

Marc Friedfertig **George West** The Electronic Day Trader

McGraw-Hill

New York • San Francisco • Washington, D.C. • Auckland • Bogotá • Caracas •
Lisbon • London • Madrid • Mexico City • Milan • Montreal • New Delhi •
San Juan • Singapore • Sydney • Tokyo • Toronto

Марк Фридфертиг Джордж Уэст Электронная внутридневная торговля ценными бумагами



Москва 2001

«Олимп—Бизнес»

УДК 336.761.6:004.738.5
ББК 65.262.2
Ф88

Издание подготовлено при участии
компании Interstock (www.interstock.ru)

Перевела с английского
Рита Мороз

Научные редакторы
Александр Калинин, Владимир Трайнин

Фридфертиг М., Уэст Дж.
Ф88 Электронная внутридневная торговля ценными бумагами. —
М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2001. — 272 с.
ISBN 5-901028-27-9 (рус.)

Книга Марка Фридфертига и Джорджа Уэста, профессиональных брокеров фондовой биржи, написана как учебное пособие для людей, намеревающихся заняться электронной внутридневной торговлей акциями на биржевом и внебиржевом фондовых рынках. Авторы дают общее представление о фондовых рынках, отличиях биржевого рынка от внебиржевого, механизмах их функционирования, действующих на них правилах, электронной торговле ценными бумагами в режиме реального времени. Значительное внимание уделено технологиям, обеспечивающим внутридневную электронную торговлю, рассмотрению преимуществ и недостатков различных существующих систем обеспечения этой торговли. Главное достоинство книги заключается в том, что в ней достаточно подробно изложены правила и методы анализа конъюнктуры, складывающейся на фондовом рынке, описаны основные варианты стратегии успешной внутридневной электронной торговли и типичные ошибки трейдеров.

Книга рассчитана на широкий круг читателей.

УДК 336.761.6:004.738.5
ББК 65.262.2

ISBN 5-901028-27-9 (рус.)
ISBN 0-07-015808-8 (англ.)

© 1998 by The McGraw-Hill Companies, Inc.
All rights reserved.
© ЗАО «Олимп-Бизнес», перевод на русск. яз.,
оформление, 2001
Все права защищены.

Оглавление

Об авторах	7
О редакторе	8
О компании	9
Отказ от ответственности	10
Благодарность от авторов	11
Предисловие научного редактора	12
Предисловие	19
Глава 1	
Возрождение внутридневной торговли	23
Глава 2	
Что такое электронный дневной трейдинг?	43
Глава 3	
Рынки, специалисты и маркет-мейкеры	61
Глава 4	
Оценка движения цен на рынке	91
Глава 5	
Взгляд инсайдера на торговый день	116
Глава 6	
Правда о техническом анализе и случайных рынках	197
Глава 7	
Как можно включиться в электронную торговлю?	212
Глава 8	
Философия трейдера	233
Приложение	
Руководство по использованию тикера	247

Быстрые прибыли от торговли на нынешнем фондовом рынке доступны сегодня любому — точнее говоря, любому, кого не успели отпугнуть ловчи́лы-трейдеры и искушенные маркет-мейкеры. Книга «Электронная внутридневная торговля ценными бумагами» — это своего рода библия, содержащая знание, пользуясь которым вы сумеете соперничать с профессионалами в биржевой торговле и отхватить у них добрый кусок их прибылей.

Все, что вам нужно для того, чтобы самостоятельно заняться торговлей акциями в режиме реального времени, начать ворочать сотнями или даже тысячами долларов в минуту и овладеть навыками, методами и приемами элитарных трейдеров, есть в этой всеобъемлющей книге. Ее авторы — Марк Фридфертиг и Джордж Уэст, которые сами являются преуспевающими трейдерами, — дают полный обзор правил электронной внутридневной торговли ценными бумагами, начиная с базовых и кончая самыми изощренными. В книге изложены:

- подробные инструкции о том, как стать самостоятельным участником основных систем электронных торгов;
- испытанные стратегии и творческие приемы торговли ценными бумагами как Нью-Йоркской фондовой биржи, так и NASDAQ;
- важные и увлекательные психологические аспекты биржевых торгов;
- ключи к пониманию истинных мотивов и побуждений, которые движут поступками маркет-мейкеров и специалистов;
- уникальные новаторские методы биржевой торговли.

Профессиональные трейдеры издавна имеют с трудом воспроизводимые преимущества в издержках, скорости исполнения и своевременном доступе к текущей информации. При нынешней почти неограниченной открытости виртуального рынка у вас едва ли остаются сколько-нибудь серьезные причины платить высокие комиссионные и уступать контроль над ходом торговли специально уполномоченным посредникам — фондовым брокерам. Не отставайте от крупных институциональных инвесторов! Книга «Электронная внутридневная торговля ценными бумагами» проведет вас через весь процесс торговли в режиме реального времени, укажет «топкие» места, познакомит с передовыми методами торгов и инвестиционными стратегиями, присущими нынешнему потрясающе интересному виртуальному фондовому рынку!

Марк Фридфертиг — член совета управляющих Broadway Trading LLC, брокерской компании, специализирующейся на фондовых торгах в режиме реального времени. Работая здесь, он научил сотни дневных трейдеров тому, как получить большие деньги на торговле ценными бумагами, имеющими биржевые котировки, ценными бумагами NASDAQ и опционами на акции. Деловая философия его брокерской компании выражается так: «Broadway Trading стремится непрерывно совершенствовать коммерческие инструменты, которые предоставляет своим клиентам и посредством которых помогает им достигать желаемых результатов. Мы сторонники крепких долгосрочных отношений с клиентами. Если им хорошо, то и нам хорошо!».

Марк Фридфертиг закончил бизнес-школу Университета штата Колумбия, получив степень мастера делового администрирования в области финансов. По завершении учебы он работал в Университете Тулейна, где получил степень бакалавра наук по менеджменту. Затем работал в таких компаниях, как The First Boston Corporation и Morgan Stanley & Co., Inc.; был членом Нью-Йоркской фьючерсной биржи и вел активную торговлю фьючерсными индексами. Кроме того, в течение восьми лет он состоял членом Американской фондовой биржи, где был наставником многих начинающих торговцев и сам стал одним из ведущих трейдеров. В этой книге и на учебных лекциях Марк Фридфертиг делится своими победоносными идеями и методами работы со всеми желающими.

Джордж Уэст — президент Broadway Consulting Group и член совета управляющих компании JGM Securities LLC, которая специализируется на торговле ценными бумагами, имеющими биржевые котировки, и бумагами NASDAQ.

Джордж Уэст закончил Университет Св. Лаврентия по специальности политология. Он работал с опционами в качестве мар-

кет-мейкера на Американской фондовой бирже, а также был трейдером в Spear, Leeds & Kellogg, где приобрел богатый опыт обслуживания крупных институциональных клиентов. В настоящее время является ведущим биржевым трейдером; совместно с Марком Фридфертигом разработал новаторские стратегии дневных электронных торгов. В этой книге Джордж Уэст щедро делится своими знаниями и навыками, полученными в процессе активной торговли акциями, опционами, ценными бумагами с биржевыми котировками и инструментами NASDAQ.

О редакторе

Джордж Пьеченик (редактор) — профессор биохимии и микробиологии Университета Рутгерса. Опубликовал ряд научных работ в соавторстве с несколькими лауреатами Нобелевской премии, среди которых первооткрыватель структуры ДНК. Имеет патенты на важные открытия в области комбинаторной рекомбинантной химии, специализируется на ценных бумагах, компаниях и патентах в биотехнологической отрасли.

Д-р Пьеченик закончил Гарвардский университет и проходил стажировку в лаборатории молекулярной биологии Рокфеллеровского университета, Кембридж, Великобритания. В свободное от основной работы время Джордж Пьеченик занимается изучением рынка и увлекается дневными биржевыми торгами.

Broadway Consulting Group — ведущий поставщик услуг, связанных с обучением и профессиональной подготовкой в области дневных биржевых торгов. Компания выпускает книги и видеоматериалы, проводит конференции в режиме реального времени и учебные семинары, в которых доходчиво разъясняет трейдерам и всем интересующимся этой сферой деятельности, что такое внутридневная электронная торговля. Broadway обучает методам выбора наиболее подходящих акций и наиболее уместного времени для применения новейших технологий торгов. Благодаря тщательно разработанным методикам обучения и передовым технологиям Broadway Consulting Group достигла замечательных успехов в профессиональной подготовке трейдеров по широкому спектру разнообразных специальностей, таких как официальный поверенный, компьютерный консультант, рекламный агент, специалист по недвижимости и др. Многие трейдеры, получившие подобную подготовку, сегодня зарабатывают свыше 20 тыс. дол. в месяц.

Для проведения занятий и создания учебных материалов Broadway Consulting Group привлекает дневных трейдеров, имеющих более чем двадцатилетний стаж работы на Уолл-стрит.

Одна из областей, позволивших Broadway Consulting Group добиться выдающихся результатов, — это идеология обучения. Broadway Consulting Group привержена долгосрочным отношениям со своими клиентами, построенным на постоянной готовности компании делиться с ними новыми знаниями о рынке, навыками биржевых торгов, самыми передовыми технологиями. Broadway Consulting Group приглашает желающих посетить ее сайт в Интернете: **www.electronicdaytrader.com**

Отказ от ответственности

Авторы и издатель не принимают на себя никакой ответственности за действия, которые могут предпринять читатели. Авторы и издатель не дают советов относительно инвестирования. Авторы и издатель не выдвигают никаких претензий или обещаний и не дают никаких гарантий того, что любые содержащиеся в книге предположения, системы, стратегии трейдинга или информация принесут прибыль, убыток или иной желаемый результат. Каждый читатель полностью берет на себя риск, включая риск финансовых потерь, но не ограничиваясь этим риском.

Благодарность от авторов

Мы хотели бы выразить признательность редактору издательства McGraw-Hill Стивену Айзексу за то, что он никогда не терял веры в наши писательские и трейдерские способности. Мы хотели бы поблагодарить доктора Джорджа Пьеченика за его глубокие советы, в том числе по разделу, посвященному тому, как можно заработать деньги на случайных рынках, а также за его бесценную помощь, оказанную при сведении разных частей в одну книгу. Мы благодарим наших жен и семьи за их долготерпение. Нам хотелось бы также выразить признательность Джеффу Уилсону, Джошу Левину и Джеффу Ситрону за предоставленную нам возможность. Наконец, следует отметить, что ничего бы не получилось без поддержки студентов, трейдеров и служащих, которые помогли нам разработать, протестировать и подтвердить ценность методов, о которых вы прочитаете.

Предисловие научного редактора

Летом 1999 г., когда о дневном трейдинге в США уже было издано около десятка монографий, перед нами была поставлена нелегкая задача — выбрать первого кандидата для перевода на русский язык — такую книгу, которая бы достойно представила российскому читателю новое направление, точнее, целое движение на Уолл-стрит.

Это движение — не только и не столько появление новой профессии — дневной трейдер, — которая ставит частных инвесторов на один уровень с профессиональными участниками Уолл-стрит. Новое движение — это широкий спектр наметившихся тенденций в механизмах жизнедеятельности фондовых рынков США. Вот лишь несколько штрихов, показывающих неординарность данного процесса: а) Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange) — столп и символ грандиозности американского рынка ценных бумаг — отдала пальму первенства в области объемов торгов внебиржевому электронному рынку NASDAQ. Председатель Федеральной комиссии по ценным бумагам и биржам США Артур Левитт официально заявил, что если Нью-Йоркская фондовая биржа в ближайшее время не изменит форму своего традиционного бизнеса, учтя наступление современных электронных способов торговли, то в течение последующих нескольких лет она полностью утратит роль лидера рынка ценных бумаг; б) электронные коммуникационные сети (Electronic Communication Networks (ECN)), выполняющие роль как электронной биржи, так и электронного маркет-мейкера, забирают все большую часть бизнеса рынка NASDAQ (около 40%) и составляют постоянно растущую конкуренцию традиционным маркет-мейкерам в лице крупных брокерских домов; в) в связи с приходом в отрасль Интернет-технологий профессиональные участники рынка потеряли преимущества в скорости и объеме получаемой информации по сравнению с частными инвесторами.

Как современникам, нам трудно оценить масштаб происходящего с точки зрения его влияния на модель фондового рынка завтрашнего дня. Тем не менее приведенные примеры говорят о наметившейся технологической революции в индустрии фондовых рынков, этапы которой свершаются на наших глазах.

Как в любом революционном процессе, старые элементы пытаются противостоять развитию новых сил. Одним из таких традиционных старых участников фондового рынка являются крупные брокерские компании, которые, выступая в роли маркет-мейкеров NASDAQ, в середине 1990-х гг. объявили войну небольшой когорте дневных трейдеров. С легкой подачи брокерских домов за дневными трейдерами закрепилось прозвище «бандиты SOES»¹, поскольку в результате их действий маркет-мейкеры начали нести ощутимые потери и вынуждены были изменять некоторые привычные приемы ведения бизнеса. Манипулируя общественным мнением и лоббируя законодательные органы брокерской индустрии, «киты» Уолл-стрит старались затормозить развитие процесса. В результате словосочетание «дневной трейдер» приобретает на некоторое время негативную окраску. Скандальная тональность репортажей о дневном трейдинге резко усиливается, когда в 1999 г. среди дневных трейдеров появился убийца, открывший стрельбу в дилинговом зале в Атланте². Вскоре после этого события дневной трейдинг вновь оказывается в центре общественного внимания, став предметом специальных двухдневных слушаний конгресса США. За компаниями, которые занимаются дневным трейдингом, все пристальнее наблюдают контролирующие организации, выискивающие всевозможные нарушения и злоупотребления. Какие-либо нарушения отсутствуют, хотя, согласно газетным и журнальным публикациям, кажется, что вот-вот начнется волна репрессий. Но проходит время, и напряжение спадает. Становится очевидным, что период эскалации и крайне негативных отзывов в прессе не нанес

¹ SOES — Система исполнения малых заказов (Small Order Execution System), электронная система, с помощью которой заказы направлялись к маркет-мейкерам NASDAQ и автоматически исполнялись без ведома маркет-мейкеров по ценам, совпадающим с выставленными ими котировками.

² По результатам медицинского освидетельствования пойманный на месте преступления зачинщик стрельбы был признан психически несостоятельным.

явного ущерба дневным трейдерам. Скандальные нотки, получившие столь широкий резонанс, произвели и противоположный эффект — широкие массы, узнавшие о дневном трейдинге, стали питательной средой, из которой начали выходить все новые и новые трейдеры. Явление приобрело то, чего ему не хватало, — массовость. Об этом свидетельствует многое: и успех первых двух международных Экспо по дневному трейдингу, прошедших в Калифорнии и Нью-Йорке осенью 1999-го и зимой 2000 г.; и дилинговые залы для профессиональных дневных трейдеров, число которых значительно выросло по всей Америке за последний год; и количество семинаров и школ для обучения дневных трейдеров; и библиотека литературы о дневном трейдинге, насчитывающая уже много десятков монографий.

Приведенная хроника борьбы крупных брокерских домов с «бандитами SOES» показывает, что при столь очевидном неравенстве сил ни одна из сторон не добилась явного преимущества. Дневные трейдеры устояли в этой схватке прежде всего потому, что были всего лишь верхушкой айсберга. «Киты» Уолл-стрит публично вели военные действия на поверхности айсберга, даже не пытаясь разрушить его подводную часть, где формировались революционные изменения фондового рынка. Более того, крупнейшие брокерские дома вели операции на невидимом фронте за овладение наиболее важными участками в фундаменте нового здания. В частности, такими стратегически важными объектами оказались электронные коммуникационные сети (ECN), т. е. те самые электронные альтернативы традиционных фондовых рынков, с помощью которых дневные трейдеры осуществляют торговлю акциями. Ведущие финансовые институты преуспели в дележе ECN. Так, Merrill Lynch, Morgan Stanley Dean Witter и Goldman Sachs приобрели акции BRUT. Speer Leeds & Kellog, основатель и владелец REDI, подписал соглашение с Fidelity, Donaldson Lufkin & Jenrette и Charles Schwab о формировании новой ECN на базе существующей REDI. К совладельцам электронной торговой системы PRIMEX, компаниям Goldman Sachs и Merrill Lynch, присоединились два новых в лице Salomon Smith Barney и Morgan Stanley Dean Witter. Недавно Goldman Sachs объявил о покупке Speer Leeds & Kellog, т. е. обнаружил свои притязания на REDI. Это показывает, что ведущие силы Уолл-стрит

уже осознали новые перспективы развития фондового рынка и успешно готовятся к завтрашнему дню.

