. В целом, рост покупок государственных ценных бумаг со стороны ФРС понижает процентные ставки, а продажа ФРС государственных ценных бумаг подталкивает процентные ставки вверх.

Целевая ставка по федеральным фондам является ключевой целью политики ФРС. Это процентная ставка для заимствований, которую ФРС предлагает своим банкам-членам. Обычно ФРС повышает эту ставку, чтобы сдержать инфляцию, или понижает ее, чтобы содействовать росту и потреблению. Рынок внимательно следит за изменениями ставки, поскольку они, как правило, подразумевают крупные изменения в политике и обычно оказывают значительное влияние на глобальные рынки облигаций и акций. Рынок также уделяет особое внимание заявлению ФРС, поскольку оно может подавать сигналы о будущих действиях в области денежной политики.

Регулирование налогово-бюджетной политики осуществляет *Казначейство США*. Политические решения в этой области включают определение надлежащих уровней налогообложения и государственных расходов. На самом деле, хотя рынки и уделяют больше внимания ФРС, Казначейство США фактически определяет политику в отношении доллара. Если Казначейство предполагает, что курс доллара на зарубежных валютных рынках слишком низкий или слишком высокий, то именно оно дает нью-йоркскому отделению ФРС полномочия и инструкции провести интервенцию на зарубежных валютных рынках путем физической продажи или покупки долларов США. Поэтому точка зрения Казначейства на политику в отношении доллара и изменения этой точки зрения обычно очень важны для валютного рынка.

В последние десятилетия чиновники Казначейства и ФРС заявляли о политике «сильного доллара». Это было особенно заметно при бывшем министре финансов США Поле О'Ниле, который часто открыто защищал сильный доллар. При администрации Буша министр финансов Джон Сноу подтвердил этот взгляд и заявил, что он также предпочитает сильный доллар. Однако администрация Буша мало сделала, чтобы сдержать его соскальзывание в 2003–2005 гг. В результате на рынке возникло мнение, что фактически администрация поддерживает закулисную политику слабого доллара и использует ее в качестве инструмента стимулирования роста экономики. Тем не менее, в силу политических причин, маловероятно, что правительство открыто изменит свою позицию и будет поддерживать политику слабого доллара.

Характеристики доллара США

- Доллар участвует более чем в 90% всех валютных сделок. Наиболее ликвидными инструментами на рынке FX являются EUR/USD, USD/JPY, GBP/USD и USD/CHF. Эти валюты представляют наиболее часто торгуемые инструменты в мире, и во всех этих валютных инстру-

ментах есть доллар США. На самом деле в 90% всех валютных сделок присутствует доллар. Это объясняет значение американского доллара для всех валютных трейдеров. В результате самой важной экономической информацией, которая обычно приводит к движениям рынка, являются фундаментальные данные по доллару США.

- **До 11 сентября доллар США считался одной из лучших в мире валют «безопасной гавани».**

Прежде доллар США считался одной из лучших в мире валют «безопасной гавани» потому, что до 11 сентября 2001 г. риск значительной нестабильности в США был очень низким. Считалось, что США обладают самыми безопасными и самыми развитыми рынками в мире. Статус доллара как «безопасной гавани» позволял США привлекать инвестиции по дисконтированной ставке доходности, в результате 76% мировых валютных резервов хранилось в долларах. Другой причиной, по которой валютные резервы держали в долларах США, был тот факт, что доллар выступает в роли доминирующей факторинговой валюты мира. При выборе резервной валюты статус доллара как «безопасной гавани» играл также большую роль для зарубежных центральных банков. Однако после 11 сентября иностранные держатели американских активов, включая центральные банки, сократили свои долларовые позиции в качестве реакции на возросшую неопределенность в США и их низкие процентные ставки.

Появление евро также создало угрозу статусу доллара США как одной из лучших в мире валют «безопасной гавани». Многие центральные банки уже начали диверсифицировать свои резервы путем сокращения долларовой позиции и увеличения позиций в евро. Это будет оставаться важной тенденцией, за которой все трейдеры должны следить.

- **Доллар США движется в направлении, противоположном движению цен на золото.**

Как показано на рис. 10.1, цена золота и доллар США исторически имели почти идеальное обратное соотношение и являются почти совершенным зеркальным отражением друг друга; это означает, что, когда цена золота растет, доллар падает, и наоборот. Обратное соотношение вытекает из того факта, что золото оценивают в долларах. Снижение стоимости доллара вследствие неопределенности было главной причиной подорожания золота, поскольку оно широко воспринимается как высшая форма денег. Золото также рассматривается как первейший товар «безопасной гавани»; поэтому в периоды геополитической неопределенности инвесторы имеют тенденцию в массовом порядке переходить на золото, что наносит ущерб доллару.

- **Многие «новые рыночные» страны привязывают свои валюты к доллару.**

Привязывание валюты к доллару является следствием базисной идеи о том, что правительство соглашается поддерживать доллар в качестве

резервной валюты, предлагая к покупке или продаже какое-либо количество национальной валюты в рамках установленного курсового коридора в обмен на резервную валюту. Обычно эти правительства должны дать обещание держать резервную валюту в объеме, как минимум равном объему местной валюты в обращении. Это очень важно, поскольку эти центральные банки становятся крупными держателями долларов США и проявляют активный интерес к управлению фиксированными или плавающими границами курсового коридора. К доллару привязана валюта Гонконга. До июля 2005 г. была привязана валюта Китая, очень активного участника валютного рынка, поскольку максимальное «плавание» в день здесь ограничено узким коридором, базирующимся на курсе закрытия по отношению к доллару в предыдущий день. Любые колебания за пределы этого коридора в течение дня вызовут интервенцию центрального банка, которая будет включать покупку или продажу долларов США. До 21 июля 2005 г. Китай привязывал свою валюту по курсу 8,3 юаня за доллар США. После нескольких лет давления с целью ревальвировать юань Китай скорректировал обменный курс до 8,11 юаня и привязал его к ежедневной цене закрытия валюты. Наряду с этим Китай постепенно движется к управляемому «плаванию», привязанному к корзине валют.

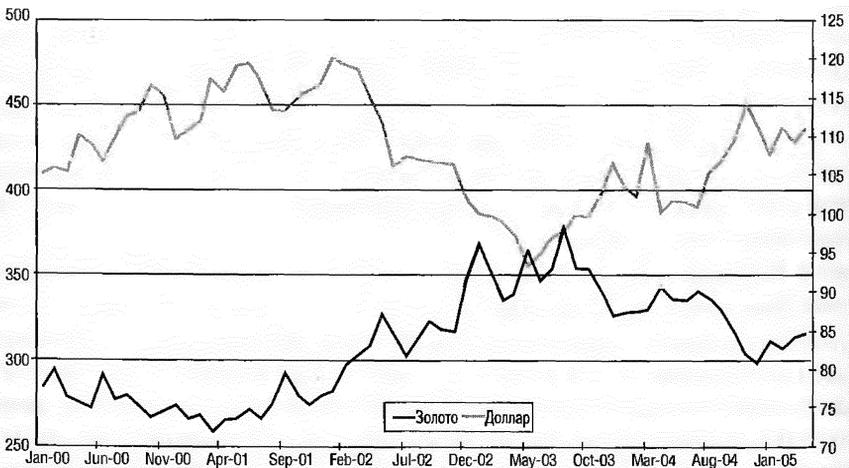


РИС. 10.1. Стоимость золота и курс доллара

В последние годы рынок уделял особое внимание методам закупок центральных банков этих азиатских стран. Разговоры о диверсификации резервов или большей гибкости курсов валют в этих странах означают, что их центральные банки, возможно, испытывают меньшую потребность в долларах и долларовых активах. Если это так, то в долгосрочном плане это может иметь для доллара США негативные последствия.

- **Процентный дифференциал между казначейскими обязательствами США и иностранными облигациями считают ориентиром.**
Процентный дифференциал между казначейскими обязательствами США и иностранными облигациями представляет собой очень важное соотношение, за которым следуют профессиональные трейдеры на FX. Он может быть сильным индикатором потенциальных движений валюты, поскольку американский рынок один из крупнейших в мире и инвесторы отслеживают доходность, которую предлагают американские активы. Крупные инвесторы постоянно ищут активы с наивысшей доходностью. Когда доходность в США снижается либо повышается доходность за границей, это побуждает инвесторов продавать американские активы и покупать иностранные. Продажа американских активов в форме облигаций или акций оказывает влияние на валютный рынок, поскольку предполагает продажу долларов США и покупку иностранной валюты. Если доходность в США повышается либо снижается доходность за границей, то инвесторы в целом более склонны покупать американские активы, что стимулирует рост доллара США.
- **Отслеживание долларového индекса.**
Участники рынка тесно следуют за долларovým индексом (U.S. Dollar Index, USDX) как показателем общей силы или слабости доллара США. USDX — это фьючерсный контракт, торгуемый на Нью-Йоркской товарной бирже, он рассчитывается на базе торгово-взвешенной геометрической средней шести валют. Отслеживать этот индекс важно, потому что если участники рынка говорят об общей слабости доллара или снижении торгового веса доллара, то обычно они имеют в виду этот индекс. Кроме того, даже если доллар значительно изменился по отношению к какой-то одной валюте, он может не измениться столь же значительно на основе торгово-взвешенной средней. Это важно, поскольку некоторые центральные банки могут предпочесть концентрировать внимание на торгово-взвешенном средней, а не на курсе отдельной валюты к доллару.
- **На торговлю американской валютой влияют рынки акций и облигаций.**
Существует сильная корреляция между рынками акций и облигаций страны и ее валютой. Если рынок акций растет, то иностранные инвестиционные доллары должны приходить в страну, чтобы воспользоваться благоприятной возможностью. Если фондовые рынки падают, то национальные инвесторы будут продавать акции местных публичных компаний, чтобы воспользоваться благоприятными инвестиционными возможностями за границей. Страны с высокой доходностью бумаг с фиксированным доходом (облигаций) будут привлекать иностранные инвестиции. Дневные колебания и события на любом из этих рынков отражают движение иностранных портфельных инвестиций, которые, в конечном счете, потребуют валютнообменных операций. Трейдеры на

FX должны следить за международными слияниями и поглощениями. Крупные сделки в этой области, особенно те, которые включают значительные платежи наличными, будут оказывать заметное влияние на валютные рынки, поскольку покупателю потребуется купить или продать доллары, чтобы финансировать зарубежное поглощение.

Важные экономические индикаторы для США

Все перечисленные ниже экономические индикаторы важны для доллара США. Однако, поскольку американская экономика ориентирована на услуги, следует уделять особое внимание показателям сферы услуг.

Занятость, количество занятых в несельскохозяйственном секторе. Отчет о занятости является самым важным и широко отслеживаемым индикатором в экономическом календаре. Его значение обусловлено прежде всего политическим влиянием, а не чисто экономическими причинами, поскольку ФРС находится под сильным давлением в отношении сохранения контроля над безработицей. В результате условия занятости оказывают непосредственное влияние на политику процентных ставок. Ежемесячный отчет включает данные из двух различных обзоров: Обзор компаний (Establishment Survey) и Обзор домовладений (Household Survey). Обзор компаний содержит информацию о получающих заработную плату в несельскохозяйственном секторе, среднем количестве рабочих часов в неделю и индексе отработанных часов. Обзор домовладений содержит информацию о рабочей силе, занятости в домашнем хозяйстве и уровне безработицы. Валютные трейдеры обычно концентрируют внимание на месячном уровне безработицы с сезонной корректировкой и любых значимых изменениях количества занятых в несельскохозяйственном секторе.

Индекс цен потребителей. Индекс цен потребителей (Consumer Price Index, CPI) является ключевым показателем инфляции. Этот индекс измеряет цены фиксированного набора потребительских товаров. Экономисты обычно концентрируют внимание на CPI-U, или базовом темпе инфляции, исключаящем волатильные продовольственные и энергетические компоненты. Данный индикатор широко отслеживается валютными рынками, поскольку он влияет на многие виды деятельности.

Индекс цен производителей. Индекс цен производителей (Producer Price Index, PPI) представляет собой семейство индексов, оценивающих средние изменения сбытовых цен, полученных национальными производителями за свои товары. PPI отслеживает изменение цен почти во всех товаропроизводящих отраслях национальной экономики, включая сельское хозяйство, электроэнергию и природный газ, лесное хозяйство, рыболовство, промышленное производство и горнодобывающую промышленность. Валютные рынки обычно концентрируют внимание на PPI готовых изделий с учетом сезонной корректировки и на изменении данного индекса за месяц, квартал и год.

Валовой внутренний продукт. Валовой внутренний продукт (ВВП) оценивает совокупное производство и потребление товаров и услуг в США. Американское Бюро экономического анализа (БЭА) рассчитывает два взаимодополняющих показателя ВВП: один на основе доходов, другой на основе расходов. Предварительная оценка ВВП, которая делается через месяц после окончания каждого квартала, включает некоторые оценки БЭА относительно еще не опубликованных данных, запасов и торгового баланса, и это самая важная публикация. Другие публикации по ВВП, как правило, не имеют такого значения, если, конечно, в них нет крупных изменений.

Международная торговля. Торговый баланс представляет собой разницу между экспортом и импортом во внешней торговле товарами и услугами. Имеются данные об общем товарообороте США со всеми странами, торговле с отдельными странами и регионами мира, а также о товарной номенклатуре. Трейдеры обычно концентрируют внимание на показателях торговли за трехмесячные периоды с учетом сезонной корректировки, поскольку месячные показатели считаются ненадежными.

Индекс стоимости рабочей силы. Данные индекса стоимости рабочей силы (Employment Cost Index, ECI) основаны на обзоре данных нанимателей в третьем месяце квартала за период оплаты, заканчивающийся двенадцатого числа данного месяца. Обзор является вероятностной выборкой из примерно 3600 частных промышленных работодателей и 700 руководителей штатов и муниципалитетов, государственных школ и больниц. Большое преимущество ECI в том, что он включает дополнительные затраты, которые достигают 30% общей стоимости рабочей силы. Реакция на ECI часто бывает слабой, поскольку, как правило, он очень стабилен. Однако следует иметь в виду, что это любимый индикатор ФРС.

Институт прикладного менеджмента (бывший NAPM). Институт прикладного менеджмента (Institute for Supply Management, ISM) ежемесячно публикует индекс, составленный по результатам опроса 300 менеджеров по закупкам по всей стране, представляющих 20 различных отраслей, связанных с промышленной деятельностью. Значение индекса выше 50 указывает на рост экономики, а значение ниже 50 — на спад. Этот показатель широко отслеживается.

Промышленное производство. Индекс промышленного производства представляет собой набор индексов, измеряющих ежемесячный физический объем выпуска продукции американскими заводами, шахтами и коммунальными предприятиями. Индекс имеет деление по отраслям и видам рынков. Валютные рынки концентрируют внимание главным образом на месячном изменении агрегированного показателя с учетом сезонной корректировки. Увеличение индекса обычно положительно отражается на долларе.

Уверенность потребителей. Обзор уверенности потребителей (Consumer Confidence Survey) оценивает уровень уверенности индивидуальных домовладений в развитии экономики. Опросные листы рассылаются по репрезентативной выборке из 5000 домовладений по всей стране, из которых

приблизительно 3500 домовладений присылают ответы. Семьям должны оценить: 1) экономические условия в районе проживания; 2) экономические условия за шесть месяцев; 3) наличие работы в районе проживания; 4) наличие работы за шесть месяцев; 5) доход семьи за шесть месяцев. Ответы корректируют с учетом сезонности и по каждому ответу рассчитывают индекс; затем вычисляется составной индекс, основанный на агрегированных ответах. Участники рынка воспринимают растущую уверенность потребителей как предвестник роста потребительских расходов. Более высокие потребительские расходы часто считают индикатором ускорения инфляции.

Розничные продажи. Индекс розничных продаж оценивает общий объем продаж в выборке розничных магазинов в течение месяца. Этот индекс используется для измерения личного потребления и уверенности потребителей. Самый важный показатель обычно не включает автомобили, поскольку продажи автомобилей могут меняться от месяца к месяцу. Розничные продажи могут быть довольно волатильными вследствие сезонности, однако это важный индикатор общего здоровья экономики.

Данные Казначейства о международном потоке капитала (данные TIC). Данные Казначейства о международном потоке капитала показывают величину притока капитала в США на месячной основе. В последние годы этот экономический показатель становится все более важным, поскольку финансирование американского дефицита превращается в проблему. Помимо указанного показателя рынок также внимательно следит за официальными данными, отражающими спрос на государственные долговые бумаги США со стороны иностранных центральных банков.

ЕВРО (EUR)

Общий экономический обзор

Европейский Союз (ЕС) был создан как институциональная структура для строительства объединенной Европы. В настоящее время ЕС состоит из 15 стран-членов: Австрия, Бельгия, Дания, Финляндия, Франция, Германия, Греция, Ирландия, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Испания, Швеция и Великобритания. Все эти страны, за исключением Дании, Швеции и Великобритании, используют евро в качестве единой валюты. Двенадцать стран с единой валютой образуют Европейский валютный союз (European Monetary Union, EMU) и придерживаются единой денежной политики, устанавливаемой Европейским центральным банком (ЕЦБ).