Вот с каким сложным явлением в жизни Уолл-стрит должна была ознакомить российского читателя первая переведенная на русский язык книга по дневному трейдингу. Почему же наш выбор остановился на книге Марка Фридфертига и Джорджа Уэста «Электронная внутридневная торговля ценными бумагами»? На то есть несколько причин, включая персональные пристрастия принимавших решение. Однако основная причина в том, что данная книга интересна как новичкам, впервые столкнувшимся с описываемыми понятиями, так и более продвинутым читателям и, наконец, даже специалистам. Имея в виду все три категории читателей, авторы и писали книгу, и в первоначально скупом тексте краткого учебного пособия для дневных трейдеров появлялись все новые и новые детали, порой предназначенные для уже искушенных. К тексту можно обращаться многократно, причем каждый раз вы будете находить что-то новое и открывать для себя маленькие тайны новой профессии. Пожалуй, последнее — желание перелистывать и перечитывать отдельные страницы, главы вновь и вновь — и отличает хорошую книгу от обычной.

Уже несколько раз была названа эта профессия — дневной трейдер. Чтобы не ввести читателя в заблуждение, заметим, что еще ни в одном университете или колледже мира данной специальности не обучают. Более того, большинство трейдеров, которые ежедневно посвящают этому занятию полноценный трудовой день, еще совсем недавно имели другие профессии. Среди сегодняшних успешных трейдеров немало вчерашних инженеров, преподавателей, научных работников, врачей, юристов, бизнесменов и т. д. Список можно продолжать сколь угодно долго, но, должно быть, вы уже поняли, что для овладения новым ремеслом не требуются профессиональные знания и дипломы в области экономики и финансов. Часто наличие подобных знаний и дипломов никак не способствует превращению в успешного дневного трейдера. Парадоксально, но даже опыт инвестиций в рынки ценных бумаг может порой мешать процессу становления дневного трейдера. При том что покупка и продажа одних и тех же акций в течение одной торговой сессии формально связаны с теми же понятиями и действиями, что и любая инвестиционная деятельность на рынке ценных бу-

маг, которой профессионально занимаются лишь специально подготовленные, дипломированные и лицензированные брокеры, менеджеры паевых фондов, инвестиционные советники, аналитики и т. д., фактически все манипуляции дневных трейдеров подчиняются иным правилам. У них чрезвычайно мало общего с правилами, по которым работают перечисленные профессионалы инвестиционно-брокерской индустрии. Хорошим дневным трейдером можно стать, овладев знаниями об участниках и механизмах деятельности фондовых рынков, умениями в работе с различными программными интерфейсами (включая торговый интерфейс для направления заказов на сделку, программы технического анализа, риск-менеджмента и др.), набором алгоритмов принятия решений для открытия и закрытия позиций. Заслуга авторов книги, которую вы держите в руках, в том, что они стали одними из первых, кто, основываясь на собственном опыте работы на рынке в качестве дневных трейдеров, а также на результатах обучения этому ремеслу множества людей, сумели сформулировать ряд важных позиций для успешной деятельности дневного трейдера. Они доказали на практике, что данному ремеслу можно выучиться. У кого-то процесс обучения занимает месяцы, у кого-то — годы. Но тем не менее действия успешного дневного трейдера имеют собственный алгоритм, а следовательно, могут быть воспроизведены другими. Из сказанного не следует, что каждый желающий может стать успешным трейдером. Как и во всякой профессии, есть люди более или менее пригодные к подобному виду деятельности. И поскольку процесс овладения секретами профессии связан с приобретением практических навыков (т. е. в нашем случае с выходом на реальный рынок и риском потерь капитала), то, к сожалению, многие сходят с дистанции преждевременно, заканчивая обучение после определенных потерь, так и не постигнув ремесла. Те же, кто более способен к этой деятельности в силу личных качеств, у кого хватает выдержки и денежных средств, чтобы начать регулярно отбирать у рынка свои заработки, превращаются со временем в профессиональных трейдеров. Причем потенциал заработка здесь чрезвычайно высок. Вот почему в современной Америке профессия дневного трейдера стала весьма престижной, сравнявшись в этом с профессиями наиболее высокооплачиваемых врачей, юристов и бизнесменов.

Родина электронного дневного трейдинга — США. Но благодаря революции в области телекоммуникаций, совершающейся на наших глазах, доступ к американскому фондовому рынку открывается в любом уголке света. Мы с удовлетворением отмечаем, что среди русскоязычных читателей, которые интересуются американским рынком ценных бумаг, число приверженцев электронной внутридневной торговли растет с каждым днем. Россия стала одной из первых европейских стран, где идеи дневного трейдинга уже укоренились. Пионером этого движения в России является компания Interstock (www.interstock.ru), которая выступила финансовым спонсором перевода книги «Электронная внутридневная торговля ценными бумагами» на русский язык. Информационно-консалтинговая деятельность компании Interstock, посвященная пропаганде методов дневного трейдинга посредством торговых систем электронного прямого доступа на фондовый рынок, в точности укладывается в канву содержания книги. Interstock проводит семинары для трейдеров, куда в качестве лекторов приглашаются профессиональные трейдеры и специалисты из США. Под эгидой компании проходит постоянно действующий семинар «Методы анализа финансовых рынков. Практические применения». Пользуясь случаем, выражаем признательность руководству компании Interstock и лично ее директору Александру Сергеевичу Зайцеву за поддержку при работе над переводом. Хотелось бы упомянуть также американскую брокерскую компанию Carlin Equities Corp. и моих партнеров и коллег Рона Шира, Жене Лейкина, Пэта Франсезе, Алекса Межерицкого, благодаря энтузиазму и усилиям которых понятия «электронный прямой доступ на фондовый рынок США» и «дневной трейдинг» приобрели смысл для русскоязычной публики намного раньше, чем для большинства европейцев.

Владимир Трайнин,
Carlin Equities Corp.,
ноябрь 2000 г.,
Бостон, Массачусетс, США

Посвящается Камерону, Коулу и Линдзи

Книга «Воспоминания биржевого спекулянта» Эдвина Лефевра впервые опубликована в 20-х гг. XX в. и с тех пор стала классикой¹. Повествуя об истории спекулянта ценными бумагами Ливингстона, она дает дельные и поныне не теряющие своей актуальности уроки игры с ценными бумагами. Конторы биржевых букмекеров предстают у Лефевра своеобразными игровыми площадками, где игроки имели возможность, мгновенно узнавая новые цены на акции разных компаний, приобретать их с большой выгодой. Они «могли действовать молниеносно», открывая и закрывая позиции, что позволяло им немедленно фиксировать свои убытки или прибыли. В такой игре искусный спекулянт получал изрядную прибыль, а заурядный игрок проигрывался вчистую. Однако эти игры стали практически невозможны, когда в 20-е гг. XX в. закрылась последняя букмекерская контора. Настоящие брокерские фирмы, которые были членами Нью-Йоркской фондовой биржи, работали по-другому. Они заключали сделки на бирже, что требовало времени и денежных затрат. Способ торговли, практиковавшийся Ливингстоном (Ливермором) в конторах биржевых букмекеров, был здесь непри-

¹ *Lefèvre Edwin. Reminiscences of a Stock Operator. John Wiley & Sons, Inc., 1994.* [Первое издание книги вышло в 1923 г. См. также русск. изд.: *Эдвин Лефевр. Воспоминания биржевого спекулянта / Пер. с англ. Б. Пинскера. М.: Олимп—Бизнес, 1999.* Ссылки на эту книгу даются по нашему изданию. — *Примеч. ред.*]

меним, и до недавнего времени из арсенала инвесторов практически была исключена торговля «внутри дня». Но сегодня внутридневная торговля акциями возрождается. Однако произошло это не в один миг. Чтобы такое случилось, потребовались 30 лет и масса важных событий в сочетании с технологическими достижениями (появление NASDAQ, снижение комиссионных, создание DOT, SOES и Интернета). Но в конце концов внутридневная торговля вновь стала самой популярной на Уолл-стрит игрой, в которой игроки наживают и теряют целые состояния.

Эта книга о том, как история развития методов торговли на рынке акций повторяет себя. Вы увидите, как на Уолл-стрит, совсем рядом с местом, где трудился Ливингстон, возвращается возможность так же быстро, как и в его времена, узнавать цены, по которым покупают и продают акции. Уже около 70 лет назад закрылась последняя букмекерская контора, работавшая, как это описано Лефевром, и вот моментальные сделки, тот тип операций, которыми столь успешно пользовался Ливингстон, снова практикуются на Уолл-стрит. Есть, правда, и существенное отличие: настенную доску и мел заменил компьютер, а современная технология позволяет участвовать во внутридневной торговле любому лицу в любом месте.

Книга уникальна тем, что описывает от А до Я весь путь становления современного трейдера, занимающегося дневной торговлей акциями. В книге восемь глав, и у каждой определенная цель. В них ясно и понятно описана вся схема достижения успеха. Глава 1 рассказывает о стремительном развитии внутридневной торговли, а также о событиях, благодаря которым она снова стала популярной игрой. В главе 2 подробно описаны методы электронного дневного трейдинга. В главе 3 раскрываются различия между методами работы торговой системы NASDAQ и Нью-Йоркской фондовой биржи, а также между механизмом деятельности специалиста Нью-Йоркской фондовой биржи и маркет-мейкера системы NASDAQ. Здесь очерчены и сопоставлены преимущества и сложности, с которыми могут столкнуться трейдеры, торгующие котируемыми на фондовой бирже акциями или работающие на внебиржевом рынке.

Глава 4 объясняет, как оценить силу рынка и определить, какие его отраслевые сегменты являются наиболее сильными. В главе 5 описан торговый день и дано углубленное представление об интерпретации поведения разных игроков на рынке. В ней также освещаются стратегии внутридневной торговли, которые принесли успех авторам книги. Глава 6 посвящена психологии внутридневной торговли и дает рекомендации, как сформировать свою собственную философию. В главе 7 подробно описана наиболее современная на сегодня технология заключения сделок и ее преимущества. Там же сообщается, как можно получить недорогой доступ к описанной технологии и как ее использовать.

Глава 8 — это своеобразное резюме, итог всего рассказанного в предыдущих главах. Задача — представить целостный подход, который можно применять на практике, а также подсказать шаги к формированию вашей собственной философии достижения успеха. В книге рассмотрено много ситуаций, с которыми может столкнуться игрок. Некоторые из них очень похожи на описанные Лефевром, другие являются правилами игры, разработанными самими авторами. Кроме того, авторы посвящают читателей в некоторые новые стратегии, которые можно применять на современном рынке.

Написали эту книгу два трейдера, сами удачно занимающиеся внутридневной торговлей. Их успехи доказывают практическую полезность книги. Пожалуй, самое привлекательное в ней, что авторы готовы к диалогу с любым человеком, желающим больше узнать об особенностях внутридневной торговли, а их двери всегда открыты для широкой публики. Они охотно поддержат каждого, кто станет их клиентом. В любой день вы можете найти Джорджа Уэста, работающего среди других трейдеров с теми же целями и с помощью тех же способов, что описаны в этой книге. Нетрудно встретиться и с Марком Фридриггом, помогающим трейдерам, действия которых еще необходимо направлять. Тем, кто сочтет опыт авторов жизненным, целесообразно поработать вместе с Марком, Джорджем или другими участниками рынка в одной комнате, как это сде-

лали многие, прошедшие у них обучение. Марк и Джордж поделились секретами своего ремесла с тысячами начинающих. И сами авторы, и их клиенты почерпнули немало полезного из проведенных семинаров и в процессе написания книги. А предложенные ими методы торговли и брокерские услуги, которые они оказывают, выгодны всем.

Первоначально Марк и Джордж задумали написать подробное учебное пособие для тех, кто хочет узнать об их методах. Но по мере того как книга создавалась, она вышла за рамки учебника для проведения семинаров, превратившись в более пространную работу о методах внутридневной торговли. Настоящий вариант книги дает представление о рынках и содержит подробное описание интерпретации действий игроков. В ней представлена наиболее современная технология ведения внутридневной торговли, указаны возможности эффективного применения этой технологии. Марк и Джордж преуспели в обучении многих людей, реально помогли им начать зарабатывать огромные деньги. Они подчеркивают, что дневной трейдинг подходит не каждому и все же очень немногие не сумели утвердиться на этом поприще. Зато преуспевшие добиваются многого и по-настоящему любят свою работу.

Эта книга предоставляет вам, читатель, все знания, необходимые, чтобы начать торговать на рынке акций, а также всю информацию, которая поможет вам стать успешным дневным трейдером. Даже если вы решите, что внутридневная торговля не для вас, то и тогда наверняка почерпнете полезную для вас информацию. Авторы дают вам представление о том, как работают рынки, о действиях игроков, а также о принципах, необходимых для достижения успеха. Книга представляет комбинацию принципов нестареющего искусства игры и современных технологий и предлагает читателю методы, которые помогут преуспеть в дневном трейдинге в XXI в.

*Марк Фридфертиг,
Джордж Уэст*

Возрождение внутридневной торговли

Искусство спекулятивной игры в той или иной форме существовало всегда. Когда речь заходит о спекуляциях на рынке, можно быть уверенным, что, во-первых, всегда найдутся желающие сыграть, а во-вторых, что история снова повторится. Конечно, предмет, правила и технология игры могут изменяться. Но то, что произошло однажды, обязательно случится вновь. Что бы ни было предметом спекулятивной игры — луковицы тюльпанов, драгоценные металлы, акции взаимных фондов, лотерейные билеты, результаты футбольных матчей или дешевые акции, — люди остаются людьми. Неосведомленность, жадность, страх и надежда определяют человеческие реакции, а следовательно, и то, как изменяются цены и конъюнктура рынков. Что только не становилось предметом игры! Спекулятивная игра на котировках ценных бумаг обеспечивает ликвидность в сочетании с законностью и целеустремленностью в течение последних ста лет, и ситуация наверняка не изменится в обозримом будущем. Игра на фондовой бирже, позиционный трейдинг, инвестирование стали важной и активно развивающейся частью нашей экономики и нашей жизни. Позиционный трейдинг — это лишь другое название спекулятивной игры, а инвестирование — не что иное, как спекуляции на рынке. Правда, инвестирование предположительно охватывает более длительный период и по некоторым причинам сопряжено с меньшим риском. Игроки играют, трейдеры торгуют, а

инвесторы инвестируют для того, чтобы делать деньги. Трейдеры покупают ценные бумаги или другие объекты спекуляции потому, что ожидают повышения цен на них.

При нескольких важных отличиях спекулятивная игра на бирже похожа на азартную игру. Первое отличие в том, что прибыль, которую получают успешные игроки от спекуляций на бирже, воспринимают (иногда обоснованно) как результат мастерства игроков или какого-то невидимого преимущества, а процветание лиц, профессионально играющих в азартные игры, приписывают случаю или везению. Второе отличие состоит в том, что азартные игры почти всегда были вне закона, в то время как спекулятивные биржевые действия играют существенную роль на наших рынках и, следовательно, в нашей экономике. Это важное обстоятельство делает спекулятивную игру на бирже общественно приемлемым занятием в отличие от азартной игры. Идет ли речь об игроке в карты, о трейдере или о биржевом спекулянте, людей привлекает одно и то же: возможность быстро получить большие деньги. Несказанная радость немедленного выигрыша делает эти игры такими притягательными, а труднообъяснимую, но огромную потребность в игре — столь опьяняющей. Внутриндневная торговля кажется обманчиво легкой. В действительности это бесконечный вызов — игра, дающая возможность своим умом зарабатывать на жизнь и даже процветать. Дневной трейдинг на фондовом рынке создает наибольшие возможности для спекулятивной игры.

Как я стал заниматься дневным трейдингом

Марк Фридфертиг

Будучи в течение года членом и маркет-мейкером Нью-Йоркской фьючерсной биржи (NYSE) и восемь лет — Американской фондовой биржи (AMEX), я предполагал, что разные

рынки имеют нечто общее. Саморегулирующиеся организации * понимали, как важно обеспечить справедливость на рынках и упорядочить их. Они осознавали, что справедливые и упорядоченные рынки вызывают доверие инвесторов, что в свою очередь приводит к увеличению объема капитала, отчего и наполняются карманы членов этих организаций. Члены саморегулирующихся организаций дорожили своей репутацией и знали, что только справедливые и упорядоченные рынки могут способствовать ее укреплению. На Американской фондовой бирже, где я работал маркет-мейкером опционов, наши котировки всегда были конкурентоспособными, по крайней мере для 10 контрактов (эквивалентных 1000 акций). Иногда мы осуществляли сделки вопреки собственному трезвому расчету. Случалось, чтобы защитить репутацию наших рынков, мы делали даже больше, чем были должны.

Как трейдер опционов, я торговал опционами и по акциям, котируемым на бирже, и по акциям NASDAQ **, часто полагаясь на рыночную ситуацию, сложившуюся вокруг соответствующих акций, чтобы определить цены и провести хеджирование своих сделок по опционам. Обычно доступ к акциям Нью-Йоркской фондовой биржи, которые всегда продавались по той или иной цене, был несложным. Я мог получать доступ к этому рынку через систему DOT *** своей клиринговой фирмы или через брокера, работающего на торговой площадке, и в обоих случаях мои заказы, как правило, точно исполнялись. Доступ к акциям NASDAQ открывался через Instinet или посредством телефонного звонка маркет-мей-

* Под саморегулирующейся организацией автор понимает Национальную ассоциацию фондовых дилеров (National Association of Securities Dealers — NASD), которая управляет работой брокерской индустрии США. Членами NASD являются брокерские дома. — *Примеч. науч. ред.*

** Электронная торговая система (сеть) Национальной ассоциации дилеров, торгующих ценными бумагами. — *Примеч. переводчика.*

*** DOT — электронная система передачи заказов специалисту Нью-Йоркской фондовой биржи. — *Примеч. науч. ред.*

керу. Я обнаружил, что ликвидность рынка NASDAQ была значительно ниже ликвидности акций, котирующихся на бирже. Попытки приобрести акции через Instinet по разумной цене порой оказывались безрезультатными. Часто не давали эффекта и телефонные звонки маркет-мейкерам. Маркет-мейкеры обычно отказывались заключать со мной (профессионалом) торговые сделки по любой цене, ссылаясь на поступивший перед моим поручением заказ через SOES. Это лишь подогрело мой интерес к единственному, как мне казалось, способу осуществлять сделки с акциями NASDAQ, котировки которых столь изменчивы. На следующий год я бросил перспективную карьеру маркет-мейкера опционов, чтобы стать трейдером, занимающимся дневной электронной торговлей в режиме реального времени. Используя электронную систему, я мог мгновенно заключать сделки по акциям, котировки которых быстро изменяются, что необходимо для получения прибылей на столь же изменчивых современных рынках.

Почему дневные трейдеры играют важную роль в нашей экономике?

Трейдеры, занимающиеся внутридневной торговлей, позволяют рынку определить цену компаний, которые составляют неизменную и весьма важную часть нашей жизни. Мы знаем эти компании, поскольку их деятельность так или иначе затрагивает всех нас. Эти компании строят наши дома, производят продукты питания, одежду и автомобили. Они транслируют телевизионные шоу-программы, которые мы смотрим, и радиопрограммы, которые мы слушаем. Они дают работу нашим друзьям и родным. Являясь неотъемлемой частью экономического цикла, эти компании испытывают потребность в капитале для создания новых продуктов, которые повысят уровень нашей жизни в будущем.

Фондовый рынок позволяет трейдерам, торгующим «внутри дня», определять цену этих компаний ежесекундно в течение торгового дня. Осуществляя активную торговлю, дневные трейдеры обеспечивают ликвидность, являющуюся краеугольным камнем наших рынков. Без ликвидности компании не могли бы привлекать капитал, необходимый для производства нужных нам товаров и услуг. Именно этот капитал позволяет компаниям развиваться и процветать в нашей экономике. И именно дневной трейдер играет основную роль в создании рынков, позволяющих нашей экономике развиваться.

Трейдеры, занимающиеся внутридневной торговлей, придают рынкам значительную глубину и ликвидность. Ликвидность позволяет любому частному лицу или организации быстро продать свои ценные бумаги по сбалансированной цене, что является прямым следствием труда большого количества дневных трейдеров, обеспечивающих активность рынка. **Ликвидность означает не просто быструю оборачиваемость; она означает быструю оборачиваемость по сбалансированной, справедливой цене.** Любой человек может в мгновение ока продать «роллс-ройс» на улице за один доллар, но эта сумма не является сбалансированной ценой такого автомобиля, и поэтому такая сделка не формирует реальную ликвидность. Сходным образом недвижимость можно продавать в течение многих лет, вкладывая в нее огромные деньги, прежде чем появятся покупатели, которые захотят заплатить за нее сбалансированную цену. С другой стороны, фондовый рынок позволяет дневным трейдерам оценивать финансовые инструменты и, что гораздо важнее, дает возможность инвесторам и трейдерам с достаточной эффективностью открывать и закрывать позиции по имеющимся у них акциям. Экономические функции рынка в сочетании с беспрецедентной ликвидностью и огромным множеством постоянно возникающих новых возможностей делают фондовый рынок инструментом, создающим безграничные перспективы для спекулятивной игры.

Почему сегодня внутридневная торговля столь популярна на Уолл-стрит

Хотя люди торговали ценными бумагами в течение сотен лет, последние изменения в правилах инвестиционно-брокерской индустрии * и технологические достижения делают настоящее время наилучшим для занятий дневной торговлей. Сегодня каждый человек, находящийся в любом месте и обладающий минимальным стартовым капиталом, может легко и недорого приобретать и продавать акции. Последние изменения в правилах уравнивали возможности игроков, в то время как технологические достижения позволяют им продавать и покупать ценные бумаги мгновенно, не выходя из дома, при помощи персонального компьютера. Изменения правил, технологические достижения, низкие размеры комиссионных и глобализация рынков — в совокупности все эти факторы свидетельствуют о том, что сегодняшний день является лучшим моментом в истории дневных сделок, удивительно напоминающим начало XX в.

Букмекерские биржевые конторы

Биржевые букмекерские конторы в большом количестве появились в городах США начиная со второй половины XIX в. Своего пика их деятельность достигла в период стремительного роста курсов ценных бумаг в 1920-х гг. По существу, эти фирмы являлись брокерскими компаниями, не имевшими лицензий или не поддерживавшими настоящих отношений с фондовой биржей. Эти фирмы, торгующие ценными бумагами, были площадками, где спекулянты или игроки могли купить или продать акции, а в некоторых случаях и товары, и просто поиграть на движении цен. Любой, кто вложил необхо-

* Правила и нормативы индустрии назначают и контролируют Комиссия по ценным бумагам (SEC) и Национальная ассоциация фондовых дилеров (NASD). — *Примеч. науч. ред.*

димую маржу *, мог приобрести или продать неограниченное количество ценных бумаг или товаров безотносительно к намерениям или возможностям выполнить свои обязательства ¹.

Маржа обычно представляла собой небольшую часть настоящей стоимости. Букмекерские конторы были по многим причинам более привлекательны для масс, чем настоящие брокерские фирмы. Они были удобнее расположены, даже с малыми суммами позволяли вести торговлю небольшими лотами и взимали разумные комиссионные. Они в равной степени привлекали и работавших с нестандартными малыми лотами, и тех, кто искал развлечения и острых ощущений. Подобные фирмы для среднего человека не отличались от настоящих бирж, они воплощали активность ².

Различие между биржевыми букмекерскими конторами и фондовыми биржами в начале XX в. подобно различию между действиями букмекеров и официальных представителей ипподрома на скачках в наши дни. Букмекеры более удобны и предлагают широкое поле для деятельности. Во многих отношениях букмекерские конторы похожи на современные трейдинговые компании, которые процветают по всей стране. Однако термин «биржевая букмекерская контора» имеет негативный подтекст, поскольку его обычно используют для описания фирм, работающих без лицензии, а порой и осуществляющих незаконные операции! ³

Современные фирмы, занимающиеся дневным трейдингом, обычно имеют лицензию и обязательно ведут свою деятельность через фондовую биржу или через NASDAQ. Есть много причин, привлекающих людей к таким фирмам, но наиболее важные из них две: первая — немедленное исполнение заказов, вторая — невысокие комиссионные. И то и

* *Маржа* — минимальная сумма денег для покупки в кредит. — *Примеч. науч. ред.*

¹ См.: *Эдвин Лефевр*. Воспоминания биржевого спекулянта. М.: Олимп-Бизнес, 1999.

² *Fabian Ann*. Card Shops, Dream Books and Bucket Shops-Gambling in the 19th Century. Ithaca; New York: Cornell University Press, p. 189.

³ *Fabian Ann*. Card Shops, Dream Books..., p. 191.

другое стало невозможным в результате исчезновения букмекерских контор после краха фондового рынка в 1929 г. и вновь воскресло с появлением современных фирм, законно занимающихся дневной торговлей.

В начале XX в. один клерк записывал коды и котировки акций мелом на доске котировок, а другой считывал информацию с тикера (аппарата, автоматически печатающего на ленте последние сообщения с биржи). Клиенты могли мгновенно покупать и продавать ценные бумаги по указанной цене, часто уплачивая очень низкую маржу из расчета один доллар за одну акцию компании. Именно эти два обстоятельства и привели к обогащению знаменитого трейдера Ливингстона, описанного в «Воспоминаниях биржевого спекулянта». Ливингстон не мог действовать через легальные брокерские фирмы, осуществлявшие свои сделки через биржу, по той простой причине, что он не знал цену исполнения до тех пор, пока не совершалась сделка (что занимало от 3 до 15 минут в зависимости от рынка). Методы же выполнения сделок биржевыми букмекерскими конторами позволяли ему действовать молниеносно. «Я зарабатывал, потому что мог реагировать мгновенно. Буквально за секунду я принимал решение — оставить ли удачные акции и выиграть побольше или сбить с рук и сократить потери»⁴. Исполнение сделок в легальных брокерских фирмах было куда более медленным. Решения Ливингстона основывались непосредственно на чтении сообщений, снятых с тикера. Однако тикер обычно отставал от рынка, и поэтому покупки через реальные брокерские фирмы осуществлялись брокерами на площадке фондовой биржи спустя несколько минут после принятого решения. Экономические и рыночные условия, новые правила и положения привели к отмиранию букмекерских контор как атавизмов прошлой эры развития.

Современные технологии и невысокие комиссионные сегодня позволяют трейдеру, занимающемуся внутридневной торговлей, добиваться при небольших расходах мгновенного

⁴ Эдвин Лефевр. Воспоминания биржевого спекулянта..., с. 43.

исполнения законных сделок, которые осуществляются на одной из основных бирж. На протяжении значительной части XX в. дневной трейдинг был очень сложной профессией. Затем, в 70-х гг., была заложена определенная основа этой деятельности, а сегодня, четверть века спустя, когда мы пишем эту книгу, технологии электронной внутридневной торговли, которая ныне стала наиболее привлекательной игрой на Уолл-стрит, продолжают развиваться.

Электронная торговля

5 февраля 1971 г. появилась электронная торговая система NASDAQ. Она стала рынком, позволяющим покупать и продавать акции через компьютеры, подключенные к электронной сети. Это рынок, на котором маркет-мейкеры в электронном варианте выставляют свои наилучшие предложения на покупку (бид) и продажу (офер) * и где возможно моментальное исполнение заказов через рабочие станции уровня 2 NASDAQ. С января 1997 г. эта система стала рынком для клиентов, выставляющих на NASDAQ предложения на продажу и покупку через своих брокеров или через ЭКС (электронные коммуникационные сети). ЭКС позволяют клиентам демонстрировать свои собственные заказы другим клиентам по всему миру и таким образом заключать сделки или торговать друг с другом. Это обеспечило беспрецедентную ликвидность. В настоящее время NASDAQ является третьим по величине фондовым рынком в мире, уступая лишь Нью-Йоркской фондовой бирже и японскому фондовому рынку **. Еще важнее то, что эти факторы сделали рынок NASDAQ наиболее быстро развивающимся за последние 20 лет.

* *Бид* (калька с англ. *bid*) — заказ на покупку, *офер* (калька с англ. *offer*) — заказ на продажу. — *Примеч. науч. ред.*

** На середину 1999 г. объемы ежедневных сделок на NASDAQ превосходили аналогичные объемы на Нью-Йоркской фондовой бирже и в Японии. Таким образом, мы становимся свидетелями того, что пророчество авторов о тренде развития NASDAQ сбывается. — *Примеч. науч. ред.*

NASDAQ предлагает три уровня обслуживания. Уровень 1 NASDAQ отражает главным образом внутренний рынок, а именно наивысшие предлагаемые цены покупки и наименьшие предлагаемые цены продажи, которые образуют наилучшую текущую рыночную цену (также называемую котировкой). Уровень 2 NASDAQ показывает подробные котировки, включающие список реальных маркет-мейкеров или фирм, а также биды и оферы ЭКС, которые формируют этот внутренний рынок. (Примечание. ЭКС и маркет-мейкеры могут действовать как агенты и выставять лимит-ордера клиентов *.) Он также позволяет осуществлять ввод заказов SOES и SelectNet. И наконец, уровень 3 NASDAQ обеспечивает все вышеперечисленные операции и, кроме того, через него маркет-мейкеры могут выставять свои биды и оферы. Таким образом, NASDAQ был первым совершенно необходимым шагом к превращению электронного трейдинга в жизнеспособную профессию⁵.

Майский день

В странах, где существует коммунистический режим, Майский день отмечают как Праздник труда. Но на Уолл-стрит Майский праздник вошел в историю как день, когда были снижены комиссионные. Это великое событие произошло 1 мая 1975 г. **. Майский день на Уолл-стрит положил конец 183-летней исторической традиции⁶. На протяжении большей части истории на американском фондовом рынке дей-

* Заказы на покупку или продажу по определенным или более выгодным ценам. — *Примеч. переводчика.*

⁵ Nuscluf—The Stock Market of Tomorrow—Today—The Nasdaq Handbook / Ed. Charles Allmon. New York: Probus Publishing, p. 44.

** Этот день был прозван брокерами Mayday — по названию международного радиосигнала, передающегося терпящими бедствие судами и самолетами (от франц. *m'aider*, «на помощь»). — *Примеч. ред.*

⁶ The New York Stock Exchange—The First 200 Years / Ed. James E. Buck. Essex, Conn.: Greenwich Publishing Groups, p. 204—205.

ствовал принцип фиксированных комиссионных. Брокерские компании, являвшиеся членами фондовых бирж, обязаны были взимать со своих клиентов как минимум определенную комиссию за каждую сделку. Причем величина минимальной комиссии зависела от размера лота и суммы сделки в долларах. Комиссионные за сделку с 1000 акций обычно составляли сотни долларов (расценки менялись в зависимости от объема и цены сделок). Чрезмерная дороговизна сделок значительно затрудняла дневной трейдинг.

Майский день, введенный Комиссией по ценным бумагам и биржам (SEC), был кульминацией продолжавшегося пять лет отступления от правила фиксированных комиссионных и свидетельствовал о наступлении новой эры. Как и при любых значительных изменениях существующей системы, многие из наиболее уважаемых людей на Уолл-стрит делали ужасные предсказания, полагая, что Майский день подорвет саму структуру брокерской индустрии. Они говорили, что брокерские фирмы потерпят крах, а цена за место (членство) на биржах обрушится.

После Майского дня перемены начались немедленно. Некоторые фирмы конкурировали между собой, предлагая полное брокерское обслуживание, которое включало исследования и другие услуги, и постепенно снижали цены. Но более молодые фирмы, «брокеры с пониженной комиссией», соревновались непосредственно на основе величины комиссии. Окончательная цена, взимаемая за исполнение сделки, немедленно упала и продолжала снижаться, превращая комиссионные в незначительный фактор торговли. Сегодня некоторые брокерские фирмы готовы осуществлять сделки практически бесплатно. Одна брокерская фирма рекламирует комиссионные, равные 9,95 дол. за сделку объемом до 5000 акций, тогда как другая предлагала осуществление неограниченного числа сделок за фиксированную годовую плату.

Несмотря на столь существенные скидки, прибыли брокерских фирм возросли. Как это стало возможным? Во-первых, в сотни раз увеличился объем сделок. В 70-х гг. на

Нью-Йоркской бирже ежедневно продавалось 5 млн акций. Сегодня нормой стал объем 500 млн акций за день. Теперь множество сделок совершается крупными лотами. Их осуществить легче и дешевле, чем много небольших заказов. В 70-е гг. заказы на бирже обычно выполняли в несколько этапов. Вы звонили вашему брокеру, ваш брокер звонил в торговый офис, торговый офис обращался к клерку на торговой площадке фондовой биржи, клерк передавал распоряжение брокеру, работавшему на торговой площадке, а тот в свою очередь другому брокеру или специалисту, который исполнял заказ; затем процесс шел в обратном направлении. Эти этапы обычно занимали несколько минут, стоили очень дорого и были чреваты богатыми возможностями для столь же дорогостоящих ошибок.