EMU является второй крупнейшей экономической силой в мире. В 2004 г. его валовой внутренний продукт составлял приблизительно 12 трлн долл. Имея высокоразвитый рынок облигаций, акций и фьючерсов, EMU располагает вторым по привлекательности инвестиционным рынком для национальных и международных инвесторов. В прошлом EMU испытывал трудности

с привлечением прямых иностранных инвестиций или крупных потоков капитала. На самом деле ЕМУ является нетто-поставщиком прямых иностранных инвестиций, на его долю приходится примерно 45% совокупного вывоза капитала в мире и только 19% ввоза. Основная причина в том, что исторически американские активы имели солидную доходность. В результате США поглощают 71% общего объема иностранных сбережений. Однако по мере того, как евро становится все более распространенной валютой, а в Европейский валютный союз вступает все больше новых членов, значение евро как резервной валюты неуклонно возрастает. В результате увеличиваются потоки капитала в Европу. Поскольку иностранные центральные банки будут, как ожидается, и дальше диверсифицировать свои валютные резервы в евро, спрос на евро будет расти.

Экономика ЕМУ приводится в движение не только потоком капитала, но и торговлей, которая очень важна для стран — членов ЕМУ. В отличие от большинства крупных стран, ЕМУ не имеет большого торгового дефицита или профицита. В 2003 г. наблюдался небольшой торговый дефицит, который сменился небольшим торговым профицитом в 2004 г. Экспорт ЕС составляет приблизительно 19% мировой торговли, а на его импорт приходится 17% общемирового импорта. Благодаря размерам торговли ЕМУ с остальным миром он оказывает значительное влияние на международную торговлю. Международное влияние является одной из главных целей создания ЕС, поскольку оно позволяет отдельным странам выступать в качестве единого лица и вести на равных переговоры с США как крупнейшим торговым партнером. Ниже приведен список важнейших торговых партнеров ЕС.

Крупнейшие экспортные рынки

1. США
2. Швейцария
3. Япония
4. Польша
5. Китай

Крупнейшие источники импорта

1. США
2. Япония
3. Китай
4. Швейцария
5. Россия

Экономика ЕМУ ориентирована в основном на услуги. В 2001 г. на услуги приходилось примерно 70% ВВП, а доля промышленности, добывающих отраслей и коммунальных предприятий составляла 22% ВВП. Все больше

компаний, ориентированных на производство готовых изделий, осуществляют в ЕС инновации, исследования, дизайн и маркетинг, а большую часть своей производственной деятельности переносят в Азию.

Растущая роль ЕС в международной торговле имеет важные последствия для роли евро в качестве резервной валюты. Странам важно иметь крупные суммы резервных валют, чтобы уменьшить курсовой риск и транзакционные издержки. Традиционно большая часть международных торговых сделок осуществлялась в английских фунтах, японских иенах и/или долларах США. До введения евро не было смысла держать крупные суммы каждой из национальных европейских валют. В результате валютные резервы тяготели к доллару. В конце 1990-х гг. примерно 65% всех мировых резервов держались в долларах США, но с введением европейской валюты иностранные резервные активы смещаются в сторону евро. Ожидается, что эта тенденция продолжится, поскольку ЕС становится одним из крупнейших торговых партнеров для большинства стран мира.

Регулирование денежной и финансовой политики

Европейский центральный банк (ЕЦБ) является руководящим органом, ответственным за определение денежной политики стран — членов EMU. Исполнительный комитет EMU состоит из президента, вице-президента и четырех других членов ЕЦБ. Эти лица вместе с руководителями национальных центральных банков образуют Управляющий совет. Исполнительный комитет реализует политику, которую устанавливает Управляющий совет. Новые решения по денежной политике обычно принимаются большинством голосов на заседаниях, проводимых раз в две недели, причем президент имеет решающий голос в случае равенства голосов «за» и «против». Хотя ЕЦБ имеет полномочия изменять денежную политику на каждом заседании, ожидается, что он будет делать это только на заседаниях, после которых запланирована официальная пресс-конференция.

Главной целью EMU является поддержание стабильности цен и содействие экономическому росту. Изменения денежной и финансовой политики призваны обеспечить достижение этой цели. В Маастрихтском договоре установлен ряд критериев для каждой страны-члена, способствующих достижению цели ЕС. Отклонения любой страны от этих критериев влекут крупные штрафы. Эти критерии ясно показывают, что ЕЦБ имеет твердые установки ограничить инфляцию и бюджетный дефицит. В целом, ЕЦБ стремится удерживать годовой рост гармонизированного индекса потребительских цен (НИСР) ниже 2%, а годовой рост МЗ (денежное предложение) — около 4,5%.

Критерии EMU. В договоре 1992 г. о Европейском Союзе (Маастрихтском договоре) были сформулированы следующие критерии в качестве предварительных условий присоединения любого государства — члена ЕС к EMU.

- Темп инфляции не более чем на 1,5% выше среднего по трем государствам-членам с наилучшими показателями, исходя из среднего 12-месячного темпа по сравнению с соответствующими месяцами предыдущего года, рассчитанного на дату оценки.
- Долгосрочные процентные ставки не более чем на 2% выше средних ставок указанных государств с низкой инфляцией в предыдущие 12 месяцев.
- Обменные курсы, колеблющиеся в рамках нормальных границ механизма валютных курсов (*exchange-rate mechanism, ERM*) в течение не менее двух лет.
- Совокупный государственный дефицит не более 3% ВВП, хотя допускаются небольшие временные превышения.

ЕЦБ и Европейская система центральных банков не зависят как от национальных правительств, так и от других институтов ЕС в осуществлении полного контроля над денежной политикой. Эта функциональная независимость установлена в ст. 108 Маастрихтского договора. ЕЦБ для контроля над денежной политикой использует различные инструменты.

Операции на открытом рынке. ЕЦБ использует четыре основные категории операций на открытом рынке для управления процентными ставками, поддержания ликвидности и подачи сигналов о направлении денежной политики.

1. *Основные операции рефинансирования* — регулярные обратные сделки по созданию ликвидности, проводимые еженедельно со сроком погашения две недели с целью обеспечить основной объем рефинансирования для финансового сектора.
2. *Более долгосрочные операции рефинансирования* — обратные сделки по обеспечению ликвидности, проводимые ежемесячно со сроком погашения три месяца с целью обеспечить контрагентов дополнительным и более долгосрочным рефинансированием.
3. *Операции точной настройки* — проводятся в рабочем порядке с целью управления как состоянием ликвидности на рынке, так и процентными ставками, особенно с целью сгладить влияние неожиданных колебаний ликвидности.
4. *Структурные операции* — включают выпуск долговых сертификатов, обратные и форвардные сделки. Эти операции осуществляются, если ЕЦБ хочет скорректировать структурную позицию ЕС относительно финансового сектора (на регулярной или нерегулярной основе).

Минимальная ставка «бид» ЕЦБ (ставка репо). Минимальная ставка «бид» является ключевой целью политики ЕЦБ. Это уровень заимствования, который ЕЦБ предлагает центральным банкам государств-членов. Эта ставка может изменяться на двухнедельных заседаниях ЕЦБ. Поскольку инфляция является одним из главных приоритетов ЕЦБ, то он склонен удерживать процентные ставки на

более высоких уровнях, чтобы предотвратить рост инфляции. Изменение минимальной ставки «бид» ЕЦБ имеет серьезные последствия для евро.

ЕЦБ не имеет цели в отношении обменного курса, но при проведении своей политики оказывает влияние на валютные курсы, поскольку они влияют на стабильность цен. Поэтому ЕЦБ не запрещается проводить интервенции на валютных рынках, если он считает, что есть угроза инфляции. В результате комментарии членов Управляющего совета широко отслеживаются участниками рынка Forex и часто приводят к движению курса евро.

ЕЦБ публикует ежемесячный бюллетень с детальным анализом экономического развития и с обоснованием изменений оценки экономических условий; важно просматривать этот бюллетень в поисках сигналов об изменениях денежной политики.

Характеристики евро

- Кросс EUR/USD является самой ликвидной валютой; все основные кроссы евро очень ликвидные.

Евро был введен как электронная валюта 1 января 1999 г. и заменил все валюты участников EMU, кроме греческой, которая была конвертирована в евро в январе 2001 г. В результате кросс EUR/USD является в настоящее время самой ликвидной валютой в мире и его движения используются в качестве главного показателя состояния как европейской, так и американской экономик. Евро часто называют «антидолларом», поскольку именно фундаментальные данные по доллару определяли движение этой валютной пары в 2003–2005 гг. (рис. 10.2).



РИС. 10.2. Пятилетний график EUR/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

EUR/JPY и EUR/CHF также являются очень ликвидными валютами, которые широко используются как показатели состояния японской и швейцарской экономик. Кроссы EUR/USD и EUR/GBP являются активно торгуемыми валютами, поскольку они имеют узкие спреды, их движения упорядоченные и редко открываются с разрывом.

■ **Евро имеет уникальные риски.**

Поскольку евро является новой валютой, то существует ряд факторов, которые необходимо учитывать в качестве рисков по евро, причем эти факторы не касаются других валют. В частности, ЕЦБ часто рассматривают как непроверенный центральный банк из-за его короткой истории, что не дает участникам рынка хорошего ориентира относительно реакции этого центрального банка в различных экономических и политических условиях. ЕЦБ позволил нарушить свой «Пакт о стабильности и росте» в 2004 г. и, тем не менее, фактически наложил ограничения на страны, которые неоднократно нарушали правила, изложенные в пакте. Конституция ЕС, которая пока не принята, включает ряд положений, позволяющих странам избегать наказания в случае нарушения ими ограничений бюджетного дефицита. Тот факт, что бюджетные нарушения по существу легализуются, подорвал доверие к евро и ЕЦБ. Он даже заставил некоторые страны, в частности Италию, изучать возможности отказаться от евро и возвратиться к лире. Кроме того, поскольку евро является валютой для двенадцати стран-членов, он очень чувствителен к политической и экономической нестабильности в любой из этих стран. Крупнейшими и самыми важными странами Еврозоны являются Германия, Франция, Италия и Испания.

■ **Спред между 10-летними казначейскими обязательствами США и 10-летними немецкими облигациями может показывать отношение к евро.**

10-летние немецкие гособлигации служат важным индикатором будущих валютных курсов евро, особенно по отношению к доллару США. Дифференциал между процентными ставками 10-летних облигаций правительства США и 10-летних немецких гособлигаций может служить хорошим ориентиром для движения евро. Если ставки немецких гособлигаций выше, чем казначейские ставки, и дифференциал увеличивается (спреды расширяются), то это говорит о бычьем настроении в отношении евро. Уменьшение дифференциала (сужение спредов) обычно бывает медвежьим знаком для евро. Десятилетняя немецкая гособлигация обычно используется в качестве эталонной облигации для Еврозоны.

■ **Предсказания денежных потоков в зоне евро.**

Другой полезной процентной ставкой является трехмесячная ставка процентов, известная как межбанковская ставка предложения по евро (Euribor rate). Это процентная ставка, которую один крупный банк

предлагает другому по срочным межбанковским депозитам. Трейдеры обычно сравнивают курс фьючерсов на Euribor с курсом евродолларовых фьючерсов. Евродолларами называют номинированные в долларах США депозиты в банках и других финансовых институтах за пределами США. Поскольку инвесторы предпочитают высокодоходные активы, европейские активы с фиксированным доходом становятся более привлекательными, когда спред между фьючерсами на Euribor и евродолларовыми фьючерсами расширяется в пользу Euribor. Когда спред сужается, европейские активы становятся более привлекательными, что предполагает потенциальное сокращение денежных потоков из других валют в евро.

Слияния и поглощения также имеют важные последствия для движения EUR/USD. В последние годы наблюдалось повышение активности в области слияний и поглощений между европейскими и американскими мультинациональными компаниями. Крупные сделки, особенно с оплатой наличными, часто оказывают значительное краткосрочное влияние на EUR/USD.

Важные индикаторы для евро

Все перечисленные ниже экономические индикаторы важны для евро. Однако учитывая, что EMU состоит из 12 стран, важно быть в курсе политического и экономического развития всех стран-членов, в частности, иметь представление о темпах роста их ВВП, инфляции и безработице. Крупнейшими странами EMU являются Германия, Франция и Италия. Поэтому, наряду с общей экономической информацией по EMU, большое значение имеют экономические показатели этих трех стран.

Предварительный ВВП — публикуется после того, как Евростат собирает данные по достаточному числу стран, чтобы рассчитать оценочный показатель. Обычно это Франция, Германия и Нидерланды. Однако Италия не включается в предварительный показатель и добавляется только в окончательное число. Годовыми агрегированными показателями для ЕС-15 и EMU-11 являются простые суммы национальных ВВП. Для квартальных показателей агрегирование более сложное, поскольку некоторые страны (Греция, Ирландия и Люксембург) не рассчитывают поквартальные национальные счета. Более того, Португалия рассчитывает лишь частичные поквартальные национальные счета, причем с большой задержкой. В результате квартальные показатели ЕС-15 и EMU-11 являются итогом оценок поквартальных данных по группе стран, на которые приходится свыше 95% совокупного ВВП Евросоюза.

Промышленное производство в Германии. Показатель промышленного производства корректируется с учетом сезонности и включает четыре основные подгруппы: добывающую промышленность, обрабатывающую промышленность, энергетику и строительство. Обрабатывающая промышленность

охватывает четыре продуктовые группы: базовые производственные товары, капитальное оборудование, потребительские товары длительного пользования и другие потребительские товары. Обычно рынок уделяет внимание годовым темпам роста и скорректированным на сезонность месячным данным. Показатели Германии наиболее важные, поскольку это крупнейшая страна Еврозоны; рынок иногда реагирует и на показатель промышленного производства Франции. Предварительная оценка промышленного производства базируется на меньшем объеме информации и поэтому пересматривается при появлении полной информации. Министерство финансов иногда указывает ожидаемое направление пересмотра при публикации предварительного показателя.

Индикаторы инфляции

Гармонизированный индекс цен потребителей (HICP) публикуется Евростатом, разработан для международных сравнений, что предусмотрено законодательством ЕС. Евростат публикует этот индекс с января 1995 г. С января 1998 г. Евростат публикует специфический индекс для зоны EMU-11, называемый MUICP. Информация о ценах предоставляется национальными статистическими агентствами. Они обязаны направлять в Евростат 100 индексов, используемых для расчета HICP. Национальные HICP рассчитываются Евростатом как средневзвешенные значения этих подиндексов. Каждой стране придается определенный вес. HICP публикуется в конце месяца, следующего за отчетным периодом, т. е. примерно через десять дней после публикации национальных индексов потребительских цен в Испании и Франции (эти страны последними среди EMU-5 публикуют свои индексы потребительских цен). Даже если к моменту публикации HICP информация уже отчасти известна рынку, это важная новость, поскольку данный показатель служит основным индексом инфляции для ЕЦБ, цель которого — удержать инфляцию потребительских цен в Еврозоне в диапазоне 0–2%.

M3 — показатель денежного предложения, включающий все — от банкнот и монет до банковских депозитов. ЕЦБ внимательно отслеживает M3, поскольку это ключевой показатель инфляции. На заседании в декабре 1998 г. Управляющий совет ЕЦБ установил первый норматив роста объема M3 на уровне 4,5%. Такое значение обеспечивает инфляцию ниже 2%, рост 2–2,5% и долгосрочное снижение оборота денег 0,5–1%. Темп роста контролируется по трехмесячной скользящей средней, чтобы исключить искажающее влияние месячной волатильности на информацию, представленную в агрегированном виде. Подход ЕЦБ к денежным ориентирам оставляет достаточно места для маневрирования и интерпретаций. Поскольку ЕЦБ не устанавливает для роста M3 коридор, как это делал Бундесбанк, то при отклонении роста M3 от нормативного значения не последует автоматических мер. Более того, хотя ЕЦБ считает M3 ключевым индикатором, но он принимает во внимание и изменение других денежных агрегатов.

Безработица в Германии. Пресс-релиз Бюро труда включает количество безработных, а также его изменение по сравнению с предыдущим месяцем как с учетом сезонности (SA), так и не скорректированного на сезонность показателя (NSA). Уровень безработицы NSA публикуется вместе с данными о вакансиях, сокращенных рабочих сменах и количестве занятых (временно отменено в 1999 г.). В течение часа после выпуска пресс-релиза Бюро труда Бундесбанк публикует уровень безработицы SA. В день перед публикацией часто бывает утечка официальной информации из профсоюзного источника. Утечка обычно касается показателя уровня безработицы NSA в миллионах. Когда «Рейтер» сообщает точную цифру уровня безработицы NSA, полученную из «источников», то эта утечка обычно отражает официальные цифры. Часто слухи появляются почти за неделю до официальной публикации, но они, как правило, неточные. Более того, иногда международные издания давали неправильный перевод комментариев немецких чиновников, поэтому нужно осторожно относиться к интерпретации сообщений, основанных на слухах.

Бюджетные дефициты отдельных стран. В «Пакте о стабильности и росте» записано, что дефициты должны удерживаться на уровне менее 3% ВВП. Страны также имеют цели по дальнейшему сокращению своих дефицитов. Неспособность достичь этих целей широко отслеживается участниками рынка.

Информационно-исследовательский обзор IFO. Экономика Германии крупнейшая в Европе, на нее приходится свыше 30% совокупного ВВП. Любой углубленный анализ условий бизнеса в Германии рассматривается как анализ для Европы в целом. Немецкий институт IFO проводит ежемесячные опросы, в ходе которых свыше 7000 немецких фирм просят оценить деловой климат в Германии и рассказать о ближайших планах. Первоначально публикуется показатель делового климата и два подиндексов с равным весом: текущей экономической ситуации и деловых ожиданий. Типичный диапазон составляет от 80 до 120, и чем выше значение, тем больше уверенность бизнеса. Однако этот показатель особенно ценен, если сравнивается с предыдущим значением.