Сегодня только некоторые заказы выполняют в прежнем порядке. Большинство заказов на фондовой бирже в настоящее время осуществляются всего в несколько этапов. Клиент звонит брокеру, брокер отдает заказ клерку, который тут же вводит заказ в терминал системы DOT⁷, система DOT передает заказ по линиям электронной связи специалисту, непосредственно выполняющему заказ, а затем отправляющему его обратно клерку, который сообщает об этом брокеру, а тот в свою очередь клиенту. Все это обычно занимает не более минуты. Многоступенчатый процесс сократился до нескольких простых этапов.

Увеличение объемов торгуемых акций наряду с уменьшением расходов брокера на выполнение каждой сделки дало возможность брокерским конторам зарабатывать больше денег, чем когда-либо ранее. Кроме того, быстрое снижение комиссионных, несомненно, сыграло главную роль в том, что дневная торговля стала жизнеспособной профессией для лица, не являющегося членом биржи. Это, в свою очередь, увеличило торговые объемы, которые помогли снизить стоимость исполнения.

⁷ The New York Stock..., p. 209.

Правила Комиссии по ценным бумагам были выгодны и маркет-мейкерам, и трейдерам

Торговую систему NASDAQ использовали главным образом для формирования рынка посредством демонстрации конкурирующих бидов и оферов (котировок). Исторически сложилось так, что большую часть сделок исполняли либо внутри брокерского дома, который получил заказ клиента, либо по телефону. Таким образом, систему NASDAQ обычно использовали для установления цены, а не для реального исполнения заказов. Котировки являлись движущим механизмом внутреннего рынка, в то время как лучший бид (самая высокая цена предложений на покупку) и лучший офер (самая низкая цена, по которой предлагались акции на продажу) определяли текущую рыночную цену. Сегодня маркет-мейкеры, а в последнее время и ЭКС выставляют котировки акций (цены, по которым они обязуются совершить сделку), которые могут просмотреть все, кто имеет доступ к терминалам, показывающим эту информацию. Внутренний рынок существует для каждого получившего доступ к котировкам уровня 1.

Система NASDAQ ввела электронное исполнение сделок после того, как в 1985 г. была создана система ввода малых заказов (SOES), а в 1990 г. — система SelectNet. SOES — это автоматическая система, которая позволяет клиентам покупать по оферу и продавать по биду до тысячи акций за одну сделку. Она была полностью реализована только в 1988 г., когда Комиссия по ценным бумагам потребовала участия в этой системе всех маркет-мейкеров. Такое требование было прямым результатом плохой работы маркет-мейкеров во время обвала фондового рынка в 1987 г. В момент катастрофы маркет-мейкеры отказывались отвечать на телефонные звонки заказчиков по котировкам, выставленным в системе NASDAQ, и клиенты не могли добиться исполнения заказов ни по какой цене. В ответ на многочисленные критические выступления NASDAQ обеспечила автоматическое испол-

нение заказов через электронную систему SOES. Это нововведение открыло клиентам доступ к рынку и торговле с маркет-мейкерами без телефонных звонков. NASDAQ также разработала предназначенную для маркет-мейкеров электронную систему SelectNet, обеспечивающую связь маркет-мейкеров между собой и выполнение электронных сделок друг с другом.

В 1990-е гг. и SelectNet, и SOES пережили фазу стремительного развития. Развитие SelectNet стимулировало нежелание маркет-мейкеров разговаривать с клиентами по телефону по поводу их заказов. При этом маркет-мейкеры имели обыкновение целыми днями переговариваться по телефону. Расследование, проведенное Министерством юстиции США в 1993 г., подтвердило недобросовестность маркет-мейкеров. Это расследование завершилось в 1996 г. Вывод: маркет-мейкеры очень часто вступали между собой в сговор, чтобы искусственно поддерживать большие спрэды *. В результате такого вмешательства извне рынок NASDAQ изменился навсегда, и в лучшую сторону. Национальная ассоциация фондовых дилеров (NASD) вместе с Комиссией по ценным бумагам ввели множество изменений с целью защиты клиентов.

Только что созданная система NASDAQ сразу привлекла неликвидные ценные бумаги, которые не удовлетворяли требованиям Нью-Йоркской фондовой биржи или Американской фондовой биржи и не включались в их листинги. Маркет-мейкеры NASDAQ обычно давали большие спрэды, характерные для неликвидных ценных бумаг. Их завышенные размеры маркет-мейкеры объясняли риском при формировании рынков таких акций. Большие спрэды, бремя которых перекладывалось на плечи клиентов и трейдеров, были выгодны маркет-мейкерам, поскольку они обычно «создавали» их как компенсацию за собственный риск ради обеспечения постоянной ликвидности. («Создание» спрэда означает способность маркет-мейкеров приобретать ценные бумаги по биду у одно-

* Спрэд — разница между лучшим бидом и лучшим офером. — *Примеч. науч. ред.*

го клиента и продавать их по более высокому offer другому.) В дополнение к большим спредам система NASDAQ гарантировала маркет-мейкерам возможность зарабатывать на каждой сделке: в любой сделке они оказывались другой стороной. Это означало, что клиенты редко могли торговать непосредственно друг с другом, но были вынуждены покупать и продавать акции через маркет-мейкера, который и получал прибыль от широких спредов.

На деле в истории NASDAQ маркет-мейкеры лишь иногда позволяли клиентам совершать сделки внутри спреда, даже если покупатель предлагал цену выше той, по которой другой клиент хотел продать акции. Например, на торгуемые в NASDAQ по цене от 50 до $50 \frac{1}{4}$ акции находились покупатели, готовые заплатить $50 \frac{3}{8}$, но сделки не совершались, хотя были и продавцы, готовые отдать такие акции по цене $50 \frac{1}{8}$. Возможны были и ситуации, когда клиент делал заявку на покупку по цене $50 \frac{1}{4}$, а фирма, представлявшая эту заявку, могла приобрести нужные акции по цене 50 у другого клиента и перепродать их первому желающему купить по цене $50 \frac{1}{4}$. Такое никогда не могло бы произойти ни на Нью-Йоркской, ни на Американской фондовой бирже, где специалист всегда, когда это только возможно, находит встречную, соответствующую по ценам спроса и предложения, «пару» заказам клиентов (на этих биржах в пары объединяются до двух третей заказов) и где клиенты всегда пользуются защитой лимит-ордера*. И первоначальные допущения в правилах NASDAQ, которые казались оправданными при торговле неликвидными ценными бумагами, не могли, разумеется, сохраниться в процессе превращения NASDAQ в один из крупнейших рынков мира.

Многие из этих допущений до самого недавнего времени продолжали давать маркет-мейкерам преимущества. Поэто-

* Под «защитой» понимается запрет исполнения своего заказа при наличии клиентского заказа по такой же или лучшей цене. Например, при наличии клиентского бид по цене $50 \frac{1}{4}$ нельзя сначала исполнить свой бид по цене 50. — *Примеч. науч. ред.*

му первым изменением в NASDAQ было введение правила защиты клиента лимит-ордером, вследствие чего проведение маркет-мейкерами сделок «через» заказы клиентов стало незаконным. Практика, при которой маркет-мейкеры, например, сами приобретали акции по цене 50, не исполнив при этом лимит-ордер клиента на покупку по цене $50 \frac{1}{4}$, была уничтожена. За одним запретом последовали другие коренные изменения, введенные 20 января 1997 г. В этот день Комиссия по ценным бумагам и биржам установила правила, для принятия которых у самой NASDAQ не хватало смелости. NASDAQ и ее члены сопротивлялись этим нововведениям, но Комиссия по ценным бумагам и биржам ввела новые правила приема и размещения заказов, которые уравнивали возможности игроков и маркет-мейкеров и вывели NASDAQ на другой уровень. По иронии судьбы, именно эти изменения были необходимы для того, чтобы NASDAQ превратилась в «крупнейший рынок следующего столетия». Комиссия заставила NASDAQ одобрить правила, по которым сегодня и торгуют ценными бумагами в NASDAQ. Эти правила стали первым шагом в трансформации NASDAQ из рынка, динамику которого определяют не котировки, а заказы, как, например, это происходит на Нью-Йоркской фондовой бирже.

Новые правила приема и размещения заказов привели к двум важнейшим мерам, направленным на обеспечение сбалансированности и упорядоченности рынка, что дает клиентам все возможности получить наилучшую из предлагаемых цен. Первая мера заключалась в том, что маркет-мейкеры стали обязаны выставлять в систему NASDAQ любой лимит-ордер клиента, если цена этого заказа улучшала текущую рыночную цену. Это давало лимит-ордерам клиентов защиту, которой не было, когда маркет-мейкеры могли выполнять заказ, лишь если это было выгодно их фирмам. Вторая мера запрещала маркет-мейкерам выставлять котировки, лучшие, чем обозначенные в системе NASDAQ, в другие торговые системы (такие, как Instinet), если эти котировки были недоступны для всеобщего обозрения. Эта мера позволила

ЭКС, например Instinet (INCA), Island (ISLD), Spear, Leeds and Kellogg (REDI), Teranova (TNTN), и Bloomberg (BTRD), представлять свои котировки в системе NASDAQ, эффективно создавая один рынок с наилучшими ценами. Указанные изменения привели к сужению спреда, более корректному отношению к клиентским заказам и, что особенно важно, объединению заказов в NASDAQ. В результате этих нововведений клиенты смогли торговать друг с другом, а не только с маркет-мейкерами. Это позволило им производить сделки внутри спреда и даже в лучшем случае покупать по цене бида и продавать по цене офера, в отличие от прежних времен, когда они всегда должны были платить спред. Такие меры дали возможность клиентам торговать друг с другом, а системе NASDAQ — превратиться в рынок, движущей силой которого становятся не котировки, а заказы. На Нью-Йоркской фондовой бирже именно они и определяют динамику внутреннего рынка и большинство сделок заключается между клиентами. Рынок создается заказами клиентов, а не маркет-мейкерами.

В 1997 г. было введено еще одно правило. Все крупные фондовые биржи США впервые согласились на то, чтобы минимальное изменение цены по любым акциям составляло не одну восьмую, а одну шестнадцатую часть доллара. Это привело к сужению спреда, что, в свою очередь, тоже уменьшило преимущества маркет-мейкеров и специалистов. Нововведение было выгодно всем клиентам потому, что при выплате спреда маркет-мейкерам разница между бидом и офером стала значительно меньше. Весьма вероятно, что в течение следующих нескольких лет рынок перейдет на десятичные котировки, что может привести к еще более узким спредам.

Технология

Введение электронного доступа к рынкам в режиме реального времени было продиктовано необходимостью. Без такого доступа рынки не могли продолжать расширяться и слу-

жить экономике США или мировой экономике. Электронный доступ к рынкам будет и дальше расширяться, по мере того как экономика и рынки становятся все более глобальными. Рынки быстро изменяются. Компании и частные лица во всем мире заинтересованы в доступе к ликвидности, имеющейся на современных рынках. И электронный доступ становится тем основным элементом современных рынков, который будет играть все более значительную роль в XXI в.

В течение большей части прошедших 20 лет NASDAQ и другие биржи вносят изменения в свою технологию, пытаясь возглавить быстрый рост, охвативший все рынки. В последнее время технологические достижения обеспечили электронный доступ к рынкам любому лицу, из любого места и при минимальном начальном капитале. Частные лица всего за 3000 дол. получают доступ к рынку через электронные системы ввода заказов со своих персональных компьютеров. Онлайновые системы могут предоставлять частным лицам информацию, необходимую, чтобы быть в курсе ситуации на рынке, выполнять заказы за исключительно низкие комиссионные и обеспечивать их исполнение с чрезвычайной стремительностью. Действительно, в некоторых случаях сделки совершаются мгновенно. Клиенты, которые покупают и продают ценные бумаги через электронные интерфейсы, могут осуществлять подобные сделки без участия брокера. Эти системы сделали возможным исполнение сделок с персонального компьютера со скоростью молнии и за низкие комиссионные. Похоже, что практически ежедневно публике предлагают новые возможности для торговли в режиме реального времени через специализированные системы связи или Интернет.

Что таит в себе будущее?

Каждые 50—100 лет происходит какое-либо событие, которое способствует росту эффективности нашей экономики и ее процветанию. В середине XIX в. это была железная дорога, в

начале XX в. — автомобиль, а в конце XX в. — персональный компьютер. Эти достижения проложили дорогу к более эффективной, более национальной, а сейчас и более интернациональной экономике. По мере того как рынки наших товаров все больше расширяются, наша экономика обретает все большую стабильность и эффективность. Глобализация рынков означает, что спады в одной части мира могут сглаживаться подъемами в других местах. Более того, инфляция, возникшая в одном регионе, может быть укрощена предложением, которое генерируют другие части мира. Многие оценивают наши рынки историческими стандартами. Однако сегодня наши компании в состоянии получать средства и расти быстрее и эффективнее, чем когда-либо в истории. Персональные компьютеры за минуту могут сделать работу, которую некогда в течение нескольких дней выполняла группа высокооплачиваемых профессионалов. Сегодня компании могут отправить сообщения (по электронной почте) тысячам клиентов за секунды, а новые коммуникации связали мир еще теснее. В результате компании стали работать куда более эффективно, экономики разных стран обрели бóльшую стабильность, а ценные бумаги растут в цене.

По мере таких серьезных изменений многие уважаемые члены сообщества Уолл-стрит вновь делают ужасные прорицания на будущее. Как всегда, часто отмечают переоценку наших рынков, сравнивая сегодняшние цены с ценами «другой эры». Подобно тому как когда-то бизнесмены на Уолл-стрит думали, что Майский день уничтожит Улицу, сегодня не менее пессимистично утверждается: новые правила приема и размещения заказов и более узкие спреды ведут к более трудным временам. Сторонники подобных предсказаний должны четко уяснить, что любые изменения, ведущие к более высокой ликвидности и более справедливому ценообразованию, обеспечат и увеличение объемов операций, и в свою очередь рост прибылей на Уолл-стрит. За последние 25 лет объем продаваемых акций увеличился в 100 раз. Поскольку Нью-Йоркская биржа и рынок NASDAQ привлекают все больше ком-

паний и игроков со всего мира, то почему бы объему не вырасти еще в 100 раз за следующие 25 лет? Большое (или даже небольшое) увеличение объема должно сопровождаться быстрым ростом электронной торговли. Это может быть началом новой эры более эффективных и сложных глобальных рынков, — эры технологии, когда каждый день из рук в руки переходят миллиарды акций, эры массированного роста электронной внутридневной торговли.

Что такое электронный дневной трейдинг?

Занимаетесь ли вы торговлей акциями или только присоединяетесь к нам, работая в другой области, вы, вероятно, обнаружите, что электронный дневной трейдинг — один из наиболее волнующих и, как я надеюсь, вознаграждающих опытов вашей жизни. Никакая другая деятельность не может предложить такой гибкости и такого потенциала прибыли, как внутридневная торговля. Однако внутридневная торговля — занятие не для каждого. Она требует предельной сосредоточенности и постоянной дисциплины. Занимаясь ей, вы становитесь хозяином своей судьбы. Никто не заставит вас работать в какой-то конкретный момент и не спросит, когда вы собираетесь пойти в отпуск. Вместе с тем дневным трейдингом можно заработать за месяц сумму, которую средний человек зарабатывает за год.

Независимо от того, являетесь ли вы новичком в этом деле или у вас уже есть большой опыт торговли, наша книга поможет вам добиться значительных успехов. Она расскажет вам о самых современных технологиях, которые сегодня доступны трейдерам, занимающимся внутридневной торговлей, и представит инновационные стратегии, которые позволят вам воспользоваться этими технологиями. Чтение книги и испытание описанных в ней стратегий торговли само по себе успеха не принесет. Но применение методов и идей, представленных далее, помогло сотням дневных трейдеров получать постоянный доход. Трейдеры-практики, незнакомые со

сведениями, которые приведены в этой книге, находятся в явно невыгодном положении.

У нашей книги несколько целей:

- Ознакомить вас с внутридневной торговлей.
- Разъяснить торговые стратегии, используемые уникальной группой дневных трейдеров, которые добились больших успехов.
- Ознакомить вас с наиболее передовой существующей технологией и пояснить, каким образом любой человек может использовать эту технологию, чтобы применять описанные стратегии в работе.
- Дать читателям более глубокое представление о том, как использовать эту технологию, чтобы интерпретировать действия игроков на рынках.
- Рассказать о психологии и дисциплине, необходимых для успешной внутридневной торговли.
- И наконец, как вы уже поняли, объяснить, почему сегодня наилучшее время для дневного трейдинга.

Есть четыре канала, при помощи которых дневные трейдеры могут в настоящее время получить доступ к рынку: SuperDot, SelectNet, электронные коммуникационные сети (ЭКС) и система исполнения малых заказов (SOES). SuperDot используется строго для торговли акциями, включенными в листинг бирж¹. Системы SelectNet и SOES рынка NASDAQ существуют только для доступа к акциям, котируемым в системе NASDAQ. ЭКС обеспечивают главным образом доступ к NASDAQ, но некоторые ЭКС применяют и для торговли акциями, вошедшими в листинг бирж. Последние технологические достижения сделали возможным доступ к этим системам через терминалы электронных систем ввода торговых заказов, которые подключены к электронным сетям либо через выделенные телефонные линии, либо через модем к обыч-

¹ The New York Stock Exchange—The First 200 Years / Ed. James E. Buck. Essex, Conn.: Greenwich Publishing Groups, p. 209.

ным телефонным линиям или Интернету. Эти системы играют и будут играть все более важную роль по мере возрастающих интенсивности использования и эффективности, позволяющих идти в ногу с развитием рынков. Эффективные и надежные системы внушают инвестору больше доверия к нашим рынкам, что впоследствии будет движущей силой дальнейшего расширения сети пользователей.

SuperDot

SuperDot — это система электронного доступа к торговле акциями, включенными в биржевые листинги. Ныне на Нью-Йоркской фондовой бирже ежедневно более 40% сделок с акциями совершают при помощи этой системы. Более того, 80% всех заказов, размещаемых на Нью-Йоркской фондовой бирже, поступает через SuperDot. SuperDot может обрабатывать заказы объемом до 99 999 акций зараз. Эту систему ввели в действие в 1984 г. в качестве усовершенствованной версии DOT (электронной системы приема и передачи заказов).

SuperDot — электронная система передачи заказов, соединяющая фирмы — члены Нью-Йоркской фондовой биржи непосредственно со специалистами *, которые могут быстро выполнить их заказы и отправить им отчет об исполнении. Специалисты вручную либо находят пары встречных заказов для немедленного исполнения, либо исполняют клиентские заказы за счет имеющегося у них «запаса» (открытой позиции) на данную акцию, либо помещают заказы в свою «книгу» (электронную систему) лимит-ордеров. «Книга» лимит-ордеров позволяет специалистам упорядочивать заказы, расставлять их в порядке, помогающем сформировать рынок по определенным ценным бумагам, и выполнить заказы, когда позволит рынок. Эта сис-

* Специалист Нью-Йоркской фондовой биржи — лицо, выполняющее сделки на данную конкретную ценную бумагу на площадке Нью-Йоркской биржи. За каждой акцией закреплен лишь один специалист, отвечающий за торговлю данной ценной бумагой. — *Примеч. науч. ред.*

тема существенно повысила эффективность торговли акциями, зарегистрированными на бирже. Она позволила выполнять заказы быстро и с небольшими расходами. При нормальной ситуации на рынке заказы обычно исполняют за секунды. Однако бывают моменты, когда поток заказов чрезвычайно возрастает и для их исполнения может потребоваться несколько минут. При этом третьи стороны *, например Чикагская фондовая биржа, конкурируют друг с другом и с Нью-Йоркской фондовой биржей за выполнение заказов, гарантируя наиболее выгодные из возможных цен, отражаемых Нью-Йоркской фондовой биржей. Таким образом, для фирм, направляющих свои заказы на третьи рынки, формируется автоматическая система исполнения.

SuperDot предоставляет заказам частных инвесторов объемами до 2100 акций приоритет над более крупными институциональными заказами. Помимо того, она позволяет фирмам предлагать их клиентам электронный доступ к акциям, торгуемым на бирже. SuperDot в сочетании с низкими комиссионными сделала внутридневную торговлю акциями бирж жизнеспособной. Мы верим, что со временем система SuperDot, скорее всего, будет все более и более автоматизироваться, поскольку Нью-Йоркская фондовая биржа стремится поддерживать свое первенство на рынке. Вместе с тем частным лицам нелегко получить доступ к SuperDot. Однако Интернет-системы, например Datek Online, предлагают аналогичный доступ на рынки, иногда обеспечивая лучшее исполнение заказов, чем SuperDot.

Электронные коммуникационные сети (ЭКС)

Электронная коммуникационная сеть стала первой идеей, которую надо было реализовать для совершения электронных сделок. ЭКС позволяет демонстрировать биды и оферы

* Так называемые третьи рынки. Под третьими рынками понимают региональные фондовые биржи, такие как Чикагская, Филадельфийская, Бостонская и др. — *Примеч. науч. ред.*

маркет-мейкеров и клиентов в национальной торговой системе NASDAQ другим участникам рынка, которые могут выполнить эти заказы.

Instinet

Instinet, первая ЭКС, была введена в эксплуатацию в 1969 г. в качестве средства, с помощью которого финансовые институты демонстрировали другим институциональным трейдерам биды и оферы как по акциям, торгуемым на бирже, так и по акциям, предлагаемым в системе NASDAQ. Instinet также предоставляла своим участникам возможность исполнять в ней сделки. Первоначально Instinet обслуживала только финансовые институты, которые хотели торговать с другими аналогичными институтами. Позже эту сеть разрешили использовать и брокерским компаниям. Основной недостаток широкого применения сети Instinet в том, что она пытается ограничить круг своих пользователей избранной группой организаций и брокерских фирм. Instinet, как правило, недоступна большинству частных инвесторов. В свете современных правил это кажется странным. **Правила обработки (приема и размещения) заказов, установленные Комиссией по ценным бумагам и биржам и введенные в январе 1997 г., предназначены обеспечить защиту лимит-ордерам клиентов и ликвидировать частные рынки, где существовали более выгодные цены ***. Правила Комиссии были направлены на то, чтобы заставить NASD гарантировать исполнение лимит-ордеров клиентов по наилучшим для покупателя и продавца ценам. Эти новые правила приема и размещения заказов были большим шагом вперед. Однако ЭКС должны лишь отображать заказы, вводимые маркет-мейкерами. При этом ЭКС не обязаны заниматься блок-заказами (заказами, которые превышают 10 000 акций или стоят более 250 000 дол.). Эти два исключения не соответствуют намерениям Комиссии по цен-

* См. главу 1. — *Примеч. науч. ред.*

Nasdaq Dealers Weigh \$900 Million Settlement

NEW YORK — More than two dozen Nasdaq dealers are in talks to reach a \$900 million settlement with investors in a class-action lawsuit alleging that the firms rigged prices in past years on the Nasdaq Stock Market, according to people familiar with the matter.

At the same time, the Securities and Exchange Commission is preparing civil

By Wall Street Journal staff reporters Deborah Lohse, Scot J. Patrow and Patrick McGeehan.

charges against dozens of traders in its own investigation of alleged price manipulation in the past on Nasdaq, according to people familiar with the SEC probe.

The possible class-action settlement—which would bring the total settlements

The Penny-Stock Sting

The SEC charged 55 promoters, brokers and small-company officers in a crack-down related to the FBI sting of 14 months ago. *Small Stock Focus, C9.*

agreed to by Wall Street firms to \$1 billion, one of the largest civil-antitrust payouts in history — arises from a highly publicized lawsuit filed in U.S. District Court in Manhattan in 1994 against 37 firms, including giants Merrill Lynch & Co.; Goldman, Sachs & Co.; Bear Stearns Cos.; and the firm then known as Smith Barney Inc., which is now the Salomon Smith Barney unit of Travelers Group Inc.

The investors alleged that market makers at the firms conspired from 1989 to 1994 to keep the trading "spreads" between the buy and sell price of 1,659 Nasdaq stocks overly wide. In a separate case, two dozen of the firms settled similar charges with the Justice Department last year, agreeing to beef up compliance and tape-record a small percentage of their trading-desk calls, though they neither admitted nor denied the allegations.

The SEC has largely completed the latest phase of its own probe, including interviews with traders, though it hasn't yet sent out "Wells notices" formally notifying them that charges are likely to be filed, say lawyers familiar with the inquiry. It remained unclear whether the SEC also will file charges against securities firms for which the traders worked.

Earlier this week, brokerage firm PaineWebber Group Inc. announced it was reorganizing its over-the-counter, or Nasdaq, trading operations under new co-heads, William Heenan and Patrick Davis, with PaineWebber President Joseph Grano citing "the significant challenges faced by over-the-counter firms in the

The Nasdaq-Dealer Saga

- **May 1994:** Study from two finance professors suggests Nasdaq dealers "tacitly collude" on prices.
- **July 1994:** Investors file civil lawsuits against more than 30 dealers.
- **October and November 1994:** The Justice Department and the SEC launch probes into Nasdaq dealers and their self-regulator, the National Association of Securities Dealers.
- **July and August 1997:** 24 firms and NASD settle with regulators agreeing to beef up oversight of Nasdaq desks.

changing competitive and regulatory environment."

PaineWebber officials declined to say whether the changes were connected to the SEC's investigation. But after announcing the changes, Mr. Grano told Bloomberg News that "hundreds of [Nasdaq] traders on the Street, including ours, are under some sort of inquiry." People familiar with the inquiry say only several dozen are likely to face charges. Mr. Grano added in the same interview, "Because of the inquiries, because of the changes in economics, the old ways weren't appropriate." A firm spokesman said Mr. Grano was quoted accurately.

Meanwhile, the possible class-action settlement, which is still under negotiation but could be announced by year end, would bring the total amount settled in the suit to around \$1 billion, people familiar with the matter say. Since April, six brokerage firms, including Montgomery Securities and Jefferies Group Inc., have settled individually for a total of \$100 million.

Garret Rasmussen, a Washington anti-trust lawyer with Patton Boggs who is unaffiliated with the case, said the settlement would be the largest for any civil antitrust class action. Many antitrust lawyers say that until now, the largest such settlement pool was paid by companies in the corrugated-box industry that settled a price-fixing lawsuit for a total of around \$550 million, including interest.

Arthur Kaplan, co-lead counsel for the plaintiffs, said he wouldn't discuss the negotiations, nor would Robert Skirnick, another co-lead counsel for the plaintiffs. An attorney for the Wall Street defendants, Jay Fastow, didn't return calls. Spokespeople for Goldman Sachs, Salomon Smith

Please Turn to Page C20, Column 5

Nasdaq Dealers Seek Settlement

Continued From Page C1

Barney, Merrill Lynch and Bear Stearns each declined to comment.

It is unclear whether all 31 of the firms that haven't settled individually will join the global class-action settlement. Some people close to the issue say one or two smaller firms were considering opting out of the deal. Smaller firms might find it more debilitating to pay multimillion-dollar settlements than giant brokerages that are experiencing record profits this year.

While every firm is likely to deny wrongdoing in settling the issue, there has been pressure to get this lawsuit settled by year end, people close to the firms say.

For one thing, record profit levels, estimated at \$12 billion before taxes across all Wall Street firms, make a big settlement easier to absorb this year, say some people close to the firms. Moreover, many of the firms named in the class action are involved in mergers or merger discussions and don't want the uncertainty of a jury trial hanging over their heads.

Before investors get their hands on any of this \$1 billion, members of the class must be notified, possibly through mailings in their account statements or over the Internet, that they may have a claim. The court must approve the settlement after a hearing in which class members can object to the settlement if they wish. All that could take a year or more, some antitrust lawyers say.

The good news for investors is that with a settlement this large, the lawyers' fees may represent well under 10% of the total, Mr. Rasmussen estimated. How to distribute the remaining funds to investors who can prove they have claims, and how much will go to each, will be worked out over the next year or more, he estimated.

A global settlement has been under discussion since Sherwood Securities became the first firm to opt to settle the case in April, people familiar with the matter say. As five other firms settled individually, it increased the pressure on the other firms to settle together or singly, since under antitrust rules defendants who don't settle may face liabilities incurred by those who do, according to Mr. Rasmussen.

Last year, capping the first phase of its investigation, the SEC censured Nasdaq's parent, the National Association of Securities Dealers, for allegedly failing to police the market. Among the SEC's findings: that Nasdaq dealers colluded to keep spreads artificially wide, thus boosting their profit margins. The SEC also concluded that dealers failed to honor their publicly quoted prices and deliberately delayed reporting trades until after the end of the trading day.

The SEC also ordered sweeping rule changes meant to prevent manipulation of spreads and to put small investors on a more equal footing with brokerage firms and institutions in getting access to the best available prices. Firms have complained that the new rules have significantly eroded their profits from acting as dealers, or market makers, in Nasdaq stocks.

Once the rule changes were put into effect, the SEC turned to investigating specific instances of allegedly illegal acts that came to light in thousands of hours of audiotapes the agency and the Justice Department had subpoenaed from the firms. Many Nasdaq dealer firms had routinely taped traders' phone conversations to use as a reference if a trade was disputed.

Several PaineWebber traders were heard on tape discussing the manipulation of prices of stocks traded on Nasdaq, people familiar with the firm said. But PaineWebber officials declined to say whether any of six departing traders were among them.

The firm said the longtime head of its OTC desk, Richard Bruno, retired at the age of 51 but would remain a consultant. PaineWebber also said the six OTC traders were leaving the firm "to pursue other opportunities." They are Peter F. Comas, Robert D. Coppola, Gerard Kane, Joseph J. Palma, Arthur Raiola and Joseph H. Raiola.

Joseph Raiola declined to comment on the reasons for his departure from PaineWebber. None of the others could be reached for comment.

Воспроизводится с разрешения «The Wall Street Journal».
© 1997 Dow Jones & Company, Inc.
All rights reserved worldwide.

MARKET WATCH

FLOYD NORRIS

Comeback Player Of 1997: Nasdaq

The movements of stock markets are often ephemeral, on the front page one day and forgotten the next as prices fluctuate. We remember the 1929 crash because it foretold disaster, but the 1987 one, which did not, is already fading from memory.

Thus it is that the enduring news made in

the financial markets in 1997 will probably not prove to be any of the items that sent prices soaring or falling. It will not be the extraordinary gains of the year or the brief plunge brought on by Asian concerns.

Instead, it is likely to be the reforms made at the National Association of Securities Dealers, which runs the Nasdaq stock market and licenses stockbrokers. It is well on its way to being the first-class stock market that its advertisements used to say it already was. And its regulatory arm has made real progress in cleaning up the sleazy side of the brokerage business.

The N.A.S.D. should be honored as the Wall Street organization of the year.

Not all the credit for that goes to the association, of course. Change came only after the Feds cracked down in 1996 on trading practices that assured profits for market makers at the expense of investors. Credit should go to Arthur Levitt Jr., the chairman of the Securities and Exchange Commission; to Richard Lindsey, the S.E.C.'s director of market regulation, and to Anne Bingaman, who headed the antitrust division of the Justice Department.

Still, the people who took over top posts at the N.A.S.D. have done a magnificent job in

turning around an organization that once appeared to be more responsive to the interests of its brokerage-firm members than it was to the interests of the investing public. Frank Zarb, the new head of the N.A.S.D.; Mary Schapiro, the boss of its regulatory arm, and Al Berkeley, the head of the Nasdaq stock market, all deserve praise.

On the regulatory front, Ma. Schapiro has moved to discipline not only the brokerage firms that routinely rip off customers, but also the brokers that used to go from one sleazy firm to another. Crooks now have good reason to fear the N.A.S.D.

But it is at the Nasdaq stock market that the most far-reaching changes are being made. Investors are much more likely to get a good price — defined as a higher price if they are selling or a lower one if they are buying — than they ever were before. It may or may not be as good a market as the New York Stock Exchange, but until this year it was impossible to make the comparison without snickering.

Those savings for investors come from the brokerage firms that make markets and that used to dominate Nasdaq. There have been forecasts of widespread withdrawals by market makers, and publicity has been given to some big firms that cut back on the number of stocks they trade. But the statistics show that there are more market makers, not fewer, than before the reforms.

That may change. There probably were more market makers than were needed in many stocks, and some will find it hard to compete in the new environment. Also, the jury is still out as to how much liquidity will be available in a prolonged bear market.

The Nasdaq market grew out of the old over-the-counter market, a dicey place in which customers were often treated badly. And it was slow to change even as classy companies were listed.

One can argue that improvements should have been made years ago. But the important thing is that the market is better. Frank Zarb and his colleagues deserve investors' thanks.

A Better Deal

Average change in quoted spreads between bid and asked prices on Nasdaq, Jan. 1997 to Nov. 1997.

Large stocks

Medium stocks

Small stocks

Воспроизводится с разрешения.

© 1998 by The New York Times Company.

ным бумагам и биржам и должны быть отменены, чтобы все клиенты имели доступ к наилучшим возможным ценам.