АНГЛИЙСКИЙ ФУНТ (GBP)

Общий экономический обзор

Великобритания является четвертой экономикой мира. В 2004 г. ее ВВП составил примерно 2 трлн долл. Имея один из самых эффективных центральных банков в мире, английская экономика в течение многих лет демонстрировала сильный рост, низкую безработицу, расширяющееся промышленное производство и активное потребление. Сила потребительского спроса в значительной мере была связана с сильным рынком жилья, достигшим пика в 2003 г. Экономика Великобритании ориентирована на услуги, а доля промышленного производства в ВВП постоянно снижается (в настоящее время

примерно 20%). Рынки капитала относятся к самым развитым в мире. В результате финансовый и банковский секторы вносят крупнейший вклад в ВВП. Хотя основная часть ВВП Великобритании создается в сфере услуг, важно знать, что страна является также одним из крупнейших производителей и экспортеров природного газа в ЕС. Производство энергии дает 10% ВВП, это одна из самых высоких долей среди всех промышленных стран. Это особенно важно, поскольку рост цен на энергоресурсы (нефть) будет очень выгодным для английских экспортеров нефти. (На короткое время Великобритания действительно превратилась в нетто-импортера нефти в результате нарушения поставок с Северного моря в 2003 г., но уже восстановила свой статус нетто-экспортера нефти.)

В целом, Великобритания является нетто-импортером товаров и имеет постоянный торговый дефицит. Ее крупнейшим торговым партнером является ЕС, на который приходится свыше 50% всего импорта и экспорта. Если брать отдельные страны, то крупнейшим торговым партнером Великобритании остаются США. Ниже приведен список важнейших торговых партнеров Великобритании.

Крупнейшие экспортные рынки

1. США
2. Германия
3. Франция
4. Нидерланды
5. Ирландия

Крупнейшие источники импорта

1. США
2. Германия
3. Франция
4. Нидерланды
5. Бельгия

Хотя Великобритания отказалась перейти на евро в июне 2003 г., возможность присоединиться к евро еще долгие годы будет оставаться одним из факторов, влияющим на отношение трейдеров к английскому фунту. Если Великобритания решит ввести евро, то это будет иметь значительные последствия для ее экономики, например английские процентные ставки придется скорректировать с учетом эквивалентной процентной ставки Еврозоны. Один из главных аргументов против присоединения к EMU — английское правительство проводит здравую макроэкономическую политику, полезную для страны. Его успешная денежная и бюджетная политика позволила Великобритании лучше других крупных стран, включая ЕС, пережить недавний экономический спад.

Английское казначейство разработало пять вопросов, на которые должны быть положительные ответы, чтобы перейти на евро.

Пять экономических тестов Великобритании в отношении евро

1. Имеется ли стабильная конвергенция деловых циклов и экономических структур между Великобританией и другими членами EMU, которая позволила бы английским гражданам комфортно жить с процентными ставками в евро на постоянной основе?
2. Имеется ли достаточно гибкости, чтобы осуществить экономические перемены?
3. Создаст ли присоединение к EMU такие условия, которые будут поощрять инвестиции в Великобританию?
4. Окажет ли присоединение к EMU позитивное влияние на конкурентоспособность отраслей финансовых услуг Великобритании?
5. Будет ли присоединение к EMU способствовать стабильности и росту занятости?

Великобритания является очень политизированной страной, где правительственные чиновники весьма озабочены одобрением со стороны избирателей. Если избиратели не поддерживают присоединение к евро, то вероятность вступления в EMU снижается. Вот некоторые аргументы «за» переход к евро и «против» него.

Аргументы в пользу перехода к евро

- Снижение неопределенности валютного курса для английских компаний и транзакционных издержек или рисков валютного обмена.
- Перспектива стабильно низкой инфляции под управлением ЕЦБ должна привести к снижению долгосрочных процентных ставок и стимулировать устойчивый экономический рост.
- Единая валюта способствует прозрачности цен.
- Интеграция национальных финансовых рынков ЕС приведет к более эффективному распределению капитала в Европе.
- Евро является второй важнейшей резервной валютой после доллара США.
- В случае вступления Великобритании в EMU политическое влияние EMU резко повысится.

Аргументы против перехода к евро

- В прошлом валютные союзы разваливались.
- Экономическая или политическая нестабильность в одной стране повлияет на евро, что будет иметь курсовые последствия для здоровых в остальных отношениях стран.

- «Пакт о стабильности и росте» устанавливает жесткие критерии EMU.
- Присоединение означало бы передачу ЕЦБ полномочий в области национальной денежной политики на постоянной основе.
- Вступление в валютный союз, не обладающий валютной гибкостью, потребовало бы большей гибкости Великобритании на рынках труда и жилья.
- Существуют опасения относительно того, какие страны могут доминировать в ЕСВ.
- Переход на новую валюту потребует крупных транзакционных затрат.

Регулирование денежной и финансовой политики

Банк Англии является центральным банком Великобритании. Комитет по денежной политике (Monetary Policy Committee, MPC) состоит из девяти членов, которые определяют денежную политику Великобритании. Он включает председателя, двух его заместителей, двух исполнительных директоров центрального банка и четырех независимых экспертов. В 1997 г. этому комитету была предоставлена операционная независимость в определении денежной политики. Несмотря на такую независимость, его варианты денежной политики ориентированы на достижение инфляционной цели, установленной канцлером казначейства. В настоящее время эта цель состоит в инфляции индекса розничных цен в пределах 2,5%. Центральный банк имеет полномочия изменять процентные ставки до уровней, которые, как он полагает, позволят достичь указанной цели. Комитет по денежной политике проводит ежемесячные заседания, которые внимательно отслеживаются в ожидании объявлений об изменении денежной политики, включая изменение процентной ставки (банковская ставка репо).

После каждого заседания Комитет по денежной политике публикует заявления, а также ежеквартальный «Доклад об инфляции», с детальным прогнозом экономического роста и инфляции в ближайшие два года и обоснованием принятых политических решений. В «Квартальном бюллетене» содержится информация о прошлых решениях в области денежной политики и анализ международных экономических условий и их влияния на английскую экономику. Все эти доклады содержат детальную информацию о политике Комитета и возможных будущих политических действиях. Банк Англии и Комитет используют следующие инструменты.

Банковская ставка репо — ключевая ставка, используемая в денежной политике для достижения инфляционной цели, поставленной казначейством. Эта ставка устанавливается для собственных операций банка на рынке, например краткосрочного кредитования. Изменение этой ставки влияет на процентные ставки, устанавливаемые коммерческими банками для своих клиентов и заемщиков. В свою очередь, эта ставка будет влиять на расходы и выпуск товаров и услуг в экономике и, в конечном счете, на издержки и цены. Повышение этой ставки воспринимается как попытка сдержать инфляцию, а снижение ставки должно стимулировать рост и расширение экономики.

Операции на открытом рынке проводятся с целью изменить банковскую ставку репо, при этом обеспечить адекватную ликвидность на рынке и сохранить стабильность банковской системы. Это отражает три главные цели Банка Англии: поддержание целостности и ценности валюты, поддержание стабильности финансовой системы и обеспечение эффективности финансовых услуг Великобритании. Чтобы обеспечить ликвидность, банк проводит ежедневные операции на открытом рынке по покупке и продаже государственных ценных бумаг с фиксированной доходностью. Если этого недостаточно для обеспечения ликвидности, Банк Англии проводит также дополнительные операции овернайт.

Характеристики английского фунта

- **GBP/USD очень ликвидный.**

Это одна из самых ликвидных валютных пар в мире, поскольку 6% всей валютной торговли включают английский фунт в качестве базовой или контрвалюты. Это также одна из четырех самых ликвидных валют из всех имеющихся для торговли (EUR/USD, GBP/USD, USD/JPY и USD/CHF). Одна из причин ликвидности этой валюты — высоко развитые рынки капитала в стране. Многие иностранные инвесторы, ищущие благоприятные возможности за пределами США, направляют свои средства в Великобританию. Чтобы создать эти инвестиции, иностранцам нужно продать свою валюту и купить английские фунты (рис. 10.3).



РИС. 10.3. Пятилетний график GBP/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

- **GBP имеет три названия.**

Валюта Великобритании имеет три названия: английский фунт, стерлинг и кабельтов (Cable). Все они взаимозаменяемы.

- **GBP популярен у спекулянтов.**

Английский фунт имеет одну из самых высоких процентных ставок среди развитых стран. Хотя Австралия и Новая Зеландия имеют более высокие процентные ставки, их финансовые рынки не так развиты, как рынок Великобритании. В результате многие инвесторы, которые уже держат позиции или заинтересованы в открытии новых позиционных сделок, часто используют GBP в качестве заемной валюты и открывают длинные позиции по фунту против доллара США, японской иены и швейцарского франка. Позиционная сделка предполагает покупку или заимствование валюты с высокой процентной ставкой и продажу валюты с низкой ставкой. В последние годы популярность позиционных сделок выросла, что подстегнуло спрос на английский фунт. Однако, если процентный дифференциал между фунтом и другими валютами сузится, то закрытие позиционных сделок приведет к росту волатильности английского фунта.

- **Процентный дифференциал между золотообрезными бумагами и иностранными облигациями внимательно отслеживают.**

Процентные дифференциалы между золотообрезными английскими облигациями и казначейскими обязательствами США, а также между золотообрезными облигациями и немецкими государственными облигациями внимательно отслеживаются участниками рынка Forex. Золотообрезные против казначейских могут служить барометром потоков GBP/USD, а золотообрезные против немецких гособлигаций можно использовать как барометр потоков EUR/GBP. Иными словами, эти процентные дифференциалы указывают, какую дополнительную доходность английские активы с фиксированным доходом предлагают по сравнению с американскими и европейскими активами с фиксированным доходом (немецкий «бунд» обычно используется как барометр европейской доходности), или наоборот. Этот дифференциал трейдеры используют как индикатор потенциального потока капитала или движения валют, поскольку глобальные инвесторы всегда перемещают свой капитал в поисках активов с наивысшей доходностью. В настоящее время Великобритания обеспечивает такую доходность и при этом предоставляет гарантии стабильности, как в США.

- **Евростерлинговые фьючерсы могут указывать на возможные движения процентных ставок.**

Поскольку английская процентная ставка и банковская ставка репо являются главными инструментами денежной политики, важно иметь представление о потенциальных изменениях этой процентной ставки. Комментарии правительственных чиновников служат одним из способов оценить направление потенциальных изменений ставки, одна-

ко Банк Англии (один из немногих центральных банков) требует, чтобы члены Комитета по денежной политике публиковали отчеты о своем голосовании. Эта личная ответственность указывает на то, что комментарии отдельных членов комитета отражают их собственные мнения, а не позицию Банка Англии. Поэтому необходимо искать другие указания на потенциальные движения ставки Банка Англии. Трехмесячные евростерлинговые фьючерсы отражают ожидания рынка относительно евростерлинговых процентных ставок через три месяца. Эти контракты также полезны для предсказания изменений английской процентной ставки, которая будет влиять на колебания GBP/USD.

- **Комментарии английских политиков относительно евро оказывают влияние на евро.**

Любые речи, замечания (особенно со стороны премьер-министра или канцлера казначейства) или опросы общественного мнения относительно евро будут оказывать влияние на валютные рынки. Намеки на присоединение к евро обычно ведут к снижению GBP, а усиление оппозиции к евро подталкивает курс GBP вверх, поскольку для того, чтобы GBP выровнялся с евро, процентные ставки должны значительно снизиться. Снижение процентной ставки подтолкнет держателей позиционных сделок закрывать позиции, т. е. продавать фунты. GBP/USD также снизился бы из-за неопределенности, связанной с переходом на евро. Под руководством нынешних органов денежной политики английская экономика развивается очень хорошо. EMU же в настоящее время испытывает много трудностей, связанных с нарушением странами-членами критериев EMU. Когда один орган денежного управления диктует политику 12 странам (Великобритания стала бы 13-й), ЕЦБ еще придется доказать, что он разработал денежную политику, подходящую для всех государств-членов.

- **GBP имеет положительную корреляцию с ценами энергоресурсов.** В Великобритании находятся штаб-квартиры некоторых крупнейших энергетических компаний мира, включая British Petroleum. На производство энергии приходится 10% ВВП. В результате английский фунт обычно имеет положительную корреляцию с ценами энергоресурсов. В частности, поскольку многие члены ЕС импортируют нефть из Великобритании, то при росте цен на нефть они должны будут покупать больше фунтов, чтобы оплатить свои покупки энергоресурсов. Кроме того, более высокие нефтяные цены также благотворно скажутся на доходах национальных экспортеров энергии.
- **Кроссы GBP.**

Хотя GBP/USD является более ликвидной валютой, чем EUR/GBP, EUR/GBP обычно является главным показателем силы GBP. Валютная пара GBP/USD имеет тенденцию быть более чувствительной к ситуации в США, в то время как EUR/GBP больше отражает фундаментальную

торговлю фунтом в чистом виде, поскольку EUR является главным торговым и инвестиционным партнером Великобритании. Однако обе валюты естественным образом взаимосвязаны, что означает, что движения кросса EUR/GBP могут влиять на движение GBP/USD. Справедливо и обратное: движения GBP/USD будут влиять и на торговлю EUR/GBP. Поэтому трейдеры фунтом должны хорошо разбираться в поведении обеих валютных пар. Курс EUR/GBP должен быть точно равен курсу EUR/USD, разделенному на курс GBP/USD. Небольшие различия этих курсов часто используются участниками рынка и быстро устраняются.

Важные экономические индикаторы для Великобритании

Все перечисленные ниже экономические индикаторы важны для Великобритании. Однако, поскольку Великобритания ориентирована в основном на услуги, следует уделять особое внимание показателям сферы услуг.

Занятость. Ежемесячный обзор составляет Офис национальной статистики. Цель этого обзора: разделить население работоспособного возраста на три категории (работающие, безработные и находящиеся вне рынка труда) и предоставить информацию, описывающую и объясняющую каждую из этих категорий. Данные обзоров дают участникам рынка информацию о главных тенденциях на рынке труда — перераспределении рабочей силы между промышленными секторами, количестве отработанных часов, доле работающего населения и доле безработных. Оперативность обзоров делает их важным статистическим показателем, который внимательно отслеживается валютными рынками, поскольку это хороший барометр силы английской экономики.

Индекс розничных цен (Retail Price Index, RPI) — измеряет изменение цен корзины потребительских товаров. Однако рынок концентрирует внимание на базовом RPI, или RPI-X, исключая процентные платежи по ипотеке. RPI-X внимательно отслеживается, поскольку казначейство использует его при постановке целей Банку Англии по инфляции.

Валовой внутренний продукт. Бюро статистики готовит ежеквартальные отчеты. ВВП показывает совокупное производство и потребление товаров и услуг в Великобритании. ВВП рассчитывается путем сложения расходов домохозяйств, бизнеса, правительства и чистых покупок за рубежом. Дефлятор цен используется для пересчета продукции, оцениваемой в текущих ценах, в ВВП, который измеряется в постоянных ценах. Эти данные используются для оценки места Великобритании на шкале экономического цикла. Быстрый рост часто воспринимается как инфляционный, а небольшой (или отрицательный) рост указывает на стагнацию (слабая экономика).

Промышленное производство. Индекс промышленного производства (IP) оценивает изменение объема выпуска продукции английскими заводами, шахтами и карьерами и поставок электроэнергии, газа и воды. Объем вы-

пуска измеряется в физических единицах произведенной продукции, в отличие от объема продаж, который объединяет количество и цену. Индекс охватывает производство товаров и энергии для продаж в Великобритании и на экспорт. Поскольку на IP приходится около четверти ВВП, этот индекс широко отслеживается, так как он дает хорошее представление о текущем состоянии экономики.

Индекс менеджеров по закупкам — Purchasing Managers Index (PMI) отражает результаты ежемесячных опросов, проводимых Профессиональным институтом по закупкам и поставкам. Этот индекс основан на средневзвешенных и скорректированных на сезонность оценках производства, новых заказов, складских запасов и занятости. Значение индекса выше 50 указывает на расширение экономики, а значение ниже 50 — на спад.

Закладка новых домов — показывает количество проектов строительства жилья, которые начали реализовываться в данном месяце. Это важный показатель для Великобритании, поскольку рынок жилья является одной из основных отраслей, поддерживающих экономику.

ШВЕЙЦАРСКИЙ ФРАНК (CHF)

Общий экономический обзор

Экономика Швейцарии занимает 19-е место среди крупнейших экономик мира. В 2004 г. ВВП страны превышал 360 млн долл. Хотя ее экономика сравнительно небольшая, Швейцария является одной из самых богатых стран мира по показателю ВВП на душу населения. Это процветающая и технологически передовая страна, более стабильная, чем более крупные страны. Процветание Швейцарии связано главным образом с технологическим опытом в промышленном производстве, туризме и банковской сфере. В частности, страна славится химической и нефтехимической отраслями, машиностроением, точными приборами, часами и финансовыми системами с проверенной временем защитой конфиденциальности инвесторов. Наряду с долгой историей политического нейтралитета это создало для страны и ее валюты репутацию «безопасной гавани». В результате Швейцария является крупнейшим в мире пунктом назначения офшорного капитала. Страна держит свыше 2 трлн долл. офшорных активов и, по оценкам, привлекает более 35% мирового бизнеса по управлению частными накоплениями. Это создало крупный и высоко развитый банковский и страховой сектор, в котором занято свыше 50% населения и где создается более 70% всего ВВП. Поскольку процветание финансовой отрасли Швейцарии связано с ее статусом «безопасной гавани», потоки капитала обычно движут экономикой в периоды глобального ухода от риска, а торговые потоки движут экономикой в периоды поиска риска. Этим обусловлена важность торговых потоков, почти 2/3 всей торговли приходится на Европу.