Instinet не выставляла в систему NASDAQ все свои предложения на покупку и продажу. Вместе с тем значительное число заказов Instinet в настоящее время включено в котировки NASDAQ и представлено на уровне 2 NASDAQ под индексом INCA. Эти заказы повысили ликвидность на рынках NASDAQ. Большая часть из них размещена в NASDAQ и выполняется через Instinet (по оценкам, в прошлом доля таких заказов достигала 50%). От 80 до 90% этих заказов вводят маркет-мейкеры. Instinet считается наилучшей системой для институциональных трейдеров и маркет-мейкеров при торговле крупными пакетами акций NASDAQ. Несмотря на то что Instinet практически недоступна частным лицам, правила приема и размещения заказов Комиссии по ценным бумагам и биржам, предписывающие Instinet демонстрировать большинство своих заказов в NASDAQ, призваны обеспечить частным лицам доступ к такому уровню ликвидности, который ранее был уделом избранных.

Island

Island, введенная в эксплуатацию в 1996 г., стала наиболее быстро развивающейся ЭКС. Представленная в котировках уровня 2 NASDAQ с индексом ISLD, Island — недорогая, простая в обращении и доступная практически для каждого система. Финансовые институты, маркет-мейкеры и просто любой желающий могут передать заказы в Island различными способами — например, через терминалы для ввода заказов в Island, через Datek Online или Watcher. Все введенные в Island предложения на покупку и продажу, которые не исполнены немедленно, будут отражены в системе NASDAQ по всему миру. Это позволяет частным лицам реально формировать предложения на покупку и продажу и в действительности выполнять функции маркет-мейкеров по акциям NASDAQ. До 20 января 1997 г. это могли делать только мар-

кет-мейкеры. Появление Island дало частным лицам такой доступ к рынкам, какой прежде имели маркет-мейкеры. При этом частные лица не несут никаких издержек и лишь связаны обязательствами соблюдать строгие правила членства в NASDAQ и/или получения права действовать в качестве маркет-мейкера.

Финансовые институты и брокерские фирмы могут получить доступ в Island через терминал Island или установив прямую связь с Island через свою собственную систему ввода заказов. Частным лицам, которым хотелось бы иметь доступ к Island и одновременно к системе SOES, обеспечивающей большую гибкость, обе эти возможности могут быть предоставлены через онлайн-торговую систему, называемую Watcher *. Частные лица, желающие получить доступ к Island простым, эффективным и недорогим способом, могут сделать это через Интернет-брокера Datek Online. Все три системы — Island, Watcher и Datek Online — легкодоступны практически отовсюду. Подробную информацию о получении доступа в Island можно найти на сайте www.electronicdaytrader.com в Интернете или позвонив в Broadway Consulting Group, находящуюся в Нью-Йорке.

Простота доступа к Island делает эти системы наиболее ликвидным, достигаемым для каждого торговым механизмом, а ликвидность является движущей силой наших рынков. Ликвидность в сочетании со скоростью, надежностью и эффективностью сделала эти системы идеальными для удовлетворения потребностей всех, кто хочет заниматься электронной дневной торговлей. Более подробную информацию по этим системам можно найти в разделе «Watcher и Datek Online» главы 7.

Другие электронные коммуникационные сети, например Bloomberg, обозначенная индексом BTRD в котировках уровня 2, и Teranova, отмеченная там же индексом TNT0, разви-

* На сегодняшний день существует несколько сходных с системой Watcher электронных систем, таких как Redi Plus, Trade Cast, Cyber Trader и др. — *Примеч. науч. ред.*

ваются медленнее, чем Island, и не так доступны *. Bloomberg, Teranova и Instinet взимают дополнительную плату с третьих лиц, пытающихся исполнить заказы, которые выставлены в этих системах. Island за это плату не взимает. Это повышает вероятность исполнения заказов, вводимых в Island. Все ЭКС достигаемы для каждого, кто имеет доступ к уровню 2 NASDAQ через систему SelectNet. Доступ к ЭКС через систему SelectNet осуществляется посредством преференсинга.

SelectNet

SelectNet позволяет трейдерам «торговаться» за лучшую цену через торговую систему NASDAQ, а не по телефону. Она дает возможность трейдерам (фирмам, вводящим заказы, или другим маркет-мейкерам) вводить заказ по цене внутри спреда и теоретически выполнить заказ. Заказы SelectNet аналогичны вводимым через ЭКС, за исключением двух очень важных отличий. Заказы SelectNet передаются только маркет-мейкерам и не обеспечивают защиту лимит-ордеров для трейдера, вводящего заказ. Оба отличия вступают в противоречие с правилами приема и размещения заказов, установленными Комиссией по ценным бумагам и биржам, и в будущем могут быть изменены. И заказы, направленные через SelectNet, и заказы, введенные через ЭКС, исполняются лишь при подтверждении со стороны контрагентов по сделкам. В отличие от заказов SOES они не исполняются автоматически.

Заказы SelectNet могут направляться сразу всем маркет-мейкерам или показываться только определенному маркет-мейкеру через систему преференций. Преференсинг используют

* Со времени написания книги произошли существенные изменения в расстановке сил между основными конкурирующими ЭКС. Электронные коммуникационные сети — наиболее «горячий» объект внимания на Уолл-стрит в наши дни, поскольку через них осуществляются все большие объемы торгов (по некоторым акциям NASDAQ до 30—40% торговых объемов). Поэтому информация о лидерстве ЭКС может быстро устаревать. — *Примеч. науч. ред.*

тогда, когда трейдер, либо не имеющий права, либо не желающий использовать SOES, хочет осуществлять сделки по текущей котировке. Преференсинг — это способ, позволяющий трейдеру сказать следующее: «Ваша цена продажи равна 50, и я готов купить по 50». Если трейдер отдает предпочтение какому-либо маркет-мейкеру, то теоретически этот маркет-мейкер обязан выполнить заказ по меньшей мере частично. Если заказ не исполняется, т. е. фактически маркет-мейкер отказывается от своей котировки, то его действия незаконны, так как нарушают правила, установленные NASDAQ для котировок маркет-мейкеров. Однако если маркет-мейкер может продемонстрировать, что он только что выполнил заказ (возможно, заказ SOES) по объявленной им ранее цене и в настоящий момент обновляет свои котировки, то он не обязан выполнять и вновь поступивший заказ.

Как и в SOES, маркет-мейкер обязан исполнить заказ, полученный через преференсинг системы SelectNet, если в этом заказе указана цена, которую маркет-мейкер выставил в системе NASDAQ. В отличие от SOES, где заказ выполняется автоматически, маркет-мейкер должен подтвердить исполнение заказа по преференции. Заказ по преференции обычно используется трейдером, намеревающимся совершить покупку по выставленной, текущей котировке. В заказе через SelectNet без преференсинга обычно заинтересован трейдер, желающий совершить сделку по лучшей цене, чем выставленная маркет-мейкером котировка. Заказ, переданный через SelectNet, исполняется только в том случае, если согласна и другая сторона.

Маркет-мейкеры активно используют SelectNet и преференсинг для связи друг с другом. Как SelectNet, так и преференсинг избавили их от переговоров по телефону. Передавая свои заказы современными методами, маркет-мейкеры экономят время, сокращают число ошибок и избегают необходимости сообщать по телефону конфиденциальные сведения, что может рассматриваться как тайное соглашение. До введения новых правил, которые позволили демонстри-

ровать котировки ЭКС в NASDAQ, дневные трейдеры, пожелавшие совершать сделки по ценам, лежащим внутри спреда, вводили соответствующие заказы в SelectNet. Сегодня такие трейдеры могут вводить свои заказы в любую ЭКС, сообщая о них более широкому кругу лиц, и получают дополнительное преимущество в виде защиты лимит-ордеров. Дневные трейдеры также пользуются возможностями преференсинга.

Система NASDAQ SelectNet активно используется всеми трейдерами для осуществления преференсинга через ЭКС. Если трейдер, маркет-мейкер или иное лицо решают заключать сделки по котировкам, выставленным в ЭКС, они должны это делать через преференсинг в данной ЭКС. Исключением из правила может быть ситуация, когда система ввода заказа непосредственно подсоединена к ЭКС. Например, Watcher или Datek Online обеспечивают прямую связь с Island. Это позволяет клиентам Watcher и Datek Online иметь доступ к Island, минуя систему SelectNet, что сохраняет время и деньги. SelectNet могут использовать все имеющие доступ к уровню 2.

Система исполнения малых заказов (SOES) на рынке NASDAQ

Что такое торговля через SOES? Система исполнения малых заказов (SOES) стала основным инструментом работы для дневных трейдеров, заключающих сделки в объеме до 1000 акций NASDAQ одновременно. SOES — это исполнительный механизм, предназначенный для мелкого частного инвестора и открывающий прямой доступ к национальному рынку NASDAQ и ее группе маркет-мейкеров. Система была реализована в полном масштабе после обвала фондового рынка в 1987 г. как попытка обеспечить ликвидность для широкой

клиентуры и стала популярным средством внутридневной торговли с момента ее появления. SOES просто позволяет частному лицу осуществлять электронную торговлю котируемыми в NASDAQ акциями с теми маркет-мейкерами, которые в текущий момент выставляют свои котировки на акции в национальной системе NASDAQ. Трейдеры, использующие SOES, ограничены следующими правилами:

1. Сделки в SOES исполняются лотами, объем которых не превышает 1000 акций. В случаях, когда акции торгуются малыми объемами, за одну сделку SOES трейдер может купить или продать всего 200 акций.
2. На все заказы, выполняемые и покупателем, и продавцом одной и той же ценной бумаги, установлено пятиминутное ограничение. Например, ведущий внутридневную торговлю трейдер, который приобретает 1000 акций Intel через SOES, должен ждать 5 минут, прежде чем снова войти в SOES и еще раз приобрести акции Intel. Это временное ограничение не запрещает трейдеру дополнительно приобретать акции через систему SelectNet или через ЭКС.
3. Зарегистрированные представители и брокеры-дилеры Национальной ассоциации фондовых дилеров (NASD) не могут совершать собственные сделки через SOES.
4. Короткие продажи разрешаются согласно правилу «тик вверх» и в соответствии со всеми другими правилами коротких продаж *.
5. Торговля через SOES — обязательная для маркет-мейкера система исполнения заказов. Это означает, что маркет-мейкер, который выставляет акции на продажу

* Правило «тик вверх» разрешает осуществлять короткую продажу только при «тик вверх» (не разрешает короткую продажу при «тик вниз»). Считается, что на рынке NASDAQ сложилась ситуация «тик вверх», когда текущий бид превышает предыдущий бид по акциям NASDAQ. «Тик вверх» на NASDAQ отличен от положения «тик вверх», фиксируемого на Нью-Йоркской фондовой бирже. — *Примеч. науч. ред.*

или дает предложение на покупку, должен заключить сделки по крайней мере в заявленном размере.

6. Для акций компаний с небольшой капитализацией из правил 4 и 5 сделаны исключения. По отношению к таким акциям не применяется правило «тик вверх» по коротким продажам. Кроме того, по этим акциям не всегда можно заключить сделку через SOES. Акции компаний с небольшой капитализацией в системе NASDAQ отмечены буквой s.

Система исполнения малых заказов дает мелкому инвестору и дневному трейдеру электронный доступ к рынкам, отраженным в торговой системе NASDAQ.

Почему SOES вызывает споры? Разве не все рынки должны исполнять сделки по ценам котировок?

В 1988 г. участие маркет-мейкеров в SOES стало обязательным для всех акций NASDAQ. Это решение было реакцией на весьма распространенную во время обвала рынка в октябре 1987 г. ситуацию, когда частные клиенты не могли получить доступ к котировкам маркет-мейкеров. Раньше брокеры должны были звонить маркет-мейкерам по телефону для исполнения заказов своих клиентов. При обвале рынка в октябре 1987 г. связаться с маркет-мейкерами было очень сложно, а порой и невозможно, в результате чего многие заказы клиентов остались неисполненными. Политика SOES была направлена на то, чтобы обеспечить клиентам доступ к текущим представленным котировкам и укрепить доверие инвесторов к рынку NASDAQ. Маркет-мейкеры имеют множество привилегий и в свою очередь отвечают за обеспечение глубины, ликвидности и устойчивости рынка. Впрочем, маркет-мейкеры считают, что политика SOES проводится за их счет, и выступают против с момента ее ввода в действие.

Сопротивление маркет-мейкеров стало более очевидным после того, как Министерство юстиции США развернуло открытую критику рынка NASDAQ и политики его маркет-мейкеров. Министерство юстиции провело расследование, на основе которого был сделан вывод, что маркет-мейкеры вступают между собой в сговор, искусственно поддерживая большие спреды за счет клиентов. В результате этого расследования Министерство юстиции возбудило против многих маркет-мейкеров NASDAQ судебные дела о нарушении антитрестовского законодательства. Чтобы справиться со всплеском негативных эмоций по поводу методов, посредством которых маркет-мейкеры NASD влияли на ценообразование за счет отдельных инвесторов, NASD и ее учредители перешли в контратаку. Они заявляли, что маркет-мейкеры дружелюбно относились к мелким инвесторам, что система исполнения малых заказов NASDAQ давала клиентам справедливый, хороший, а в некоторых случаях даже более чем хороший доступ к рынкам NASDAQ. Маркет-мейкеры рынка NASDAQ утверждали, что они были перегружены потоком заказов SOES, которые заставляли их совершать сделки по выставленным котировкам. В результате NASDAQ обеспечил весьма адекватную ликвидность для своих клиентов, а маркет-мейкеры NASDAQ получили право формировать спред по таким сделкам. Маркет-мейкеры заявили, что группа трейдеров, которых они окрестили «бандитами SOES», получила явное преимущество над ними. «Бандиты SOES», утверждали маркет-мейкеры и NASD, злоупотребляли системой, пользуясь древними, устаревшими котировками и через SOES принуждая маркет-мейкеров исполнять основанные на таких котировках заказы.

Газеты, зависящие от крупных инвестиционных домов, бесперебойно снабжающих эти печатные органы потоком информации, поддерживали созданный маркет-мейкерами негативный образ дневных трейдеров, сидящих перед терминалами в ожидании момента, когда котировки маркет-мейкеров устареют, а затем использующих систему SOES, чтобы

заклучить сделки по этим неправильным ценам. В действительности было бы сложно выдумать что-либо более невероятное. Трейдеры SOES рискуют капиталом и при исполнении своих сделок полагаются на текущие точные котировки. На самом деле в NASDAQ действует правило, которое запрещает трейдерам SOES пользоваться ошибочными или плохими котировками. Это не имеющее четкой формулировки правило допускает аннулирование сделок, трактуемых как «явно ошибочные». NASDAQ обычно аннулирует все сделки, которые заключены вне текущих рыночных цен, на основе того, что они являются «явно ошибочными». Подобные сделки могут быть расторгнуты в любой момент, даже спустя несколько недель. «Явно ошибочная» сделка не имеет ни количественного определения, ни сроков давности, по истечении которых ее нельзя было бы аннулировать.

Много лет NASD и его дилеры пытались задушить торговлю через SOES. Они ввели правила, в соответствии с которыми трейдеров SOES, заключивших более двух сделок в день или участвовавших в сделке объемом более 500 акций, следовало считать профессиональными трейдерами, вследствие чего они не имели права пользоваться системой SOES. В некоторых случаях NASD даже не позволяла новым фирмам получать доступ к SOES. Многие из этих попыток уменьшить объем торгов через SOES были в конце концов пресечены, хотя некоторые из введенных и описанных выше правил все еще действуют. Недавние попытки уменьшить негативные последствия давления трейдеров SOES на маркет-мейкеров привели к появлению положения, согласно которому маркет-мейкеры обязаны, выставляя свои биды и оферы в системе NASDAQ, показывать минимальный объем не 1000 акций (как было ранее), а лишь 100.

Почему предпринимались все эти попытки снизить объем торгов через SOES, если сама идея создания SOES возникла в результате некорректного обращения маркет-мейкеров с заказами клиентов? Причина, по которой маркет-мейкеры не щадят сил в борьбе с дневными трейдерами, состоит в

том, что частные трейдеры получили возможность извлекать некоторую прибыль от «короткой» торговли, ранее достававшуюся самим маркет-мейкерам.

Требования к маркет-мейкерам рынка NASDAQ не выше и не ниже, чем на других рынках или фондовых биржах. А трейдеры SOES делают не больше, чем любые другие лица, которые инвестируют, торгуют или спекулируют на рынке. Они покупают, рассчитывая на повышение цены, и продают в ожидании понижения цены. **Автоматическое исполнение заставляет маркет-мейкеров NASDAQ торговать по тем котировкам, которые они сами же и объявили. Это основное исходное условие функционирования любого рынка.**

Рынки, специалисты и маркет-мейкеры

Рынки

Основная цель этой главы — рассмотреть фундаментальные различия между рынком, на котором обращаются зарегистрированные на Нью-Йоркской фондовой бирже и на Американской фондовой бирже и включенные в листинги этих бирж ценные бумаги, и внебиржевым рынком. Исследуя базовые элементы этих двух рынков, трейдер, занимающийся внутридневной торговлей, должен получить совершенно необходимое представление о свойствах акций и вытекающих из этих свойств типах динамики изменения котировок. Понимание различий между способами заключения сделок на биржевом и внебиржевом рынках чрезвычайно важно для осознания дневными трейдерами принципов движения цен на акции, продаваемые на бирже и в системе NASDAQ.