Крупнейшие экспортные рынки

1. Германия
2. США
3. Франция
4. Италия
5. Великобритания
6. Япония

Крупнейшие источники импорта

1. Германия
2. Франция
3. Италия
4. Нидерланды
5. США
6. Великобритания

В последние годы сальдо товарной торговли колебалось между дефицитом и профицитом. Профицит платежного баланса по текущим операциям достиг максимума 12,5% ВВП. Это самый высокий профицит платежного баланса среди всех промышленно развитых стран (за исключением Норвегии, Сингапура и Гонконга). Подавляющая часть профицита обусловлена большим объемом прямых иностранных инвестиций, поступающих в страну в поисках безопасности вложений, несмотря на низкую доходность, предлагаемую Швейцарией.

Регулирование денежной финансовой политики

Швейцарский национальный банк (Swiss National Bank, SNB) является центральным банком Швейцарии. Это совершенно независимый центральный банк с комитетом из трех членов, ответственных за определение денежной политики. Этот комитет состоит из председателя, вице-председателя и одного члена, которые образуют Руководящий совет SNB. Вследствие небольшого размера комитета все решения принимаются единогласно. Совет рассматривает денежную политику по крайней мере один раз в квартал, но решения по денежной политике могут быть приняты и объявлены в любое время. В отличие от большинства других центральных банков, SNB не устанавливает одну официальную целевую процентную ставку, а определяет целевой диапазон для трехмесячной ставки Swiss LIBOR.

Цели центрального банка. В декабре 1999 г. SNB перешел от соблюдения денежных показателей (МЗ) к ограничению инфляции — менее 2% в год. Этот показатель оценивается на основе национального индекса потребительских цен. Денежные цели остаются важными индикаторами и отслеживаются

ся центральным банком, поскольку они дают информацию о долговременной инфляции. Новый ориентир инфляции повысил прозрачность центрального банка. Банк четко заявил, что «если в среднесрочной перспективе инфляция превысит 2%, то SNB будет стремиться ужесточить свою денежную политику». Если есть опасность дефляции, то национальный банк ослабит денежную политику. Кроме того, SNB внимательно следит за процентными ставками, поскольку слишком сильный швейцарский франк может создать условия для ускорения инфляции. Это особенно справедливо в условиях глобального уклонения от риска, поскольку в это время значительно увеличиваются потоки капитала в Швейцарию. В результате SNB обычно поощряет слабый франк и без колебаний прибегает к интервенции как инструменту повышения ликвидности. Чиновники SNB проводят интервенцию во франк, используя различные методы, включая высказывания о ликвидности, денежном предложении и валюте.

Для проведения денежной политики SNB использует различные инструменты.

Целевой диапазон процентной ставки. SNB проводит денежную политику, устанавливая целевой диапазон для своей трехмесячной ставки (ставка Swiss LIBOR). Этот диапазон обычно имеет спред 100 б.п. и пересматривается по крайней мере один раз в квартал. Эта ставка используется в качестве целевой, поскольку она является самой важной ставкой денежного рынка для инвестиций в швейцарских франках. Изменения этой ставки сопровождаются четкими объяснениями относительно изменения экономических условий.

Операции на открытом рынке. Сделки репо являются одним из основных инструментов денежной политики SNB. Они представляют собой продажу получателем денег (заемщиком) ценных бумаг поставщику денег (кредитору) с одновременным согласием выкупить ценные бумаги того же вида и в том же количестве в более позднюю дату. Эта структура похожа на обеспеченный кредит, при котором получатель денег должен заплатить поставщику денег процент. Сделки репо обычно имеют очень короткие сроки погашения — от одного дня до нескольких недель. SNB использует такие сделки репо для противодействия нежелательным движениям трехмесячной ставки LIBOR. Чтобы не допустить превышения трехмесячной ставкой LIBOR установленного уровня, банк предоставляет коммерческим банкам дополнительную ликвидность посредством сделок репо по более низким ставкам и, по существу, создает дополнительную ликвидность. Напротив, повышая ставки репо, SNB может сократить ликвидность или инициировать рост трехмесячной ставки LIBOR.

SNB публикует «Квартальный бюллетень», с детальной оценкой текущего состояния экономики и обзором денежной политики. Публикуется также «Месячный бюллетень», содержащий краткий обзор экономического развития. Эти отчеты нужно изучать, поскольку они могут давать информацию об изменениях в оценке SNB текущей ситуации в стране.

Характеристики швейцарского франка

■ Статус «безопасной гавани».

Возможно, это самая уникальная характеристика швейцарского франка. Статус «безопасной гавани» Швейцарии неизменно подчеркивается, поскольку он и секретность банковской системы являются ключевыми преимуществами страны. Движение швейцарского франка обусловлено, главным образом, внешними событиями, а не внутренними экономическими условиями. Благодаря политическому нейтралитету франк рассматривается как главная валюта «безопасной гавани» в мире. В периоды глобальной нестабильности и/или неопределенности инвесторы обычно больше обеспокоены сохранением капитала, нежели его ростом. В такие периоды деньги направляются в Швейцарию, что ведет к повышению курса швейцарского франка независимо от того, есть ли благоприятные условия для экономического роста.

■ Швейцарский франк тесно коррелирует с золотом.

Швейцария является четвертым крупнейшим официальным хранителем золота в мире. Раньше швейцарская конституция включала положение, требующее, чтобы валюта страны была на 40% обеспечена золотым запасом. Несмотря на отмену этого положения, связь между золотом и швейцарским франком глубоко укоренилась в умах швейцарских инвесторов. В результате швейцарский франк имеет почти 80%-ную положительную корреляцию с золотом. Если цена золота растет, то велика вероятность, что швейцарский франк также повысится. Кроме того, поскольку золото рассматривается как высшая форма «безопасной гавани» денег, то золото и швейцарский франк выигрывают в периоды глобальной экономической и геополитической неопределенности.

■ Эффект позиционных сделок.

Имея в последние годы одну из самых низких процентных ставок в промышленном мире, швейцарский франк является одной из самых популярных валют, которые трейдеры используют в позиционных сделках. Их популярность значительно выросла, поскольку инвесторы активно ищут высокодоходные активы. Позиционная сделка представляет собой покупку или предоставление в кредит валюты с высокой процентной ставкой и продажу или заимствование валюты с низкой процентной ставкой. Поскольку в Швейцарии одна из самых низких процентных ставок в промышленных странах, CHF одна из основных валют, продаваемых или заимствуемых в позиционных сделках. Это порождает потребность в продаже CHF против более доходных валют. Позиционные сделки обычно осуществляются в кросс-валютах — GBP/CHF или AUD/CHF, но эти сделки влияют и на EUR/CHF, и на USD/CHF. Распространение позиционных сделок будет увеличивать потребность инвесторов в покупке CHF.

- **Процентные дифференциалы между фьючерсами на Euro Swiss и фьючерсами на иностранные процентные ставки внимательно отслеживают.**

Процентные дифференциалы между трехмесячными фьючерсами на еврофранк и евродолларовыми фьючерсами внимательно отслеживаются профессиональными трейдерами по швейцарскому франку. Эти дифференциалы являются хорошими индикаторами потенциальных денежных потоков, поскольку они показывают, какую дополнительную доходность американские активы с фиксированным доходом предлагают по сравнению со швейцарскими активами с фиксированным доходом, или наоборот. Этот дифференциал служит индикатором возможных движений валюты, поскольку инвесторы всегда ищут активы с самой высокой доходностью. Это особенно важно для трейдеров позиционных сделок, которые открывают и закрывают свои позиции, основываясь на положительных процентных дифференциалах между глобальными активами с фиксированным доходом.

- **Потенциальные изменения в банковском регулировании.**

В последние годы члены Европейского Союза оказывали значительный нажим на Швейцарию с целью ослабить конфиденциальность ее банковской системы и повысить прозрачность клиентских счетов. ЕС акцентирует эту проблему в рамках своих активных мер по преследованию уклоняющихся от уплаты налогов. В ближайшие годы это будет важной темой. Однако Швейцарии сложно принять такое решение, поскольку конфиденциальность клиентских счетов является источником силы ее банковской системы. ЕС угрожает наложить на Швейцарию жесткие санкции, если она не согласится с предлагаемыми мерами. Обе политические стороны в настоящее время работают над поиском компромисса. Любые новости или разговоры об изменении банковского регулирования будут оказывать влияние как на экономику Швейцарии, так и на швейцарский франк.

- **Слияния и поглощения.**

Главной отраслью Швейцарии являются банки и финансы. В этой отрасли слияния и поглощения являются обычным делом, особенно если консолидация происходит во всей отрасли. Как следствие, слияния и поглощения могут оказывать значительное влияние на швейцарский франк. Если иностранные фирмы покупают швейцарские банки или страховые компании, то им потребуется купить швейцарские франки и продать свои национальные валюты. С другой стороны, если швейцарские банки покупают иностранные фирмы, то им потребуется продать швейцарские франки и купить иностранную валюту. В любом случае, трейдеры по швейцарскому франку должны регулярно просматривать объявления о слияниях и поглощениях, касающиеся швейцарских фирм.

- Торговое поведение, кросс-валютные характеристики.** EUR/CHF является наиболее торгуемым инструментом для трейдеров, которые хотят участвовать в движениях CHF (рис. 10.4). USD/CHF меньше торгуется вследствие его более высокой неликвидности и волатильности. Однако дневные трейдеры могут отдавать предпочтение USD/CHF перед EUR/CHF из-за его волатильных движений. В действительности, USD/CHF является всего лишь синтетическим инструментом, полученным из EUR/USD и EUR/CHF. Участники рынка или профессиональные трейдеры обычно используют эти пары в качестве опережающих индикаторов для торговли USD/CHF или для оценки текущего уровня USD/CHF, когда эта валютная пара неликвидна. Теоретически курс USD/CHF должен быть точно равен EUR/CHF, деленному на EUR/USD. Только во времена жесткого глобального ухода от риска (война в Ираке или 11 сентября) USD/CHF будет формировать собственный рынок. Любые небольшие расхождения указанных курсов быстро используются участниками рынка.



РИС. 10.4. Пятилетний график USD/CHF

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Важные экономические индикаторы для Швейцарии

Индекс опережающих индикаторов KoF (Konjunkturforschungsstelle) — доклад об опережающих индикаторах KoF публикуется Швейцарским институтом исследования делового цикла. Этот индекс обычно используется для оценки будущего состояния швейцарской экономики. Он состоит из шести компонентов: 1) изменение заказов производителей; 2) ожидаемые планы

закупок производителей на ближайшие три месяца; 3) оценка запасов в оптовой торговле; 4) оценка потребителями их финансового положения; 5) подряды в строительном секторе; 6) портфель заказов производителей.

Индекс цен потребителей — рассчитывается ежемесячно на основе розничных цен в Швейцарии. В соответствии с международной практикой товары выбираются исходя из концепции потребления, которая включает в расчет этого индекса товары и услуги, являющиеся частью набора личного потребления согласно национальным счетам. Корзина товаров не включает так называемые трансфертные расходы — прямые налоги, взносы социального страхования и премии медицинского страхования. Данный индекс является ключевым измерителем инфляции.

Валовой внутренний продукт — оценивает совокупное производство и потребление товаров и услуг в Швейцарии. ВВП рассчитывается путем сложения расходов домохозяйств, бизнеса, правительства и чистых покупок за рубежом. Дефлятор цен ВВП используется для пересчета продукции, оцениваемой в текущих ценах, в ВВП в постоянных ценах. Эти данные используются для оценки места Швейцарии на шкале экономического цикла. Быстрый рост часто воспринимается как инфляционный, а небольшой (или отрицательный) рост указывает на стагнацию (слабую экономику).

Платежный баланс — общее название для швейцарских расчетов с остальным миром. Баланс текущих операций — это часть платежного баланса, включающая сальдо торговли и услуг. Платежный баланс является важным индикатором для трейдеров по швейцарскому франку, поскольку Швейцария всегда имела сильный баланс текущих операций. Любые изменения в нем, позитивные или негативные, могут вызвать значительные движения.

Индекс промышленного производства — квартальный показатель изменения объема промышленного производства (физического объема выпуска продукции).

Розничные продажи — отчет о розничных продажах в Швейцарии публикуется ежемесячно, спустя 40 дней после отчетного месяца. Эти данные служат важным индикатором расходов потребителей и не корректируются на сезонность.

ЯПОНСКАЯ ИЕНА (JPY)

Общий экономический обзор

Япония является третьей крупнейшей экономикой мира (после США и Европы). В 2004 г. ВВП страны превышал 6,4 трлн долл. Это вторая по величине национальная экономика. Страна является также одним из крупнейших в мире экспортеров с годовым экспортом свыше 500 млрд долл. Промышленное производство и экспорт таких товаров, как электроника и автомобили, являются визитной карточкой японской экономики и дают почти 20% ВВП.

Япония имеет устойчивое положительное сальдо торгового баланса, порождающее постоянный спрос на японскую иену, несмотря на серьезные структурные проблемы. Япония не только экспортер, но и крупный импортер сырья для промышленного производства. Основными торговыми партнерами Японии как в экспорте, так и в импорте являются США и Китай. Дешевые товары позволили Китаю захватить крупную долю импортного рынка Японии. Роль Китая как торгового партнера растет, он превзошел США, став крупнейшим источником японского импорта в 2003 г.

Крупнейшие экспортные рынки

1. США
2. Китай
3. Южная Корея
4. Тайвань
5. Гонконг

Крупнейшие источники импорта

1. Китай
2. США
3. Южная Корея
4. Австралия
5. Тайвань

Взрыв японского «пузыря»

Чтобы понять японскую экономику, нужно сначала понять причины возникновения японского «пузыря» и его последующего взрыва.

В 1980-х гг. финансовый рынок Японии был одним из самых привлекательных для международных инвесторов, которые искали благоприятные инвестиционные возможности в Азии. Страна имела самые развитые рынки капитала в регионе, а ее банковская система считалась одной из сильнейших в мире. В то время в Японии экономический рост был выше среднемирового уровня, а инфляция почти нулевой. Это породило ожидания быстрого роста, подстегнуло цены активов и быстрое расширение кредита, что привело к раздуванию финансового «пузыря». В 1990–1997 гг. этот «пузырь» лопнул, вызвав обесценение активов на 10 трлн долл. (национальный продукт за два года), причем почти 65% этого обесценения составляло падение цен на недвижимость. Этот обвал цен активов привел к банковскому кризису в Японии в начале 1990-х гг., который перерос в полномасштабный системный кризис в 1997 г. после банкротства ряда уважаемых финансовых учреждений. В 1980-х гг. многие крупные банки и финансовые институты предоставили кредиты строителям и девелоперам недвижимости на вершине финансового

«пузыря» под обеспечение земельными участками. После взрыва финансово-го «пузыря» ряд девелоперов обанкротился, оставив банки страны с проблемными долгами и залогами, иногда стоившими на 60–80% дешевле, чем при выдаче кредитов. Вследствие крупного размера этих банковских учреждений и их роли в корпоративном финансировании кризис оказал глубокое воздействие как на японскую, так и на глобальную экономику. Огромные просроченные долги, падающие цены акций и разваливающийся сектор недвижимости надолго парализовали японскую экономику.

Помимо банковского кризиса Япония имеет самый высокий уровень проблемных долгов среди всех промышленных стран, превышающий 140% ВВП. В результате ухудшения финансового положения и растущего государственного долга страна более десяти лет находилась в застое. Имея столь тяжелое долговое бремя, Япония все еще сталкивается с риском кризиса ликвидности. Банковский сектор стал сильно зависеть от государственной поддержки. В результате японская иена является очень чувствительной к политическим событиям и любым словам в выступлениях правительственных чиновников, которые могут указывать на потенциальные изменения денежной и фискальной политики, а также к предложениям относительно господдержки или любым другим слухам.

Регулирование денежной и финансовой политики

Банк Японии является ключевым органом, определяющим денежную политику страны. В 1998 г. японское правительство приняло законодательство, предоставившее Банку Японии операционную независимость от министерства финансов и полный контроль над денежной политикой. Однако, несмотря на попытки правительства децентрализовать принятие решений, министерство финансов по-прежнему отвечает за курсовую политику. Банк Японии отвечает за исполнение всех официальных японских валютных транзакций, проводимых по указанию министерства финансов. Политический совет Банка Японии состоит из руководителя Банка, двух его заместителей и шести членов. Совещания по денежной политике проводятся дважды в месяц, после них следуют брифинги и пресс-релизы. Банк Японии публикует «Ежемесячный доклад», издаваемый Политическим советом, и «Ежемесячный экономический доклад». Эти доклады важно отслеживать с целью поиска изменений в позиции Банка Японии и сигналов о новых мерах денежной и фискальной политики, поскольку правительство постоянно пытается выработать инициативы по стимулированию экономического роста.

Министерство финансов и Банк Японии очень важные учреждения, способные оказывать влияние на движение валюты. Поскольку министерство финансов руководит валютными интервенциями, важно отслеживать и быть в курсе комментариев чиновников министерства. Имея экспорто-ориентированную экономику, правительство склонно выступать в пользу более слабой иены. Поэтому, если курс японской иены к доллару значительно или

слишком быстро повышается, то чиновники Банка Японии и министерства финансов будут активно выражать свою озабоченность или неодобрение текущего уровня или движения японской иены. Эти комментарии могут двигать рынок, но нужно заметить, что если правительственные чиновники наводят рынок комментариями и не предпримут никаких действий, то рынок перестанет воспринимать эти комментарии. Однако министерство финансов и Банк Японии имеют достаточно долгую историю интервенций на валютных рынках, чтобы активно манипулировать иеной в интересах Японии; поэтому их комментарии нельзя игнорировать.

Наиболее активным инструментом, который Банк Японии использует для проведения денежной политики, являются операции на открытом рынке. Эта деятельность сфокусирована на контроле ставки необеспеченных кредитов овернайт. Уже в течение довольно долгого времени Банк Японии проводит политику нулевой процентной ставки, т. е. он не может понизить ее для стимулирования роста экономики, потребления или ликвидности. Поэтому, чтобы поддерживать нулевые процентные ставки, Банк Японии должен манипулировать ликвидностью через операции на открытом рынке, ориентируясь на нулевой процент ставки овернайт. Он управляет ликвидностью путем покупки или продажи овернайт векселей, репо или японских государственных облигаций. Сделка репо представляет собой продажу получателем денег (заемщиком) ценных бумаг поставщику денег (кредитору) с одновременным согласием выкупить ценные бумаги того же вида и в том же количестве в более позднюю дату. Эта структура похожа на обеспеченный кредит, при котором получатель денег должен заплатить поставщику денег процент. Такие сделки репо обычно имеют очень короткие сроки погашения — от одного дня до нескольких недель.

В плане фискальной политики Банк Японии продолжает изучать ряд методов, позволяющих управлять его проблемными кредитами. Сюда входят цели в отношении инфляции, национализация некоторых частных банков, а также реструктуризация проблемных долгов банков и продажа их со скидкой.

Важные характеристики японской иены

■ Показатель азиатской силы/слабости.

Япония обычно рассматривается как общий показатель азиатской силы, поскольку страна имеет крупнейший ВВП в Азии. Имея самые развитые рынки капитала, Япония была когда-то основным пунктом назначения всех инвесторов, которые хотели получить доступ в этот регион. У Японии значительные объемы торговли с азиатскими партнерами. В результате экономические проблемы или политическая нестабильность в Японии имеют тенденцию распространяться на другие азиатские страны. Однако это влияние не одностороннее. Экономические или политические проблемы других азиатских стран также

могут оказывать серьезное воздействие на японскую экономику и, следовательно, на поведение японской иены. Например, политическая нестабильность в Северной Корее создает большой риск для Японии и японской иены, поскольку из всех стран G7 Япония имеет самые тесные связи с Северной Кореей.

■ **Интервенции Банка Японии.**

Банк Японии и министерство финансов являются очень активными участниками валютных рынков. У них большой опыт выхода на валютные рынки, когда они не удовлетворены текущим курсом JPY. Поскольку экономика Японии очень политизирована и в ней существуют тесные связи между правительственными чиновниками и владельцами крупных частных компаний, то министерство финансов ориентируется на очень узкий сегмент, когда решает снизить высокий курс иены. Поскольку Банк Японии является активным участником, он очень хорошо чувствует движения рынка и других участников. Периодически Банк Японии получает от банков информацию о позициях крупных хеджевых фондов и, скорее всего, проводит интервенцию, когда спекулянты находятся на другой стороне рынка. Как правило, называют три основные причины интервенций Банка Японии и министерства финансов.

1. *Величина повышения/понижения курса JPY.* Исторически интервенции обычно происходили при изменении курса на семь или более иен за шесть недель. Если использовать в качестве барометра USD/JPY, то 7 иен эквивалентны 700 пунктам, что составило бы движение со 117,00 до 125,00 (рис. 10.5).
2. *Текущий курс USD/JPY.* Исторически только 11% всех интервенций Банка Японии, направленных на противодействие сильной иене, предприняты выше уровня 115.
3. *Позиции спекулянтов.* Чтобы максимизировать влияние интервенции, Банк Японии и министерства финансов будут проводить интервенцию тогда, когда участники рынка держат позиции в противоположном направлении. Трейдеры могут оценить позиции участников рынка, анализируя раздел International Monetary Market на интернет-сайте CFTC по адресу www.cftc.gov.

■ **Движения JPY чувствительны ко времени.**

Кроссы JPY могут стать очень активными в конце японского финансового года (31 марта), когда экспортеры репатрируют активы, номинированные в долларах. Это особенно важно для японских банков, поскольку им нужно подвести свои балансы в соответствии с инструкциями Управления финансовых услуг, которое требует, чтобы банки переоценивали по рынку свои позиции в ценных бумагах. В предвкушении потребности в покупках японской иены, связанных с репатриацией активов, спекулянты часто подталкивают курс вверх в попытке извлечь выгоду из этого возросшего притока денег. В результате после

окончания финансового года японская иена имеет тенденцию двигаться вниз, поскольку спекулянты закрывают свои позиции.

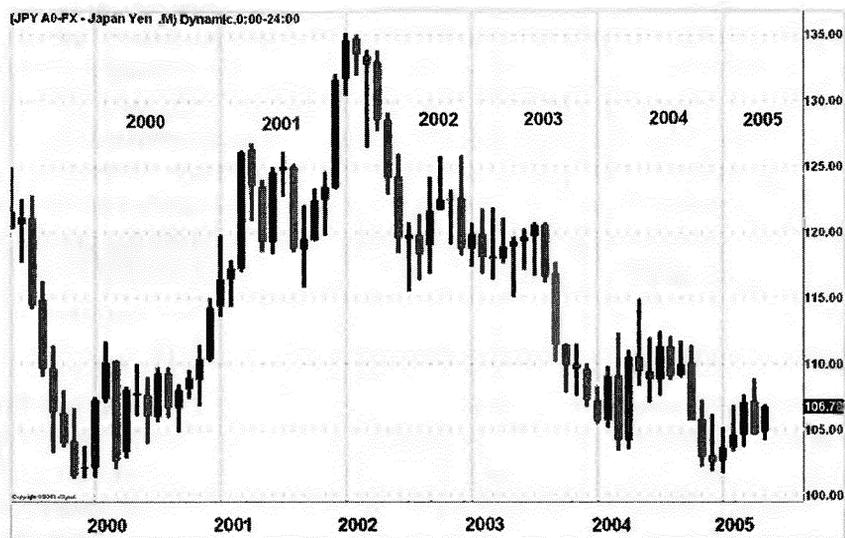


РИС. 10.5. Пятилетний график USD/JPY

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

Время является важным фактором в дневной торговле. В отличие от трейдеров в Лондоне или Нью-Йорке, которые обычно обедают прямо на рабочем месте, японские трейдеры, как правило, делают перерыв на обед между 22:00 и 23:00 по EST, оставляя в офисе только младшего трейдера. Поэтому японское обеденное время может быть волатильным, так как рынок становится неликвидным. Помимо этой временной схемы японская иена имеет тенденцию сильно изменяться во время совпадения японской и лондонской сессий, если, конечно, причиной этого не становятся чрезвычайные объявления, комментарии правительственных чиновников или неожиданные экономические показатели. Во время американской сессии JPY также имеет более высокую волатильность, поскольку американские трейдеры активно открывают позиции по USD и JPY.

■ **Банковские акции внимательно отслеживаются.**

Поскольку кризис японской экономики проистекает из проблемных долгов японских банков, участники валютного рынка внимательно отслеживают курс акций банковского сектора. Любая угроза дефолта со стороны этих банков, разочаровывающие прибыли или новые сообщения о крупных проблемных долгах могут предвещать усугубление экономических проблем. Поэтому движения банковских акций могут вызывать движение японской иены.

■ Эффект позиционных сделок.

В последние годы популярность позиционных сделок значительно выросла, так как инвесторы активно ищут высокодоходные активы. Поскольку японская иена имеет самую низкую процентную ставку среди промышленных стран, то это одна из основных валют, продаваемых или заимствуемых в позиционных сделках. Самыми популярными инструментами позиционных сделок являются GBP/JPY, AUD/JPY, NZD/JPY и даже USD/JPY. Позиционные трейдеры открывают короткие позиции по японской иене против высокодоходных валют. Поэтому разворот позиционных сделок в результате сужения спредов фактически был бы выгоден для японской иены, поскольку он означал бы покупку иены против других валют.

Важные экономические индикаторы для Японии

Все перечисленные ниже экономические индикаторы важны для Японии. Однако, поскольку японская экономика ориентирована на производство, нужно уделять особое внимание показателям производственного сектора.

Валовой внутренний продукт — оценивает совокупное производство и потребление товаров и услуг в Японии за квартал и год. ВВП рассчитывается путем сложения всех расходов домохозяйств, бизнеса, правительства и чистых покупок за рубежом. Дефлятор цен ВВП используется для пересчета продукции, оцениваемой в текущих ценах, в ВВП в постоянных ценах. Предварительные оценки ВВП очень важны для участников валютного рынка.

Индекс «Танкан» — краткосрочный экономический индекс японских предприятий, публикуемый четыре раза в год. Он охватывает 9000 предприятий, которые разделены на четыре основные группы: крупные, мелкие, средние, ведущие. Индекс дает общее представление о деловом климате в Японии и широко отслеживается и прогнозируется участниками валютного рынка.

Платежный баланс — данные позволяют инвесторам составить представление о международных экономических сделках Японии, включая торговлю, услуги, доход от инвестиций и потоки капитала. Баланс текущих операций Банка Японии особенно часто используется как хороший показатель внешней торговли страны. Данные публикуются ежемесячно и за полугодие.

Занятость — данные ежемесячно публикуются Японским агентством менеджмента и координации. Показатели занятости включают количество рабочих мест и уровень безработицы по стране в целом. Информация получается на основе статистических обзоров текущей рабочей силы. Эти показатели внимательно отслеживаются вследствие их оперативности и важности как опережающего индикатора экономической активности.

Промышленное производство. Индекс промышленного производства отражает изменение объема выпуска продукции японскими производственными, добывающими и коммунальными компаниями. Объемом выпуска называется общее количество произведенной продукции. Индекс охватывает

производство товаров для внутренних продаж в Японии и на экспорт. Он исключает результаты деятельности в сфере сельского хозяйства, строительства, транспорта, связи, торговли, финансов и услуг; государственную продукцию и импорт. Индекс промышленного производства рассчитывается путем взвешивания каждого компонента с учетом его относительного значения в течение базового периода. Инвесторы считают, что этот индекс и уровень складских запасов имеют сильную корреляцию с общим объемом выпуска и могут дать хорошее представление о текущем состоянии экономики.

АВСТРАЛИЙСКИЙ ДОЛЛАР (AUD)

Общий экономический обзор

По размерам ВВП Австралия занимает пятое место в Азиатско-Тихоокеанском регионе. В 2004 г. ее валовой внутренний продукт составил около 750 млрд долл. Хотя экономика страны сравнительно небольшая, по показателю ВВП на душу населения она сопоставима со многими промышленными странами Западной Европы. Экономика Австралии ориентирована на услуги, почти 79% ВВП приходится на услуги в сфере финансов, недвижимости и бизнеса. Страна имеет дефицит внешнеторгового баланса, а свыше 60% ее экспорта составляют сельскохозяйственные товары и минеральное сырье. В результате экономика очень чувствительна к изменениям цен биржевых товаров. Знание важнейших торговых партнеров Австралии важно потому, что спад или быстрый рост в этих странах будет определять спрос на экспортные и импортные товары страны.

Крупнейшие экспортные рынки

1. Япония
2. США
3. Китай
4. Новая Зеландия
5. Республика Корея
6. Великобритания

Крупнейшие источники импорта

1. США
2. Япония
3. Китай

Япония и Ассоциация стран Юго-Восточной Азии (АСЕАН) являются ведущими импортерами австралийских товаров. В АСЕАН входят Бруней, Камбоджа, Индонезия, Лаос, Малайзия, Мьянма, Филиппины, Сингапур,

Таиланд и Вьетнам. Поэтому логично предположить, что австралийская экономика очень чувствительна к ситуации в странах Азиатско-Тихоокеанского региона. Однако во время азиатского кризиса темп экономического роста в Австралии составлял 4,7% в год с 1997 по 1999 г., хотя в страны Азии направляется большая часть австралийского экспорта. Австралия сумела сохранить сильные позиции благодаря прочным основам развитого внутреннего потребления. В результате экономика сумела успешно пережить кризисы. Потребление неуклонно растет с 1980-х гг. Поэтому личное потребление является важным индикатором, за которым нужно следить в периоды глобальных экономических спадов в поисках сигналов об их негативном влиянии на внутреннее потребление Австралии.

Регулирование денежной и финансовой политики

Резервный банк Австралии (RBA) является центральным банком страны. Комитет по денежной политике в структуре центрального банка состоит из руководителя банка (председатель), его заместителя (заместитель председателя), секретаря казначейства и шести независимых членов, назначаемых правительством. Изменения в денежной политике осуществляются на основе консенсуса в этом комитете.

Цели центрального банка. Устав RBA гласит, что задачей правления Резервного банка является концентрация на денежной и банковской политике с целью обеспечить: стабильность валюты Австралии, поддержание полной занятости в Австралии, экономическое процветание и благосостояние населения Австралии.

Для решения этих задач правительство поставило неофициальную цель удерживать инфляцию потребительских цен в пределах 2–3% в год. RBA считает, что ключом к долгосрочному устойчивому росту экономики является контроль инфляции, позволяющий сохранить стоимость денег. Кроме того, цель в отношении инфляции дает ориентир при принятии решений о денежной политике и помогает сформировать инфляционные ожидания в частном секторе. Она повышает прозрачность деятельности самого банка. Если инфляция или инфляционные ожидания превысят 2–3%, то трейдеры будут знать, что в RBA поднялись красные сигнальные флажки, которые заставят центральный банк поощрять более жесткую денежную политику, т. е. повышать ставку.

Решения о денежной политике включают установление процентной ставки по кредитам овернайт на денежном рынке. В той или иной степени эта ставка влияет на другие процентные ставки в экономике, и поведение заемщиков и кредиторов на финансовых рынках оказывается под влиянием денежной политики (хотя и не только ее). Через эти каналы денежная политика влияет на экономику в направлении указанных выше целей.

Денежная ставка. Это цель RBA для операций на открытом рынке. Денежная ставка — это ставка по кредитам овернайт между финансовыми посредниками. В результате денежная ставка должна иметь тесную связь

с процентными ставками, преобладающими на денежном рынке. Изменения в денежной политике непосредственно влияют на структуру процентных ставок в финансовой системе, а также на отношение к валюте. График на рис. 10.6 показывает движение AUD/USD и процентного дифференциала между Австралией и США. В принципе, здесь явная положительная корреляция между процентным дифференциалом и движением валюты. В 1990–1994 гг. Австралия агрессивно снижала процентные ставки с 17 до 4,75%, что привело к резкому падению AUD/USD.

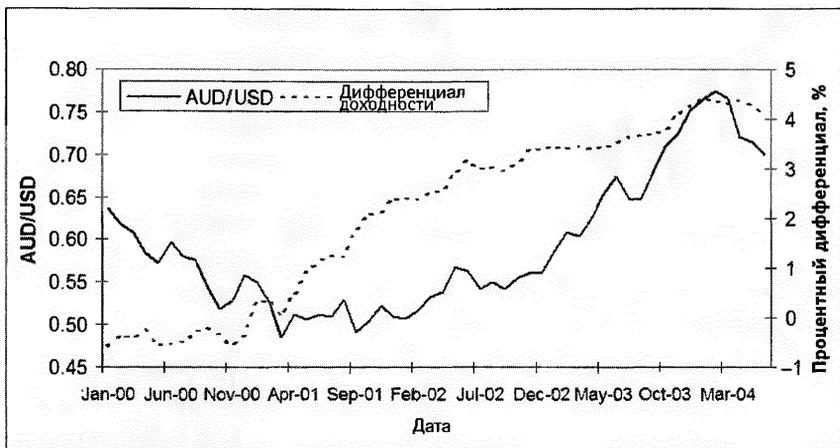


РИС. 10.6. Курс AUD/USD и облигационный спред

Иной сценарий наблюдался в 2000–2004 гг. В это время Австралия повышала процентные ставки, а США снижали их. Это расхождение в денежной политике привело к сильному росту AUD/USD в следующие пять лет (рис. 10.7).

Управление денежной ставкой: операции на открытом рынке. Ежедневные операции на открытом рынке должны удерживать денежную ставку вблизи целевого значения путем управления ликвидностью денежного рынка, предоставляемой коммерческим банкам. Если Резервный банк хочет понизить денежную ставку, то он увеличивает предложение краткосрочных соглашений об обратном выкупе с более низкой процентной ставкой, чем преобладающая денежная ставка, что, по существу, понижает денежную ставку. Если Резервный банк хочет повысить денежную ставку, то он уменьшает предложение краткосрочных соглашений репо, что, по сути, повышает денежную ставку. Сделка репо представляет собой продажу получателем денег (коммерческим банком) ценных бумаг поставщику денег (RBA) с одновременным согласием выкупить ценные бумаги того же вида и в том же количестве в более позднюю дату. Эта структура похожа на обеспеченный кредит, при котором получатель денег должен заплатить процент поставщику денег. Такие сделки репо обычно имеют очень короткие сроки погашения — от одного дня до нескольких недель.