Следует исходить из того, что зарегистрированные на фондовых биржах (торгуемые на Нью-Йоркской фондовой бирже) акции принадлежат компаниям с большой капитализацией, у которых есть определенная история изменения доходов и финансовой отчетности. В основном это компании, чьи имена ассоциируются у потребителей с названиями популярных товаров и услуг, например General Electric, Ford, Alcoa, Aetna и др. Как правило, акции этих компаний — самые устойчивые и надежные из всех продаваемых на американском фи-

нансовом рынке. Кроме того, эти компании — признанные лидеры американской экономики. Индекс Доу—Джонса для промышленных компаний (Dow Jones Industrial Average), являющийся наиболее широкоизвестным и используемым индикатором рыночной оценки, включает котировки 30 акций, которыми торгуют на Нью-Йоркской фондовой бирже *. Акции, продаваемые на Американской фондовой бирже (American Stock Exchange), также представляют собой биржевые бумаги, но капитализация выпустивших их компаний часто значительно ниже капитализации тех компаний, акциями которых торгуют на Нью-Йоркской фондовой бирже.

С другой стороны, акции, продаваемые на национальном рынке NASDAQ, обычно являются акциями компаний, рост доходов которых носит менее устойчивый характер, что отражается в большей подвижности их котировок. Неудивительно, что значительная часть акций технологических компаний попадает в эту категорию ценных бумаг. Многие из них возникли не более 30 лет назад и имеют финансовую историю, подтверждающую их крайне неравномерное, а иногда и противоречивое развитие.

В системе NASDAQ также котируются акции биотехнических, коммуникационных, Интернет- и многих других компаний, которые в будущем должны стать великими компаниями Америки. К небольшому числу компаний, акциями которых торгуют на рынке NASDAQ и чья продукция уже успела приобрести широкую популярность, относятся Microsoft, Intel, Netscape, Cisco и Amgen. Все эти корпорации пережили резкий рост доходов после вызванного неудовлетворенностью мирового спроса на новые технологии расширения продаж их продуктов и услуг. Многие перспективные компании, действующие в этих секторах, остаются в листинге NASDAQ, так как их феноменальный успех был обусловлен теми же причинами, что и у вышеупомянутых компаний. Таким об-

* В ноябре 1999 г. впервые в истории Уолл-стрит в индекс Доу—Джонса были включены две компании (Intel и Microsoft), акциями которых торгуют на рынке NASDAQ. — *Примеч. науч. ред.*

разом, акции, продаваемые через NASDAQ, могут быть акциями как компаний с большой капитализацией, так и менее крупных предприятий. У этих компаний отношение «цена акции к удельной прибыли» (earning multiple) имеет, как правило, высокое значение, поскольку инвесторы, надеющиеся на будущий рост, активно играют на этих акциях.

Нью-Йоркская фондовая биржа

Наиболее фундаментальная разница между акциями, торгуемыми на бирже и через NASDAQ, — способ, посредством которого каждый из этих рынков обеспечивает ликвидность для клиентов. Нью-Йоркская фондовая биржа является аукционным рынком. Это пространство, в пределах которого специалист поддерживает и отслеживает все сделки по определенным, порученным ему акциям. Если вы хотите приобрести акции на Нью-Йоркской фондовой бирже, ваш брокер может либо ввести ваш заказ в систему DOT, либо передать брокеру, работающему на торговой площадке биржи. Тот, в свою очередь, должен подойти к зоне площадки, где происходит торговля данной бумагой, и спросить о состоянии рынка. Затем специалист консолидирует, обобщает все различные предложения, полученные от трейдеров и извлеченные из системы DOT, и выбирает лучшие текущие цены спроса и предложения. Специалист обязан также сообщить «размер» рынка, что позволяет брокеру определить, какое количество акций в настоящее время предлагают на продажу по лучшему offerу и на какое количество акций существует бид. Важно помнить, что на этом рынке специалист представляет только лучшие текущие биды и offerы от группы заинтересованных трейдеров.

Например, брокер из Salomon Smith Barney может выставить бид на 10 000 акций GE. Этот бид наряду со всеми другими предложениями по той же цене будет представлен на рынке специалиста. Однако брокер Smith Barney, который хочет приобрести 1 млн акций GE, не будет сообщать о сво-

их намерениях, поскольку другие брокеры и трейдеры, торгующие той же акцией, могут поднять цены на такой пакет акций и вынудить брокера заплатить более высокую цену. Только после того, как специалист сообщил цену и размер текущего рынка, брокер Smith Barney может заявить о своем намерении приобрести акции либо по биду, вместе с другими покупателями данных акций, установив новую цену покупки, либо по оферу у продавцов. В большинстве ситуаций покупатель будет стараться приобрести акции по цене, средней между бидом и офером, тем самым получив для клиента более выгодную цену.

Например, представленные специалистом текущие котировки акций GE находятся в диапазоне $62 \frac{1}{8} \times 62 \frac{3}{8}$ при размере $5000 \times 10\,000$. Это означает, что есть покупатель или покупатели на 5000 акций, которые готовы заплатить $62 \frac{1}{8}$, и продавцы 10 000 акций, которые готовы продать их по цене $62 \frac{3}{8}$. Брокер по своему усмотрению или по усмотрению клиента, в зависимости от типа заказа, выставляет бид по 62. Очевидно, намерение брокера состоит в том, чтобы приобрести акции по цене, которая ниже цены текущего офера. Он надеется на то, что продавец снизит цену. Эта стратегия иногда приводит к покупке по более выгодной цене. Вместе с тем в данном случае брокер рискует: другие могут приобрести акции по цене $62 \frac{3}{8}$, и тогда ему придется покупать акции GE даже по более высокой цене. Кроме того, если покупатель сообщает о своем намерении приобрести акции по цене, которая превышает текущий бид, специалист вносит изменения в котировки, отражая в них появление нового покупателя акций. И тогда новые котировки составят $62 \frac{1}{4} \times 62 \frac{3}{8}$.

Если в настоящее время по определенным акциям нет ни бидов, ни оферов, специалист должен обеспечить ликвидность для клиентов. Например, если по каким-либо акциям не совершаются торги в больших объемах, если ощущается недостаток в текущих бидах или оферах, специалист должен предложить клиентам сбалансированные котировки. Так, котировки акций Per Boys (PBY) — $43 \frac{1}{2} \times 43 \frac{7}{8}$, размер —

2000 × 500. Если брокер, представляющий клиента, присоединяется к группе брокеров, торгующих на площадке, и хочет приобрести 1000 акций по текущему оферу, но при этом на продажу предложено только 500 акций, предполагается, что специалист должен продать дополнительные 500 акций со своего собственного счета.

Таким образом, специалист является, по существу, естественным покупателем акций при понижении котировок и естественным продавцом при их повышении. Эта привилегия предоставлена специалисту потому, что он готов нести риски, связанные с обеспечением ликвидности на рынке при больших колебаниях цен на акции, т. е. во время понижения цен он приобретает падающие в цене акции, а во время повышения цен на эти акции продает их. Специалист Нью-Йоркской фондовой биржи также должен обеспечивать справедливые котировки, в свою очередь защищающие интересы клиентов, а также всех других сторон, в настоящее время заинтересованных акциями компании, за которую отвечает данный специалист.

Специалист

Специалисту предоставлена возможность делать рынок определенных акций в обмен на то, что он будет покупателем или продавцом, к которому прибегают в крайней, критической ситуации. Специалист несет ответственность за обеспечение непрерывности и ликвидности рынка. Это означает, что рынки должны быть упорядоченными. Если котировки обычно изменяются с шагом в одну восьмую, а цена акции — на 1 дол., то в этих пределах должны быть исполнены сделки с тем же шагом: одна восьмая. Качество работы специалиста (его рейтинг) оценивается тем, насколько строго он соблюдает данную процедуру. Специалист с высоким рейтингом в качестве поощрения может получить в свое «хозяйство» акции еще одной компании из дополнительного листинга биржи (т. е. стать специалистом по этим акциям). Акции этих новых компаний могут оказаться исключительно ценными, особенно если такие крупные компании, как America Online и

Gateway, решают перейти из NASDAQ на Нью-Йоркскую фондовую биржу или если принимается решение на базе таких акций, как AT & T, выпустить новые бумаги вроде Lucent.

На фондовых биржах по конкретной акции есть только один специалист. Специалисты фондовых бирж отвечают за то, чтобы котировки по их акциям были упорядочены и сбалансированы. Как только что было сказано, если специалист хорошо работает, он получает новые акции. Работающему плохо комитет биржи делает выговор. Биржа может не поручить ведение новых акций специалисту, не справляющемуся со своими обязанностями. Она вправе оштрафовать специалиста, не обеспечивающего необходимую ликвидность, и даже отстранить от контроля за вверенными ему акциями, если он злоупотребляет своими возможностями. Система специалистов работает так хорошо потому, что если маркет-мейкер, функцию которого выполняет специалист, один, то качество его работы легко поддается оценке. В результате специалисты по преимуществу отличные маркет-мейкеры и, как следствие, имеют некоторые привилегии, которых нет у маркет-мейкеров, работающих в системе NASDAQ. В частности, поскольку все заказы на определенные акции проходят через одного специалиста, у этого специалиста имеется очевидная привилегия: он знает все заказы на эту акцию, что помогает ему определить, по какой цене можно найти покупателей и продавцов.

NASDAQ

Национальный рынок NASDAQ, где заключаются сделки по небиржевым акциям, построен на основе действий, совершаемых с одними и теми же акциями многими специалистами, а не единственным. Эти маркет-мейкеры объединяют свои усилия для коллективного формирования котировок, или рынка по каждой акции, обеспечивая ликвидность. Все маркет-мейкеры обязаны одновременно выставлять и бид, и офер на данную акцию. Это называется выставлением двусторонних коти-

ровок. Естественно, если маркет-мейкер хочет продать акции по какой-то цене, он обязательно указывает и другую разумную цену, по какой будет готов купить их обратно.

Группа участников, формирующих это «сообщество» трейдеров по каждой ценной бумаге, состоит из институциональных маркет-мейкеров, таких как Merrill Lynch (MLCO), Smith Barney (SBSH) и Goldman Sachs (GSCO). В каждой из этих фирм трейдеры несут ответственность за создание рынка по списку акций, торгуемых в NASDAQ. Эти списки обычно включают по 20–30 акций, среди них находятся как высоколиквидные бумаги, так и акции, продаваемые в небольших объемах. Существует много фирм, выставяющих котировки на популярные акции, например акции Intel, ежедневные объемы торгов которыми составляют миллионы и десятки миллионов акций, тогда как очень немногие маркет-мейкеры готовы работать с менее популярными бумагами, например с акциями DNA Plant Technologies, чей дневной объем торгов не превышает нескольких тысяч. Поэтому если речь идет об активно торгуемых акциях, то в таких условиях на рынке не сможет доминировать ни один маркет-мейкер. А если акции менее ликвидны, рынок могут контролировать один доминирующий игрок или пара таких игроков.

С точки зрения процедуры торгов торговля акциями на бирже существенно отличается от торговли на внебиржевом рынке. В отличие от аукционного рынка на бирже, где трейдеры устно сообщают о своих намерениях, маркет-мейкеры NASDAQ выставляют свои имена в списке покупателей и продавцов. Этот список в электронном виде отображается в системе NASDAQ *. Число маркет-мейкеров может колебаться в разных списках от 3 до 30 или более, в зависимости от объема торгов по данной акции. Позиция, занимаемая маркет-мейкером в списке бидов и оферов, зависит от заказов клиентов, ожиданий будущего изменения цен или от обязан-

* Данный список носит название «экран котировок NASDAQ — уровень 2». — *Примеч. науч. ред.*

ности выставлать двусторонние котировки. Сделки заключаются либо непосредственно маркет-мейкерами по телефону, либо через одну из нескольких официально одобренных NASDAQ электронных систем исполнения заказов. Маркет-мейкер, который выставлает предложения, обязан либо купить, либо продать 1000 акций данной компании. После выполнения своих обязательств маркет-мейкер может уйти с рынка и в попытке получить прибыль выставлать новый бид или офер.

Например, предположим, Goldman Sachs (GSCO) в настоящее время хочет продать акции Altera Corp. (ALTR). Текущие котировки — $48 \frac{3}{4} \times 49 \frac{1}{8}$. Если GSCO присоединяется к текущему оферу и маркет-мейкер совершает продажу 1000 акций по рыночной цене $49 \frac{1}{8}$, то затем он может уйти с данного офера и вместо него выставлать свой бид на акцию. Этот бид может быть либо ниже текущих котировок, например $48 \frac{5}{8}$, либо GSCO может выставлать лучший бид, скажем $48 \frac{7}{8}$. Если маркет-мейкер выполняет свои обязанности по обеспечению двустороннего рынка и не выступает в качестве агента, работающего на клиента, он обычно указывает свое имя в текущем списке покупателей. Если маркет-мейкеру удастся совершить покупку по цене $48 \frac{7}{8}$, то он зарабатывает спрэд $\frac{3}{8}$, или 375 дол. на 1000 акций.

Брокерские дома вовлечены в этот процесс по двум основным причинам. Первая состоит в необходимости обеспечить их клиентам доступ к рынку NASDAQ, а затем и к выполнению сделок, за которые они получают комиссионные. Выступая в этом качестве, маркет-мейкер действует главным образом как агент, выполняющий заказы. Вообще маркет-мейкер пытается исполнить заказ клиента по наилучшей возможной цене. Он делает это, сообщая о своих намерениях другим маркет-мейкерам или просто совершая сделки по текущим рыночным ценам. Вторая причина участия брокерских домов в описываемом процессе — совершение сделок для своего портфеля или в собственных интересах. Последнее может приносить значительно большую прибыль. Работая на рынке

в собственных интересах, маркет-мейкер обычно пытается приобрести акции по биду и продать по оферу. Пользуясь преимуществами внутреннего спреда, трейдер надеется без особого риска извлечь многочисленные мелкие прибыли. В некоторых случаях маркет-мейкер будет играть на понижение или повышение, и степень риска его игры будет зависеть от задачи, которую ставит его фирма. В любом случае основная функция маркет-мейкера — обеспечить ликвидность рынка акций, которые могут продавать или покупать клиенты. Подобно специалисту по биржевым бумагам, маркет-мейкер продает акции при повышении котировок и покупает их при понижении.

Для трейдера, занимающегося электронной внутридневной торговлей, крайне важно осознавать различия между акциями, продаваемыми на бирже, и акциями, продаваемыми через NASDAQ. Эти различия обусловлены механизмом торговли. Если намерения участников рынка биржевых акций обычно замаскированы и выявить их нелегко, то маркет-мейкеры в NASDAQ постоянно включают свои имена в списки покупателей и продавцов акций. **Занимающийся внутридневной торговлей трейдер, который способен определить, выполняют ли отдельные маркет-мейкеры свои обязанности по выставлению двусторонних котировок или просто являются покупателями или продавцами, может легко получить прибыль.**

Роль маркет-мейкера

Маркет-мейкеры рынка NASDAQ имеют несколько обязанностей, связанных с колебаниями цен на внебиржевом рынке.

Предполагается, что маркет-мейкеры:

1. Пытаются выполнять заказы для клиентов своих фирм.
2. Торгуют в собственных интересах.
3. Формируют двусторонний рынок, выставя двусторонние котировки.
4. Зарабатывают!

Основная цель маркет-мейкера NASDAQ состоит в том, чтобы исполнять заказы клиентов его фирмы по наилучшей возможной цене. Есть несколько способов достижения этой цели.