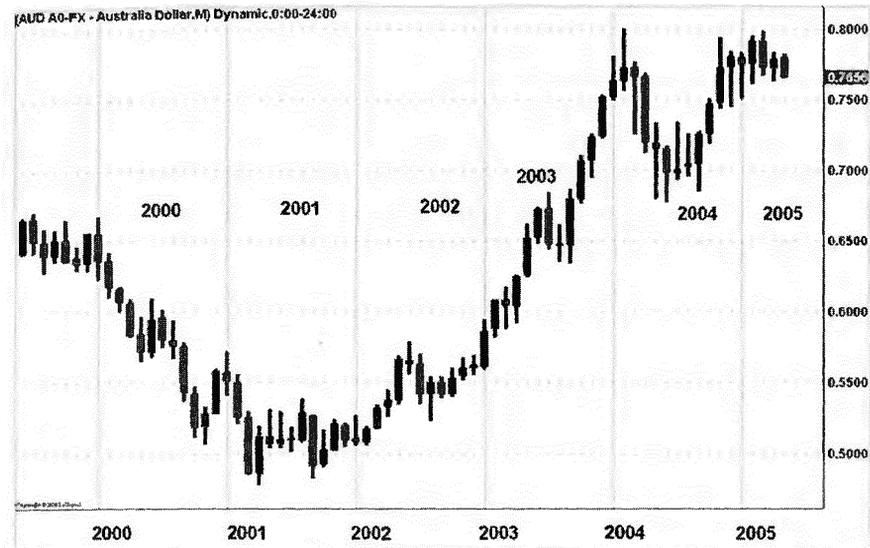


РИС. 10.7. Пятилетний график AUD/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

С 1983 г. Австралия имеет плавающий валютный курс. Резервный банк Австралии может осуществлять операции на валютном рынке, когда есть угроза, что этот рынок станет слишком волатильным, или валютный курс явно не соответствует фундаментальным экономическим условиям. RBA отслеживает взвешенный торговый индекс и кросс-курс с долларом США. Интервенции всегда преследуют цель стабилизировать рыночные условия, а не достичь целевого валютного курса.

Совещания по денежной политике. Ежемесячно (кроме января) в первый вторник месяца RBA проводит совещания с целью обсудить потенциальные изменения в денежной политике. После каждого совещания RBA выпускает пресс-релиз с обоснованием изменений денежной политики. Если ставки оставлены без изменений, то не публикуется никаких заявлений. RBA публикует ежемесячный «Бюллетень Резервного банка». В майском и ноябрьском выпусках этого бюллетеня содержится полугодовой отчет «Проведение денежной политики». Февральский, майский, августовский и ноябрьский выпуски содержат «Квартальный доклад об экономике и финансовых рынках». Нужно просматривать эти бюллетени в поисках сигналов о потенциальных изменениях денежной политики.

Характеристики австралийского доллара

- **Связь с биржевыми товарами.**

Исторически австралийский доллар имеет очень сильную корреляцию (приблизительно 80%) с ценами биржевых товаров и, в частности, золота. Эта корреляция обусловлена тем, что Австралия является тре-

тым крупнейшим производителем золота в мире и ежегодно экспортирует его примерно на 5 млрд долл. В результате австралийский доллар получает выгоду от повышения цен биржевых товаров. Разумеется, когда цены биржевых товаров падают, австралийский доллар тоже снижается. Если цены биржевых товаров растут, то начинают возникать опасения относительно инфляции и RBA стремится повысить процентные ставки с целью сдержать инфляцию. Однако это весьма чувствительная тема, поскольку в периоды глобальной экономической и политической неопределенности цена золота имеет тенденцию возрастать. Если в таких условиях RBA повышает процентные ставки, то это делает Австралию более уязвимой к внешним негативным воздействиям.

■ Эффект позиционных сделок.

Австралия имеет одну из самых высоких процентных ставок среди развитых стран. Будучи вполне ликвидной валютой, австралийский доллар является одной из самых популярных валют, используемых в позиционных сделках. Позиционная сделка представляет собой покупку или предоставление в кредит валюты с высокой процентной ставкой и продажу или заимствование валюты с низкой. Популярность позиционных сделок обусловила повышение австралийского доллара на 57% по отношению к доллару США в 2001–2005 гг. Когда инвестиции в акции приносят минимальный доход, многие инвесторы начинают искать высокодоходные активы. Однако позиционные сделки сохраняются до тех пор, пока остается фактическое преимущество в доходности. Если глобальные центральные банки повышают процентные ставки и положительные процентные дифференциалы между Австралией и другими странами сужаются, то AUD/USD может пострадать в результате закрытия позиционных сделок.

■ Влияние засухи.

Поскольку большую часть австралийского экспорта составляют биржевые товары, то ВВП страны очень зависит от погодных условий. Например, 2002 г. был особенно трудным для Австралии, поскольку сильная засуха нанесла огромный ущерб сельскому хозяйству. Это особенно важно, так как сельское хозяйство обеспечивает 3% ВВП страны. По оценке RBA, «сокращение сельскохозяйственного производства могло непосредственно уменьшить рост ВВП примерно на 1 п.п.». Помимо экспорта, засуха оказывает также косвенное влияние на другие сферы австралийской экономики. Отрасли, которые обеспечивают снабжение и обслуживание сельского хозяйства (оптовая торговля и грузовой транспорт), а также розничная торговля в фермерских районах страны тоже могут пострадать от засухи. Однако нужно заметить, что австралийская экономика имеет опыт успешного восстановления после засухи. Засуха 2002–2003 гг. сначала уменьшила, а потом увеличила ВВП примерно на 1–1,5 п.п. Засухи 1991–1995 гг. сократили ВВП примерно

на 0,5–0,75 п.п. в 1991–1992 и 1994–1995 гг., но в последующем подстегнули рост ВВП примерно на 0,75 п.п.

■ **Процентные дифференциалы.**

Профессиональным трейдерам по австралийскому доллару нужно внимательно отслеживать процентные дифференциалы между денежными ставками Австралии и краткосрочными ставками других промышленных стран. Эти дифференциалы могут быть хорошими индикаторами потенциальных денежных потоков, поскольку они указывают, какую дополнительную доходность краткосрочные активы с фиксированным доходом, номинированные в австралийских долларах, предлагают по сравнению с аналогичными иностранными активами, или наоборот. Этот дифференциал дает трейдерам сигналы о потенциальном движении валюты, поскольку инвесторы всегда ищут активы с наивысшей доходностью. Это особенно важно для трейдеров позиционных сделок, которые открывают и закрывают свои позиции, основываясь на положительных процентных дифференциалах между глобальными активами с фиксированным доходом.

Важные экономические индикаторы для Австралии

Валовой внутренний продукт — оценивает совокупное производство и потребление товаров и услуг в Австралии. ВВП рассчитывается путем сложения расходов домохозяйств, бизнеса, правительства и чистых покупок за рубежом. Дефлятор цен ВВП используется для пересчета продукции, оцениваемой в текущих ценах, в ВВП в постоянных ценах. Эти данные используются для оценки места Австралии на шкале экономического цикла. Быстрый рост часто воспринимается как инфляционный, а небольшой (или отрицательный) рост указывает на стагнацию (слабую экономику).

Индекс цен потребителей — Consumer Price Index (CPI) измеряет квартальные изменения цены корзины товаров и услуг, на которые приходится высокая доля расходов группы населения, покрываемого индексом (городские домохозяйства). Эта корзина охватывает широкий круг товаров и услуг, включая продовольствие, жилье, образование, транспорт и здравоохранение. Это ключевой индикатор, который нужно отслеживать, так как изменения денежной политики осуществляются на основе этого индекса, который считается показателем инфляции.

Баланс товаров и услуг — ежемесячный показатель внешней торговли Австралии товарами и услугами на базе платежного баланса. Общие показатели товарного импорта и экспорта получены в основном из статистики международной торговли, основанной на отчетах Австралийской таможенной службы. Баланс текущих операций равен балансу торговли и услуг.

Личное потребление — показатель национальных счетов, отражающий текущие расходы домохозяйств и производителей частных неприбыльных услуг для домохозяйств. Он включает покупки товаров как длительного, так

и не длительного пользования. Однако он исключает расходы людей на приобретение жилья и расходы капитального характера неинкорпорированных предприятий. Этот показатель нужно отслеживать, поскольку личное потребление является основой жизнеспособности австралийской экономики.

Индекс цен производителей — **Producer Price Index (PPI)** представляет собой семейство индексов, оценивающих средние изменения сбытовых цен, полученных национальными производителями за свои товары. PPI отслеживает изменение цен почти во всех товаропроизводящих отраслях национальной экономики, включая сельское хозяйство, производство электроэнергии и природного газа, лесное хозяйство, рыболовство, промышленное производство и горнодобывающую промышленность. Валютные рынки обычно концентрируют внимание на PPI готовых изделий с учетом сезонной корректировки и на том, как данный индекс отреагировал в месячном, квартальном, полугодовом и годовом выражении. Данные о PPI Австралии публикуются ежеквартально.

НОВОЗЕЛАНДСКИЙ ДОЛЛАР (NZD)

Общий экономический обзор

Экономика Новой Зеландии невелика. В 2004 г. ее ВВП составил около 86 млрд долл. США. Все население страны составляет менее половины населения Нью-Йорка. Раньше это была одна из самых зарегулированных стран — членов Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), но в последние два десятилетия Новая Зеландия прошла большой путь к более открытой, современной и стабильной экономике. После принятия в 1994 г. Закона о фискальной ответственности страна отходит от фермерского сообщества, стремится создать лидирующую экономику, которая базируется на знаниях и высокой квалификации, обеспечивает высокую занятость и высокую долю добавленной стоимости в продукции. Этот закон установил правовые нормы, которые обеспечивают реальную отчетность правительства перед обществом за финансовые результаты своей работы. Закон также определил принципы макроэкономической политики страны.

- Долг должен быть сокращен до разумного уровня путем обеспечения профицитов операционного бюджета каждый год вплоть до достижения этого уровня.
- Долг должен быть сокращен до разумного уровня, и правительство должно сделать так, чтобы расходы были меньше доходов.
- Должен быть достигнут и поддерживаться достаточный уровень чистой стоимости национальной валюты, обеспечивающий защиту от неблагоприятных событий в будущем.
- Должна проводиться разумная налоговая политика.
- Следует благоразумно управлять фискальными рисками, с которыми сталкивается правительство.

Новая Зеландия имеет развитое производство и сферу услуг, однако сельское хозяйство обеспечивает основной объем экспорта. Экономика сильно ориентирована на торговлю, причем на экспорт товаров и услуг приходится приблизительно треть ВВП. Вследствие небольшого размера экономики и значительной торговли, Новая Зеландия очень чувствительна к глобальным процессам, особенно экономическому развитию своих ключевых торговых партнеров — Австралии и Японии. На эти страны приходится 30% внешней торговли Новой Зеландии. В период азиатского кризиса ВВП Новой Зеландии сократился на 1,3% в результате снижения спроса на экспортные товары страны, а также двух засух, которые уменьшили сельскохозяйственное и связанное с ним производство.

Крупнейшие экспортные рынки

1. Австралия
2. США
3. Япония

Крупнейшие источники импорта

1. Австралия
2. США
3. Япония

Регулирование денежной и финансовой политики

Резервный банк Новой Зеландии (RBNZ) является центральным банком страны. Комитет по денежной политике банка рассматривает вопросы денежной политики на еженедельных заседаниях. Совещания, на которых принимаются решения об изменении денежной политики, проводятся восемь раз в год или примерно через каждые шесть недель. В отличие от большинства других центральных банков, окончательное решение об изменении процентной ставки принимает руководитель банка. Действующие соглашения о политических целях, подписанные министром финансов и руководителем банка, концентрируются на поддержании стабильности цен и предотвращении излишней нестабильности производства, процентных ставок и валютного курса. Стабильность цен означает удержание годовой инфляции по индексу потребительских цен в пределах 1,5%. Если RBNZ не достигает этой цели, то правительство может уволить руководителя RBNZ, что делается редко. Это служит сильным стимулом для RBNZ в плане достижения целевой инфляции. Для реализации денежной политики RBNZ обычно использует следующие инструменты.

Официальная денежная ставка (ОДС) — ставка, устанавливаемая RBNZ для реализации денежной политики. Банк ссужает деньги овернайт на 25 б.п. выше ставки ОДС и принимает депозиты или выплачивает проценты на 25 б.п. ниже этой ставки. Контролируя стоимость ликвидности коммерческих банков, RBNZ

может влиять на процентные ставки, предлагаемые индивидуальным и корпоративным заемщикам. Фактически это создает коридор 50 б.п., который ограничивает межбанковскую ставку овернайт. Идея в том, что банки, предлагающие деньги дороже верхней границы, привлекут мало заемщиков, поскольку средства можно дешевле занять у RBNZ. Банки, предлагающие процентные ставки ниже нижней границы, также привлекут мало заемщиков, поскольку они предлагают более низкую доходность, чем RBNZ. Официальная денежная ставка пересматривается и корректируется в целях поддержания экономической стабильности.

Цели фискальной политики. Операции на открытом рынке используются для того, чтобы обеспечить достижение денежной цели. Денежная цель — целевой объем резервов на балансе зарегистрированных банков. Текущая цель составляет 20 млн новозеландских долл. RBNZ готовит прогнозы дневных колебаний денежной цели и затем использует эти прогнозы для определения объема средств, которые нужно вложить или изъять, чтобы достичь денежной цели. Следующие задачи новозеландского казначейства дают представление о мерах фискальной политики.

- **Расходы.** Расходы будут составлять в среднем 35% ВВП в течение временного горизонта, используемого для расчета взносов в будущие новозеландские пенсионные издержки (НЗП). В период накопления активов для покрытия будущих затрат НЗП сумма расходов и взносов будет составлять около 35% ВВП. В более долгосрочной перспективе разность между расходами и отчислениями на покрытие затрат НЗП будет составлять около 35% ВВП.
- **Доходы.** Обеспечение достаточных поступлений для достижения цели операционного баланса; здоровая налоговая система, имеющая широкую базу и собирающая доходы справедливым и эффективным образом.
- **Операционный баланс.** Операционный профицит в среднем на протяжении экономического цикла, достаточный для удовлетворения потребностей во взносах в будущие издержки НЗП и решения долговых задач.
- **Долг.** Валовой долг ниже 30% ВВП в среднем на протяжении экономического цикла. Чистый долг, который исключает активы на покрытие будущих затрат НЗП, ниже 20% ВВП в среднем на протяжении экономического цикла.
- **Чистая стоимость.** Повышение чистой стоимости в соответствии с целями операционного баланса. Это будет достигаться путем наращивания активов для покрытия будущих затрат НЗП.

Характеристики новозеландского доллара

- **Сильная корреляция с AUD.** Австралия является крупнейшим торговым партнером Новой Зеландии. Это и высокая внешнеторговая ориентированность Новой Зе-

ландии создают прочные связи между экономиками этих стран. Когда австралийская экономика процветает и австралийские корпорации увеличивают свой импорт, Новая Зеландия выигрывает одной из первых. С 1999 г. австралийская экономика растет очень хорошо и переживает бум на рынке жилья, который породил потребность в увеличении импорта строительных материалов. Это привело к росту импорта Австралии из Новой Зеландии на 10% в 1999–2002 гг. На рис. 10.8 показана корреляция этих валютных пар — 97% за последние пять лет.

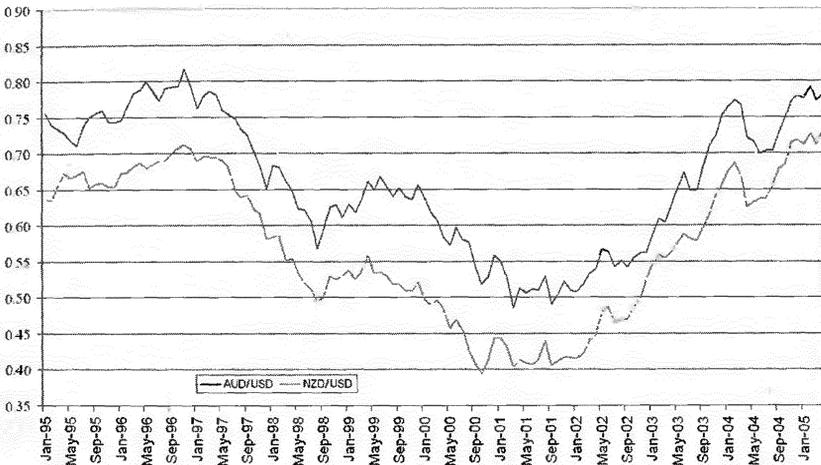


РИС. 10.8. Курс AUD/USD и NZD/USD

■ Связь с биржевыми товарами.

Новая Зеландия является экспорто-ориентированной экономикой, и на биржевые товары приходится свыше 40% экспорта страны. Это привело к положительной корреляции на уровне 50% между новозеландским долларом и ценами биржевых товаров. Когда цены биржевых товаров повышаются, новозеландский доллар также склонен расти. Корреляция между австралийским долларом и новозеландским долларом вносит свой вклад в статус валюты, связанной с биржевыми товарами. Однако корреляция новозеландского доллара с ценами биржевых товаров не ограничивается его собственной торговлей. На самом деле показатели австралийской экономики также сильно коррелируют с ценами биржевых товаров. Когда цены биржевых товаров повышаются, то это благотворно сказывается на австралийской экономике, что приводит к повышению активности во всех областях деятельности страны, включая торговлю с Новой Зеландией.

■ **Позиционные сделки.**

Имея одну из самых высоких процентных ставок в промышленных странах, новозеландский доллар традиционно является одной из самых популярных валют, покупаемых в позиционных сделках. Позиционная сделка представляет собой покупку или предоставление в кредит валюты с высокой процентной ставкой и продажу или заимствование валюты с низкой ставкой. Популярность позиционных сделок обусловила повышение новозеландского доллара в условиях, когда многие глобальные инвесторы ищут возможности для получения высокой доходности. Однако это также делает новозеландский доллар особенно чувствительным к изменениям процентных ставок. Когда США начинают повышать процентные ставки, в то время как в Новой Зеландии они остаются на прежнем уровне или снижаются, позиционные преимущества новозеландского доллара сужаются. В таких ситуациях новозеландский доллар оказывается под давлением, поскольку спекулянты закрывают свои позиционные сделки.

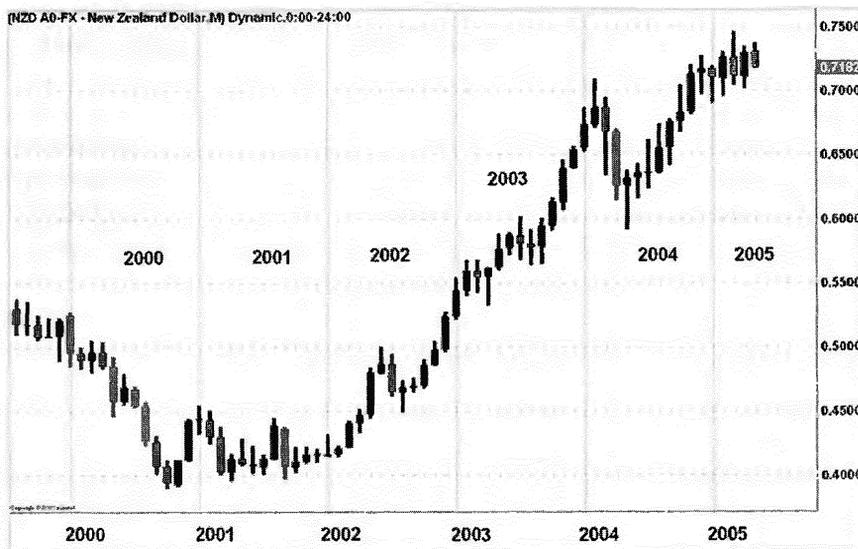


РИС. 10.9. Пятилетний график NZD/USD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

■ **Процентные дифференциалы.**

Профессиональные трейдеры NZD внимательно отслеживают процентные дифференциалы между денежными ставками Новой Зеландии и краткосрочными ставками других промышленных стран. Эти дифференциалы могут быть хорошими индикаторами потенциальных денежных потоков, поскольку они показывают, какую дополнительную доходность краткосрочные активы с фиксированным доходом, номи-

нированные в новозеландских долларах, предлагают по сравнению с аналогичными иностранными активами, или наоборот. Этот дифференциал дает трейдерам намеки на потенциальные движения валюты, поскольку инвесторы всегда ищут активы с наивысшей доходностью. Это особенно важно для трейдеров позиционных сделок, которые открывают и закрывают свои позиции, основываясь на положительных процентных дифференциалах между глобальными активами с фиксированным доходом.

■ **Миграция населения.**

Как уже отмечалось, население Новой Зеландии невелико и составляет менее половины населения Нью-Йорка. Поэтому увеличение миграции в страну может оказать значительное влияние на экономику. В 2002–2003 гг. население Новой Зеландии увеличилось на 37,5 тыс. человек, а в 2001–2002 гг. рост составил 1700 человек. Хотя в абсолютном выражении эти цифры кажутся небольшими, для Новой Зеландии они довольно значительны. На самом деле сильная миграция населения в Новую Зеландию внесла существенный вклад в развитие экономики, поскольку вместе с увеличением населения растет спрос на товары домашнего пользования, что ведет к общему росту потребления.

■ **Влияние засухи.**

Поскольку большую часть новозеландского экспорта составляют биржевые товары, то ВВП страны очень зависит от погодных условий, которые могут нанести ущерб сельскому хозяйству. В 1998 г. засуха обошлась стране в 50 млн долл. Кроме того, засухи довольно часто бывают в Австралии, крупнейшем торговом партнере Новой Зеландии.

Важные экономические индикаторы для Новой Зеландии

Новая Зеландия не часто обновляет экономические индикаторы, но следующие наиболее важны.

Валовой внутренний продукт — квартальный показатель совокупного производства и потребления товаров и услуг в Новой Зеландии. ВВП рассчитывается путем сложения расходов домовладений, бизнеса, правительства и чистых покупок за рубежом. Дефлятор цен ВВП используется для пересчета продукции, оцениваемой в текущих ценах, в ВВП в постоянных ценах. Эти данные используются для оценки места Новой Зеландии на шкале экономического цикла. Быстрый рост часто воспринимается как инфляционный, а небольшой (или отрицательный) рост указывает на стагнацию (слабую экономику).

Индекс цен потребителей — Consumer Price Index (CPI) измеряет квартальные изменения цены корзины товаров и услуг, на которые приходится высокая доля расходов группы населения, покрываемой индексом (городские домовладения). Эта корзина охватывает широкий круг товаров и услуг,

включая продовольствие, жилье, образование, транспорт и здравоохранение. Это ключевой индикатор, который нужно отслеживать, так как изменения денежной политики осуществляются на основе этого индекса, который является показателем инфляции.

Баланс товаров и услуг — платежный баланс Новой Зеландии представляет собой отчет о стоимости торговых операций, услуг и денежных расчетов Новой Зеландии с остальным миром. Он показывает изменение финансовых требований Новой Зеландии к остальному миру (активы) и финансовых обязательств Новой Зеландии перед остальным миром (пассивы). Отчет о состоянии международных инвестиций Новой Зеландии показывает иностранные финансовые активы и иностранные финансовые обязательства страны на определенный момент времени.

Личное потребление — показатель национальных счетов, отражающий текущие расходы домовладений и производителей частных неприбыльных услуг для домовладений. Он включает покупки товаров как длительного, так и не длительного пользования. Однако он исключает расходы людей на приобретение жилья и расходы капитального характера неинкорпорированных предприятий.

Индекс цен производителей — Producer Price Index (PPI) представляет собой семейство индексов, оценивающих среднее изменение сбытовых цен, полученных национальными производителями за свои товары. PPI отслеживает изменение цен почти во всех товаропроизводящих отраслях национальной экономики, включая сельское хозяйство, производство электроэнергии и природного газа, лесное хозяйство, рыболовство, промышленное производство и горнодобывающую промышленность. Валютные рынки обычно концентрируют внимание на PPI готовых изделий с учетом сезонной корректировки и на изменении данного индекса за месяц, квартал, полугодие и год. Данные о PPI Новой Зеландии публикуются ежеквартально.

КАНАДСКИЙ ДОЛЛАР (CAD)

Общий экономический обзор

Канада является седьмой крупнейшей страной мира. В 2004 г. ее ВВП составлял 980 млрд долл. С 1991 г. в стране наблюдается устойчивый рост. Обычно Канада известна как ресурсная экономика, поскольку прежде экономическое развитие страны базировалось на разработке и экспорте природных ресурсов. Сегодня это пятый производитель золота в мире и занимает 14-е место по добыче нефти. Однако реально почти 2/3 ВВП страны приходится на сферу услуг, где заняты три из четырех канадцев. Сила сектора услуг отчасти обусловлена стремлением компаний передавать значительную часть функций субподрядчикам. Тем не менее промышленность и ресурсы все еще остаются очень важными секторами канадской экономики, поскольку на них прихо-

дится свыше 25% экспорта страны и они обеспечивают значительную долю доходов в ряде провинций.

Канадская экономика начала развиваться после снижения курса национальной валюты к доллару США и подписания Соглашения о свободной торговле, которое вступило в силу 1 января 1989 г. Это соглашение отменило почти все торговые тарифы между США и Канадой. В результате свыше 85% канадского экспорта приходится ныне на США. Последующие переговоры о присоединении Мексики привели к созданию Североамериканского соглашения о свободной торговле, которое действует с 1 января 1994 г. Это расширенное соглашение отменило почти все тарифы в торговле между тремя странами. Тесные торговые связи Канады с США делают ее особенно чувствительной к состоянию американской экономики. Если американская экономика падает, то спрос на канадский экспорт снижается. Справедливо и обратное: если экономический рост в США сильный, то канадский экспорт процветает.

Крупнейшие экспортные рынки

1. США
2. Еврозона
3. Япония
4. Великобритания
5. Китай

Крупнейшие источники импорта

1. США
2. Китай
3. Мексика
4. Япония
5. Великобритания

Регулирование денежной и финансовой политики

Банк Канады (БОС) является центральным банком страны. Управляющий совет Банка Канады является органом, который отвечает за определение денежной политики. Этот совет состоит из руководителя банка и шести его заместителей. Примерно восемь раз в год Банк Канады проводит совещания для обсуждения изменений в денежной политике. Кроме того, каждый квартал он публикует обновленную денежную политику.

Цели центрального банка. Банк Канады концентрирует внимание на поддержании «целостности и ценности национальной валюты». В основном это означает поддержание стабильности цен. Оно достигается путем удержания инфляции в пределах, согласованных с министерством финансов. В настоящее время инфляционная цель составляет 1–3%. Банк полагает, что

высокая инфляция может подорвать функционирование экономики, а низкая инфляция равнозначна стабильности цен, которая поможет укрепить устойчивый долгосрочный рост. Банк Канады контролирует инфляцию с помощью краткосрочных процентных ставок. Если инфляция выше целевой, то банк проводит более жесткую денежную политику. Если инфляция ниже целевой, то банк ослабляет денежную политику. В целом, с 1998 г. центральный банк хорошо справлялся с задачей удержания инфляции на целевом уровне.

Банк оценивает ситуацию по индексу денежных условий, который является средневзвешенной суммой изменения ставки 90-дневных коммерческих бумаг и средневзвешенного торгового обменного курса со странами G7. Соотношение весов процентной ставки и валютного курса составляет 1:3, что отражает влияние изменения процентной ставки на изменение валютного курса. Это означает, что рост на 1% краткосрочных процентных ставок равнозначен повышению средневзвешенного торгового валютного курса на 3%. Чтобы провести изменения в денежной политике, Банк Канады изменяет банковскую ставку, которая, в свою очередь, влияет на валютный курс. Если курс валюты повышается до нежелательного уровня, Банк Канады может снизить процентные ставки в целях компенсации этого повышения. Если курс снижается, Банк Канады может повысить ставки. Однако изменение процентной ставки не используется для манипулирования самой процентной ставкой. Оно используется для контроля над инфляцией. Банк Канады обычно использует для реализации денежной политики следующие инструменты.

Банковская ставка — главная ставка для контроля над инфляцией. Она представляет собой процентную ставку, которую Банк Канады взимает с коммерческих банков. Изменения этой ставки будут влиять на другие ставки, включая ипотечные ставки и ставки коммерческих банков для первоклассных заемщиков. Поэтому изменение этой ставки будет оказывать влияние на всю экономику.

Операции на открытом рынке — с помощью системы перевода крупных сумм (Large Value Transfer System, LTVS) Банк Канады реализует свою денежную политику. Через эту структуру коммерческие банки Канады занимают и ссужают друг другу деньги овернайт, чтобы финансировать свои ежедневные операции. LTVS является электронной системой, через которую указанные финансовые организации осуществляют крупные сделки. Процентная ставка, взимаемая за кредиты овернайт, называется ставкой овернайт или банковской ставкой. Банк Канады может управлять ставкой овернайт, предлагая кредиты по ставкам, которые ниже или выше текущей рыночной ставки, если ставка заимствования овернайт торгуется выше или ниже цели.

Банк регулярно публикует ряд материалов, которые нужно просматривать. К ним относятся полугодовой «Доклад о денежной политике», в котором дается оценка текущих экономических условий и их влияния на инфляцию, и квартальный выпуск «Банк Канады. Обзорение», где содержатся экономические комментарии, проблемные статьи, выступления членов управляющего совета и важные объявления.

Характеристики канадского доллара

- **Связь с биржевыми товарами.**

Экономика Канады сильно зависит от биржевых товаров. Как отмечалось, Канада пятый производитель золота в мире и занимает 14-е место по добыче нефти. Положительная корреляция между канадским долларом и ценами биржевых товаров близка к 60%. Высокие цены биржевых товаров в целом благоприятны для национальных производителей и повышают их доходы от экспорта. Однако возникает проблема: высокие цены биржевых товаров оказывают негативное влияние на спрос таких стран, как США, что может привести к сокращению канадского экспорта.
- **Сильная корреляция с США.**

США импортируют 85% канадского экспорта. С 1980-х гг. Канада имеет положительное сальдо торговли с США. Профицит баланса текущих операций с США в 2003 г. достиг рекордных 90 млрд долл. Сильный спрос со стороны США и высокие цены энергоносителей привели к рекордным показателям стоимости экспорта энергоресурсов, которая в 2001 г. составила приблизительно 36 млрд долл. Поэтому канадская экономика сильно зависит от состояния американской экономики. Когда экономический рост в США ускоряется, торговля с канадскими компаниями возрастает, что благотворно влияет на экономику в целом. Однако когда экономика США замедляется, канадская экономика испытывает значительные трудности, поскольку американские компании сокращают свои импортные операции.
- **Слияния и поглощения.**

Вследствие близости США и Канады, трансграничные слияния и поглощения происходят довольно часто, поскольку компании всего мира стремятся к глобализации. Эти слияния и поглощения порождают денежные потоки между двумя странами, которые, в конечном счете, влияют на валюты. Так, крупное американское поглощение канадских энергетических компаний в 2001 г. привело к вливанию американскими корпорациями 25 млрд долл. в экономику Канады. Это вызвало сильный рост USD/CAD, поскольку американским компаниям потребовалось продавать USD и покупать CAD, чтобы оплатить свои приобретения (рис. 10.10).
- **Процентные дифференциалы.**

Профессиональные трейдеры по канадскому доллару внимательно отслеживают процентные дифференциалы между денежными ставками Канады и краткосрочными ставками других промышленных стран. Эти дифференциалы могут быть хорошими индикаторами потенциальных денежных потоков, поскольку они показывают, какую дополнительную доходность краткосрочные активы с фиксированным доходом, номинированные в канадских долларах, предлагают по сравнению с аналогичными иностранными активами, или наоборот. Этот дифференциал дает трейдерам намеки на потенциальные движения валюты, поскольку инвесторы всег-

да ищут активы с наивысшей доходностью. Это особенно важно для трейдеров позиционных сделок, которые открывают и закрывают свои позиции, основываясь на положительных процентных дифференциалах между глобальными активами с фиксированным доходом.

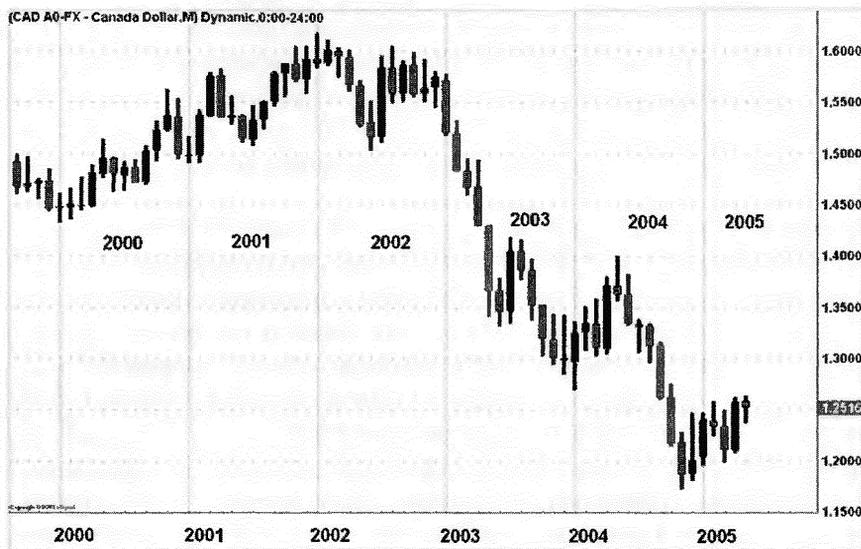


РИС. 10.10.Пятилетний график USD/CAD

Источник: eSignal. www.eSignal.com.

■ Позиционные сделки.

Канадский доллар стал популярной валютой позиционных сделок после повышения ставки на 3/4 пункта в апреле-июле 2002 г. Позиционная сделка представляет собой покупку или предоставление в кредит валюты с высокой процентной ставкой и продажу или заимствование валюты с низкой ставкой. Когда Канада имеет более высокую процентную ставку, чем США, то короткая позиционная сделка USD/CAD становится одной из самых популярных вследствие близости двух стран. Позиционные сделки весьма распространены, поскольку иностранные инвесторы и хеджевые фонды ищут возможность заработать высокую доходность. Однако если США встанут на путь ужесточения денежной политики или Канада начнет снижать ставки, то положительный процентный дифференциал между канадским долларом и другими валютами сузится. В такой ситуации канадский доллар может пострадать, если спекулянты начнут выходить из позиционных сделок.

Важные экономические индикаторы для Канады

Безработица — уровень безработицы показывает количество неработающих лиц, выраженное в процентах к числу занятых.

Индекс цен потребителей — показывает средний темп повышения цен. Когда экономисты говорят, что инфляция стала экономической проблемой, они обычно имеют в виду неуклонное повышение общего уровня цен за определенный период, что приводит к снижению покупательной способности валюты. Инфляцию часто измеряют как процент повышения индекса цен потребителей (CPI). Политика Канады в отношении инфляции, установленная федеральным правительством и Банком Канады, предусматривает удержание инфляции в целевом диапазоне 1–3%. Если уровень инфляции составляет 10%, то товар, который в прошлом году стоил 100 долл., в этом году стоит 110 долл. При том же уровне инфляции в следующем году он будет стоить 121 долл. и т. д.

Валовой внутренний продукт — показывает общую стоимость товаров и услуг, произведенных в стране в данном году. Это показатель дохода, созданного производством в Канаде. ВВП также называют экономическим выпуском. Чтобы избежать повторного счета одной и той же продукции, в ВВП включают только конечные товары и услуги, а не те, которые используются для изготовления другого товара (ВВП не включает пшеницу, использованную для выпечки хлеба, но включает сам хлеб).

Торговый баланс — отчет о внешней торговле страны товарами и услугами. Он включает промышленные товары, сырье и сельскохозяйственную продукцию, а также туризм и транспортные перевозки. Торговый баланс представляет собой разность между стоимостью товаров и услуг, которые страна экспортирует, и стоимостью товаров и услуг, которые она импортирует. Если экспорт страны превышает импорт, то она имеет торговый профицит и говорят, что ее торговый баланс положительный. Если импорт превышает экспорт, то страна имеет торговый дефицит и говорят, что ее торговый баланс отрицательный.

Индекс цен производителей — Producer Price Index (PPI) представляет собой семейство индексов, оценивающих средние изменения сбытовых цен, полученных национальными производителями за свои товары. PPI отслеживает изменение цен почти во всех товаропроизводящих отраслях национальной экономики, включая сельское хозяйство, производство электроэнергии и природного газа, лесное хозяйство, рыболовство, промышленное производство и горнодобывающую промышленность. Валютные рынки обычно концентрируют внимание на PPI готовых изделий с учетом сезонной корректировки и на изменении данного индекса за месяц, квартал, полугодие и год.

Личное потребление — показатель национальных счетов, отражающий текущие расходы домовладений и производителей частных неприбыльных услуг для домовладений. Он включает покупки товаров как длительного, так и не длительного пользования. Однако он исключает расходы людей на приобретение жилья и расходы капитального характера неинкорпорированных предприятий.

Об авторе

Кетти Лин — главный стратег по валютным операциям в Forex Capital Markets LLC (FXCM). Она проводит исследования и анализирует рынок для DailyFX — самого полного новостного интернет-сайта о валютном рынке. При анализе Лин использует технические и фундаментальные индикаторы; разрабатывает торговые стратегии. До прихода в FXCM Кетти работала в J.P.Morgan Chase и специализировалась на межрыночной и валютной торговле. У нее большой опыт работы на межбанковском валютном рынке с использованием технического и фундаментального анализа, в других секторах финансового рынка — фьючерсном и фондовом.

Кетти Лин окончила Нью-Йоркский университет и получила степень бакалавра финансового дела. Она автор статей для журналов *Stocks & Commodities*, *CBS MarketWatch*, *Active Trader*, *Futures*, *SFO*. В США Лин проводит семинары о валютной торговле, участвует в программах на телеканале CNBC.

Предметный указатель

А

- Австрия 46, 184
Азиатские экономические тигры 46
Азиатский финансовый кризис 45
Активы, классы 190, 197, 204, 218, 223, 228
Акции по сравнению с валютным рынком 22
Ассоциация стран Юго-Восточной Азии 213

Б

- Банк Англии 21, 40, 41, 43, 95, 195, 196, 198
Банк Канады 226, 227
Банк международных расчетов 19, 118
Банк Японии 63, 77, 169, 171, 208, 209, 210
Баучер, Марк 107
Бельгия 40, 46, 184, 193
Бреттон-Вудское соглашение 35, 36, 37
Британский фунт 24, 27, 34, 42, 54, 76, 77, 78, 79, 85, 86, 87, 90, 95, 96, 108, 109, 110, 118, 119, 120, 121, 129, 130, 131, 134, 140, 160, 163, 164, 178, 189, 192, 196, 197, 198, 203, 212
Бруней 213

Бундесбанк 41, 191, 192

Бюро экономического анализа 58, 183

В

- Валовой внутренний продукт 27, 28, 44, 47, 48, 55, 61, 66, 70, 71, 72, 73, 175, 176, 177, 183, 185, 187, 190, 192, 198, 199, 200, 201, 206, 208, 209, 212, 213, 217, 218, 219, 220, 221, 224, 225, 230
Валютная корреляция 52, 78, 83, 84, 85, 86, 87, 157, 222
Валютные пары 24, 34, 42, 61, 62, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 84, 85, 86, 93, 95, 96, 108, 109, 110, 111, 112, 116, 117, 122, 123, 124, 125, 126, 131, 132, 133, 134, 135, 138, 141, 142, 143, 145, 146, 154, 155, 156, 157, 159, 189, 197, 198, 203, 205, 212, 222, 223
Валютные пары, основные 20, 27, 34, 42, 45, 47, 50, 54, 55, 56, 57, 58, 69, 70, 71, 72, 76, 77, 78, 79, 84, 85, 86, 87, 90, 91, 94, 95, 98, 99, 104, 108, 109, 110, 113, 115, 116, 118, 119, 120, 121, 128, 129, 130, 131, 132, 134, 135, 136, 137, 140, 150, 151, 152, 153, 154, 160, 162, 163, 164, 166, 169, 170, 171, 172, 173, 178, 188, 189, 190, 196, 197, 198, 203, 205, 210, 211, 212

Великобритания 21, 35, 41, 54, 64, 139,
175, 184, 192, 193, 194, 195, 196, 197,
198, 199, 200

Венгрия 47

Внебиржевой рынок 19, 25, 30, 33

Внеурочная торговля 30

Война, влияние на экономику 35, 150,
152, 153

Волатильность опционов 164, 165, 167

Всемирная торговая организация 51

Всемирный банк 35, 36

Встречи «большой» семерки 150, 151,
169, 210, 227

Вьетнам 214

Г

Гармонизированный индекс цен
потребителей (HICP) 28, 55, 182,
191, 206, 218, 224, 230

Генеральное соглашение о таможенных
тарифах и торговле 36

Германия 21, 38, 39, 40, 46, 150, 184,
189, 190, 193, 201

Глобальные хеджевые фонды 20, 22, 33,
158, 164, 229

Гонконг 24, 64, 75, 180, 201, 207

Гонконгский доллар 64

Греция 46, 184, 190

Д

Дания 40, 46, 184

Движение капитала 50, 51, 53, 59, 65,
143

Девальвация 21, 37, 39, 41, 44, 53, 60,
63, 67

Дилинговые программы 32, 33, 34

Дифференциал процентный 95, 142,
143, 159, 160, 161, 181, 197, 229

Дневной диапазон 70, 78, 122, 123

Дневные графики 97, 100, 101, 102,
108, 122, 127

Е

Еврозона 47, 53, 65, 171, 191, 226

Европейская валютная единица 40

Европейская система центральных
банков 187

Европейский валютный союз 46, 48,
184, 185

Европейский Союз 46, 47, 99, 172, 177,
184, 185, 186, 187, 189, 190, 191, 193,
194, 198, 204

Европейский центральный банк 28, 46,
47, 171, 172, 184, 186, 187, 188, 189,
191, 194, 195, 198

Евростат 61, 190, 191

Евростерлинговые фьючерсы 197, 198

З

Закладка новых домов 200

Закон о ленд-лизе 35

Запаздывающие индикаторы 158

Засухи, влияние на экономику, 217,
224, см. также Австралия

Золотообрезные английские облигации
197

И

Индекс «Биг-Мака» 61

Индекс относительной силы 27, 93

Индекс промышленного производства
183, 199, 213

Индекс розничных продаж 184

Индекс розничных цен 199

Индекс спекулятивных настроений 96

Индекс стоимости рабочей силы (ЕСI)
183

Индекс цен потребителей 28, 55, 182,
191, 206, 218, 224, 230

Индекс цен производителей 28, 182,
219, 225, 230

Индонезийская рупия 44

Индонезия 43, 44, 213
Институт прикладного менеджмента 183
Интервенции 39, 41, 44, 151, 168, 169,
171, 172, 188, 202, 210, 216
Ирландия 40, 46, 184, 190, 193
Испания 46, 184, 189, 191
Италия 40, 46, 150, 184, 189, 190, 201

К

Казначейство США 178
Камбоджа 213
Канада 61, 65, 150, 155, 156, 157, 176,
177, 225, 226, 227, 228, 229, 230, см.
также Валютные пары
Кейнс, Джон Мейнард 35
Китай 21, 51, 151, 177, 180, 185,
207, 213, 226, см. также
Валютные пары
Клиринговый сбор 24, 30
Комиссионный сбор 23, 25, 29, 30
Комиссионный торговец фьючерсами
(FCM) 30
Контрольные вопросы по валютным
парам 90
Кредитное плечо 22, 23, 25, 29, 56, 142,
149
Кредитный рейтинг 59
Круглосуточная торговля 23, 24, 25, 30,
75

Л

Лаос 213
Литва 48
Лондонская межбанковская ставка
предложения 21, 158, 160, 201, 202
Люксембург 40, 46, 184, 190

М

Маастрихтский договор 186
Малайзия 43, 169, 213

Маржа 25
Межбанковская ставка предложения для
евро 53
Межбанковский рынок 21, 32–34
Международный валютный фонд 35, 36,
45, 176
Мексика 177, 226
Механизм валютных курсов 40, 41, 42,
48, 187
Модель валютных замещений 67, 68
Модель реальных процентных ставок
58, 64, 65
Модель рынка активов 58, 61, 66, 67
Монетарная модель 58, 63, 64, 67
Мыльный пузырь интернет-компаний
43, 44, 52, 207
Мьянма 213

Н

Настроение рынка 86
Недельный график 151
Немецкие государственные облигации
197
Нефть 225, 228
Нидерланды 40, 46, 184, 190, 193, 201
Новая Зеландия 65, 154, 197, 213, 219,
220, 221, 222, 223, 224, 225, см. также
Валютные пары
Нью-Йоркская товарная биржа 29, 181
Нью-Йоркская фондовая биржа 19, 32

О

Обзор домовладений 182
Обзор компаний 182
Обзор уверенности потребителей 183
Онлайновая торговля 26, 30, 33
Операции на открытом рынке 70, 177,
178, 187, 196, 202, 209, 214, 215, 221,
227
Опережающие индикаторы 55, 158

Опцион 41, 97, 98, 100, 101, 161
 Организация стран - экспортеров нефти 38
 Организация экономического сотрудничества и развития 61, 219
 Ордер 89, 103, 104, 113, 116, 119, 125, 129, 133, 134, 135, 173
 Отчет о занятости 182
 Отчет о розничных продажах 206

П

Паритет покупательной способности 58, 61, 62, 175
 Паритет процентных ставок 58, 62, 63
 Позиционная сделка 142–149, 156, 197, 198, 203, 204, 212, 217, 218, 223, 224, 229
 Политика слабого доллара 178
 Польша 47, 185
 Португалия 46, 184, 190
 Портфельные потоки 51, 60
 Правило наилучшего приказа 26, 31
 Правило плос тик 23, 25, 26
 Правительственные облигации 52, 53
 Президентские выборы, влияние на экономику 150–152
 Привязанные обменные курсы 37, 41
 Приток капитала 60, 64, 66, 144, 146, 147, 184
 Проигрышная позиция 102, 106
 Прорыв 72, 93, 94, 101, 102, 110, 111, 122, 123, 124, 125, 127, 128, 129, 133, 166, 167
 Проскальзывание 26, 31
 Простая скользящая средняя 27, 93, 95, 100, 111, 114, 136
 Процентные ставки 20, 21, 22, 28, 38, 39, 41, 44, 46, 48, 50, 51, 53, 59, 62, 63, 64, 65, 68, 70, 71, 83, 87, 95, 101, 142, 143, 144, 145, 146, 147, 148, 149, 157, 158, 159, 177, 178, 179, 182, 187, 188, 189, 193, 194, 195, 197, 198, 202,

203, 204, 209, 214, 215, 217, 220, 221, 223, 227

Прямые иностранные инвестиции 37, 51, 59, 176, 185, 201

Р

Развивающиеся страны 38, 59
 Резервная валюта 35, 36, 180, 186, 194
 Резервный банк Австралии 95, 214, 216
 Резервный банк Новой Зеландии 220
 Репо 187, 195, 196, 197, 202, 209, 215
 Республика Корея 210, 213
 Россия 147, 185
 Рынки ценных бумаг с фиксированным доходом 51, 53, 59
 Рынок быков 22
 Рынок медведей 22

С

Североамериканское соглашение о свободной торговле 226
 Сингапур 24, 75, 201, 213
 Склонность к риску 145, 146, 147, 148
 Скользящая средняя 27, 56, 93, 95–97, 99, 100, 101, 102, 115, 117, 123, 135, 136, 191
 Слабая экономика 139, 142, 199
 Слияния и поглощения 190, 204, 228
 Смитсоновское соглашение 37
 Сноу, Джон 178
 Совпадение сессий 76, 80, 81, 95, 118
 Сорос, Джордж 21, 40, 41
 Средний дирекционный индекс 97
 Ставка по федеральным фондам 177, 178
 Стагфляция 37, 38
 Стоп-ордер 134
 Стратегия управления 105
 Счет капитала 58, 59, 60, 66

Т

- Тайвань 207
Таиланд 43, 44, 169, 214
Тайский бат 44
Таможенные пошлины 36, 62
Теория паритета 41, 62
Теория платежного баланса 58, 66
Технические торговые стратегии 107
Технический анализ, инструменты 27, 56, 93, 96, 99, 100, 101, 113, 115, 116, 117, 123, 127, 135, 136, 137, 138
Товары длительного пользования 28, 55, 70, 71, 191
Торговать против интервенции 173
Торговая сессия 75, 118
Торговля в яме 29
Торговые условия 90, 94, 96, 97
Торговый баланс 21, 28, 53, 58, 59, 60, 71, 183, 207, 230
Торговый дефицит 28, 36, 37, 39, 44, 53, 60, 66, 67, 149, 151, 172, 185, 193, 230
Торговый журнал 89, 90, 93, 94, 96, 106
Тренд 56, 67, 90–93, 95, 96, 97, 99, 100, 101, 103, 106, 107, 108, 111, 113, 116, 127, 135, 136, 156, 165, 166, 168

У

- Уровень безработицы 41, 50, 71, 182, 192, 212, 229
Уровень поддержки 105, 113, 114, 123, 136
Уровень сопротивления 100, 105, 110, 127

Ф

- Федеральная резервная система США 20, 28, 37, 38, 50, 53, 139, 150, 172, 177, 178, 182, 183
Филиппины 43, 213
Финансовые скандалы 67
Финляндия 46, 184

- Фондовые рынки 23, 25, 26, 28, 43, 51, 52, 59, 67, 181
Форвардный курс 63
Франкфурт 24
Франция 38, 39, 40, 46, 118, 150, 184, 189, 190, 191, 193, 201
Фундаментальная торговая стратегия 172
Фундаментальный анализ 23, 27, 42, 49, 56, 57, 58, 59, 62, 64, 68, 95, 96
Фьючерсы 22, 28, 29, 30, 41, 53, 106, 190, 197, 198, 204

Х

- Хеджевые фонды 20, 22, 33, 54, 107, 142, 158, 164, 210, 229

Ц

- Цена исполнения 31, 161
Централизованные рынки 32, 33

Ч

- Часовой график 100, 108–110, 111, 122, 127, 128, 129
Чешская республика 47
Чикагская товарная биржа 29

Ш

- Швейцарский франк 77, 78, 79, 84, 87, 90, 99, 110, 111, 112, 122, 143, 145–148, 153, 154, 156, 178, 189, 196, 197, 200, 202–205
Швеция 46, 184
Штайнхардт, Майкл 54

Э

- Экономическая конъюнктура 49, 83, 86
Экономические индикаторы 54, 56, 69, 70, 73, 77, 182, 190, 199, 205, 212, 218, 224, 229

Экономические новости 49, 55, 69, 72, 94, 122, 133

Экспорт 28, 43, 58, 60, 72, 157, 169, 172, 176, 193, 213, 214, 217, 218, 220, 222, 224, 226, 228, см. также Торговый дефицит

Электронные коммуникационные сети 23

Электронные таблицы 87, 168

Эстония 48

Ю

Юань 21, 180

Южная Корея 43, 169, 207

Я

Япония 20, 21, 28, 38, 39, 44, 51, 60, 62, 63, 65, 68, 75, 150, 151, 161, 169, 171, 175, 177, 207, 208, 209, 210, 212, 213, 220, 226, см. также Валютные пары

Японская иена 24, 34, 51, 60, 62, 63, 65, 67, 68, 76, 78, 79, 90, 99, 111, 115, 131, 140, 142, 147, 148, 149, 151, 169–171, 178, 196, 206–208, 210–212

В

British Petroleum 198

Е

Electronic Brokering Services (EBS) 32–34

Ф

Federal Open Market Committee 70, 118, 121, 139, 140, 141, 158, 177, см. также Федеральная резервная система

FX Power Charts 104

И

Instinet 23

М

MUICP 191

Н

NASDAQ 19

Nikkei 20

Р

Dutch State Mines (DSM) 20

Q

Quantum Fund 43, см. также Сорос Дж.

Р

Reuters D3000 34