Маркет-мейкер может сообщить о своем намерении приобрести акции ABCD, указав свое имя в текущем списке других маркет-мейкеров, которые также выставляют бид с определенной ценой на экране котировок уровня 2 NASDAQ. Покупатели по определенной цене перечислены в левой колонке, а продавцы — в правой. Поместив свое имя в этот список, маркет-мейкер сообщает всем участникам рынка о своих намерениях. Другие маркет-мейкеры или трейдеры могут позвонить ему (да-да, по телефону) и сказать, что готовы продать ему акции, и тогда сделка по такой цене будет немедленно заключена. Маркет-мейкер может также позвонить другим маркет-мейкерам, которые готовы продать акции, и заключить с ними сделку. (Примечание. В настоящий момент маркет-мейкеры все еще могут звонить друг другу по телефону, чтобы заключать сделки. Однако в результате расследования Комиссии по ценным бумагам, которое выявило, что маркет-мейкеры договаривались об искусственном поддержании больших спрэдов, их телефонные звонки стали контролировать. После этого маркет-мейкеры начали связываться друг с другом через SelectNet, чтобы избежать телефонных переговоров относительно клиентских бидов и оферов, поскольку такие переговоры могут быть истолкованы как сговор.) Предполагается, что маркет-мейкер, который сообщает о намерении купить или продать акции, должен продать или купить по меньшей мере столько акций, сколько он выставляет для торгов. Продавец акций несет ответственность за сообщение о сделке, отражаемой наряду со всеми остальными продажами на тикере. Если маркет-мейкер отказался совершить сделку по выставленной им же самой котировке, это обычно называют отступлением, и маркет-мейкера могут оштрафовать. Он также рискует потерять хорошую репутацию среди других маркет-мейкеров, которые, случается, даже изгоняют нарушителя.

Выставляя свои биды или оферы в списке уровня 2 NASDAQ, маркет-мейкер подпадает под действие системы заключения сделок через систему SOES NASDAQ. Трейдеры, имеющие доступ к уровню 2 NASDAQ, могут через SOES автоматически выполнять заказы объемом до 1000 акций за одну сделку. Если маркет-мейкер выполнил заказ через SOES, у него появляются две возможности:

1. Маркет-мейкер может снова выставить те же биды/оферы и вновь заявить о своих намерениях о покупке/продаже акций — таким образом, снова получить право на совершение сделок через SOES.
2. Маркет-мейкер может изменить свои котировки.

Другие средства для выполнения заказов — SelectNet, на которую может выйти любой, имеющий доступ к уровню 2 NASDAQ, а также ЭКС, доступ к которым можно получить через специальные терминалы для ввода заказов. Эти системы являются не обязательными к исполнению, а значит, заказы будут выполняться только в том случае, если противоположная сторона (маркет-мейкер) соглашается заключить сделку по выставляемой цене. ЭКС могут быть полезны при торговле акциями внутри спреда, т. е. по цене, которая находится между бидом и офером, или по ценам продажи или покупки, выставленным маркет-мейкерами. В отличие от SelectNet ЭКС, если они представлены на уровне 2, обеспечивают защиту лимит-ордерам.

Таким образом, существуют четыре основных средства, с помощью которых маркет-мейкеры выполняют заказы клиентов:

1. Телефон.
2. SOES (обязательная система выполнения малых заказов, которую можно использовать от имени клиентов).
3. SelectNet (система, которая позволяет маркет-мейкерам вести операции с другими маркет-мейкерами).

4. ЭКС (системы обслуживания третьих лиц, анонимно отображающие лимит-ордеры).

Вторая основная цель маркет-мейкера — торговать в собственных интересах. Каждая крупная фирма обычно имеет пространный список акций NASDAQ, котировки по которым она хочет формировать. Каждый трейдер, работающий на фирму, получает список приблизительно из 30 акций, за которые несут ответственность трейдер и клерк. Помимо выполнения заказов клиентов, эти трейдеры, торгуя акциями, входящими в их списки и принадлежащими их компаниям, пытаются также генерировать собственный доход компаний. При рассмотрении флуктуаций котировок уровня 2 NASDAQ вы часто замечаете: после того как маркет-мейкер продал или приобрел акции, он начинает заключать противоположные сделки или переходит на другую сторону рынка. Возьмем в качестве примера Netscape (NSCP) и окно, в котором отображены список соответствующих маркет-мейкеров и предлагаемые ими котировки. Возле символа NSCP может быть направленная вверх стрелка, означающая, что в настоящий момент акция торгуется в положении «тик вверх». Окно котировок будет показывать, что котировки внутреннего рынка составляют, например, 52×53 и что есть один маркет-мейкер (WEED), желающий купить эти акции по 52, и шесть маркет-мейкеров (AGIS, JPMS, OLDE, VOLP, PWJC, TSCO), которые хотят продать акции по 53. Предположим, что AGIS продал 1000 акций трейдеру через SOES и затем переходит на сторону покупателей. Теперь вы видите AGIS и WEED уже среди маркет-мейкеров, которые готовы купить эти акции по 52, причем AGIS пытается откупить акции обратно. Если компания AGIS достигает желаемого, она зарабатывает один пункт на спреде. Такие движения представляют собой попытку трейдера воспользоваться спредом, присущим данной акции (см. рис. 3.1).

Рассмотрим другой пример. Предположим, что котировки по акции ABCD составляют $49 \frac{3}{4} \times 50 \frac{1}{4}$. После покупки ак-

ций по цене $49\frac{3}{4}$ у другого маркет-мейкера или у трейдера, продающего через систему SOES, маркет-мейкер, стремясь получить прибыль, немедленно предложит акции к продаже по 50 или по $50\frac{1}{4}$. Эта простая стратегия купить подешевле и продать подороже является составной частью набора инструментов для генерирования прибыли маркет-мейкеров.

В зависимости от рыночных условий маркет-мейкеры также будут открывать позиции по определенным акциям, на повышение или понижение которых они собираются играть. Каждая фирма устанавливает для своих трейдеров определенные ограничения степени риска, но большинство крупных компаний имеют опытных трейдеров, которые привыкли брать на себя риски и затем двигать акции так, как они планируют.

Самое важное, что следует помнить относительно маркет-мейкеров, торгующих в собственных интересах, состоит в том, что они ведут игру по одной причине — ради **прибыли!**

Рисунок 3.1. Окно котировок

Активное окно котировок показывает область котировок акций, имеющих символ NSCP (Netscape). Стрелка, направленная вверх, означает, что акции NSCP в настоящий момент торгуются в положении «тик вверх»; область котировок показывает, что котировки внутреннего рынка составляют 52×53 и что есть один маркет-мейкер (WEED), желающий приобрести акции по 52, и шесть маркет-мейкеров (AGIS, JPMS, OLDE, VOLP, PWJC, TSCO), которые хотят продать эти акции по 53. NSCP являются акциями типа SM10, а это означает, что клиент может приобрести их через SOES в количестве не более 1000 за одну сделку. По сравнению со вчерашней ценой на момент закрытия NSCP упали на 2 пункта.

Уровень 2: Окно котировок

NSCP	↑	52 × 53	(136)
L49	H	53—2	SM10
WEED	52	AGIS	53
MSCO	51	JPMS	53
SHWD	51	OLDE	53
DMGL	51	VOLP	53
MONT	51	PWJC	53
SBSH	51	TSCO	53
LEHM	51	GSCO	54

Третья обязанность маркет-мейкера, которая и лежит в основе названия этой профессии, состоит в том, чтобы в буквальном смысле слова «делать» двусторонний рынок (т. е. выставить двусторонние котировки). Если маркет-мейкер сообщает, что готов продать акции по определенной цене, он также обязан купить акции по какой-то более низкой цене. Обычно эта цена ниже текущего бида, но должна находиться в пределах разумной скидки с текущей цены данной ценной бумаги. Разница между бидом и офером, принадлежащими одному маркет-мейкеру, юридически не определена, однако существуют общепринятые нормы поведения маркет-мейкеров.

Например, если маркет-мейкер только что продал ABCD по $49 \frac{1}{8}$, а спрэд по ABCD обычно равен $\frac{1}{4}$ или текущие котировки составляют $48 \frac{7}{8} \times 49 \frac{1}{8}$, то он выставит предложение на покупку акций по более низкой цене — $48 \frac{5}{8}$. Те маркет-мейкеры, что отказываются подтвердить сделки по выставленным ими котировкам и не придерживаются традиционных спрэдов, установленных для данных акций, часто изгоняются другими маркет-мейкерами, и об их действиях даже сообщают властям NASDAQ, которые могут наложить взыскания. Отказы от сделки по выставленной котировке жестоко пресекают. Нарушителей подвергают дисциплинарным взысканиям или штрафам. Таким образом, в соответствии с буквой закона основная цель маркет-мейкера — обеспечить ликвидность рынка. Чтобы этого добиться, каждый маркет-мейкер **должен** выставить разумно отличающиеся от текущих цен спроса и предложения двусторонние котировки по акциям, за которые он несет ответственность.

Маркет-мейкеры, безотносительно к законам или обязанностям, в действительности занимаются вверенными их заботам акциями по двум причинам:

1. Чтобы осчастливить клиентов, сохранить свой бизнес и генерировать комиссионные, с которых они получают процент.
2. Чтобы, торгуя в интересах своей компании, зарабатывать деньги для получения большого бонуса.

Торговля с этими маркет-мейкерами аналогична игре в покер. Здесь много блефа, обмана, мошенничества и пр., что происходит каждый день при работе с любыми акциями. Иногда нетрудно понять намерения человека и взять его деньги. Случается, вы можете неправильно понять клиента и обмануться. Дело в том, что легко заработать деньги на рынке невозможно. Чтобы сохранить свою работу и доходы, маркет-мейкеры должны зарабатывать на рынке деньги. Они не глупы и в своей погоне за прибылью могут раздавить вас, подобно паровому катку. Один трейдер как-то сказал: «Единственная причина, по которой на рынке есть деньги, заключается в том, что другие трейдеры вложили их в него... **Деньги, которые вы хотите заработать, принадлежат другим людям, и эти другие люди не желают их вам отдавать**».

Преимущества торговли на Нью-Йоркской фондовой бирже

Основным принципом, положенным в основу Нью-Йоркской фондовой биржи, является обеспечение принятия и размещения заказов справедливым и эффективным образом. Такой принцип — неотъемлемая часть культуры этой биржи. Американская фондовая биржа следует тем же принципам. На обеих биржах специалист несет ответственность за то, чтобы заказы клиентов обрабатывались надлежащим образом в соответствии со строгими правилами и положениями, действующими на бирже. Работу специалиста контролируют биржа и ее члены, они внимательно изучают и оценивают специалиста в соответствии с тем, как он обеспечивает ликвидность на рынке акций и заключает сделки от имени клиентов биржи. Специалист, который плохо работает, бросает тень на всю биржу, и ее члены считают, что обязаны следить за работой друг друга.

Для всех акций, торгуемых на бирже, справедливо следующее положение: **все заказы должны проходить через одного, и**

только одного специалиста, отвечающего за определенную ценную бумагу. Существует два способа передачи заказа специалисту. Основной и наиболее традиционный метод — передача заказа брокерам. 60% объема торгов на Нью-Йоркской фондовой бирже обрабатывают брокеры. Второй способ состоит в передаче заказа через систему DOT. 80% всех заказов Нью-Йоркской фондовой биржи отправляют специалистам через DOT.

Как вы, возможно, поняли из предыдущего абзаца, на Нью-Йоркской фондовой бирже брокеры обычно обрабатывают более крупные заказы. Наблюдается следующая тенденция: брокеры обрабатывают заказы, выполнение которых требует несколько больше внимания (см. главу 5). Представитель фирмы, получивший заказ клиента, звонит своим (работающим на ту же фирму) брокерам в биржевом зале и сообщает, какие акции необходимо купить или продать, а также их количество, цену и другие специальные инструкции, которые могут сопровождать заказ. Затем брокер физически передает (идет, а иногда бежит, если он не боится нарушить правила) заказ на тот пятачок биржевого зала, где торгуют данной акцией. Брокер запрашивает текущие котировки, цену, объем, а специалист сообщает ему необходимую информацию. При этом разговор между брокером и специалистом по компании General Motors может быть таким.

Брокер. Ну и как Motors?

Перевод. Брокер хочет узнать текущие бид и офер по GM и размер рынка по этим акциям.

Специалист. Четверть, половина, пятьдесят!

Перевод. Вы можете продать 50 000 акций по цене $61 \frac{1}{4}$ или купить 50 000 по $61 \frac{1}{2}$.

Брокер. Я могу заплатить половину за сотню.

Перевод. Брокер может купить 100 000 акций по цене $61 \frac{1}{2}$.

Специалист. Кто вы?

Перевод. Какую фирму вы представляете? Специалист интересуется, последуют ли за этим и другие покупки.

Брокер. Solly.

Перевод. Salomon Brothers.

Специалист. Вы купили 50 по половине, 20 — из книги, 10 — у меня, 20 — у толпы, а остальное — по три четверти немедленно.

Перевод. Вы купили 50 000 акций по $61 \frac{1}{2}$, из них 20 000 акций у клиентов, заказы которых на продажу занесены в торговую книгу, 10 000 у меня, 20 000 у брокеров, находящихся рядом на торговой площадке, а остальные 50 000 акций вы можете купить по три четверти, если будете действовать немедленно.

Брокер (тут же звонит клиенту). Вы купили 50 000 по половине, а остальные можно купить по три четверти немедленно.

Salomon. Покупай!

Брокер. Беру.

Специалист. Вы купили 20 из книги, 10 — у меня, 20 — дополнительно.

Перевод. Специалист выполняет все заказы, включая те, цена по которым составляет $61 \frac{3}{4}$ с понижением до $\frac{5}{8}$.

Брокер опять звонит в свою фирму и сообщает, что заказ выполнен. Если параметры заказа не позволяют его исполнить в данный момент по текущей рыночной цене и при имеющемся объеме предложений, брокер может оставить заказ в книге специалиста и сообщить фирме, по какой цене его возможно выполнить. Заказ может быть помечен определенной датой и размещен в книге, и специалист в зависимости от сложившихся рыночных условий обеспечит его выполнение справедливым образом в соответствии со временем его получения, а также другими указанными клиентом условиями.

Брокер может принять решение остаться на некоторое время в «толпе» трейдеров и других брокеров на торговой площадке и лично представлять заказ. В течение всего времени, пока специалист осведомлен об указанных намерениях брокера и готов содействовать их реализации, он позволит

брокеру участвовать в любых сделках, которые заключаются по цене, назначенной брокером как желательной для покупки или продажи. Это называется нахождением соответствующих встречных заказов. Процесс нахождения такого встречного заказа может дать брокеру возможность решить свою задачу быстрее, чем если бы его заказ был помещен в книгу специалиста. Брокер, работающий с заказом клиента, не имеет права исполнить сделку, взяв акции из своего портфеля (или попросту став противоположной стороной в данной сделке). Такая ситуация называется двойными торгами, и, хотя на данной бирже она не разрешена, тем не менее подобные сделки имеют место на многих товарных рынках. Аналогичная практика применяется на рынке NASDAQ, где маркет-мейкеры часто выполняют заказы своих собственных клиентов. Брокер, который находится в «толпе» на площадке среди других брокеров (представляя заказ клиента), включается в поток заказов. Он может слышать, как другие брокеры сообщают о своих намерениях, а также быть свидетелем того, как специалист корректирует текущие котировки, отражая и новые интересы брокеров, и новые заказы, поступившие через DOT. Брокер может сообщить об этом своему клиенту. Часто он помогает клиенту решить, по какой цене произвести покупку и по какой продать. Поскольку брокер не может исполнить заказ клиента, продав ему собственные акции, то в его интересах обеспечить клиенту наилучшую возможную цену. Хорошо выполненная работа, несомненно, приведет к большему числу заказов и, таким образом, к большему доходу в виде комиссионных, которые может получить брокер. Фирма может даже оплачивать услуги брокера, который готов работать с заказами клиентов, по более высокой ставке. Брокер имеет личную материальную заинтересованность в обеспечении клиента наилучшей возможной ценой.

Нью-Йоркская фондовая биржа представляет собой сравнительно небольшое сообщество, и большинство брокеров поддерживают хорошие отношения по крайней мере с некоторыми специалистами. Брокеры, открыто заявляющие о сво-

их намерениях, обычно получают точную информацию от специалистов, которые должным образом выполняют их заказы. **Специалисты могут указывать любые котировки до тех пор, пока готовы исполнить по ним сделки. Выставленные котировки представляют собой либо реальное положение вещей на рынке, либо то, что специалист хочет внушить другим.** Учитывая это, давайте посмотрим на ту же самую ситуацию по-другому. Только на этот раз Salomon Brothers попросила брокера узнать, может ли он купить 100 000 акций General Motors, но еще не дала брокеру поручения.

Брокер. Ну, как Motors?

Перевод. Брокер снова хочет знать текущие бид и офер и их размер по GM.

Специалист. Четверть, половина, десять!

Перевод. Котировки — $61 \frac{1}{4} \times 61 \frac{1}{2}$. Вы можете продать или купить 10 000 акций.

Брокер. Где я могу купить сотню?

Перевод. По какой цене я могу купить 100 000 акций?

Специалист. За половину немедленно.

Перевод. Вы можете купить 100 000 акций по $61 \frac{1}{2}$.

Специалист (поворачивается к своему клерку и говорит).
Покажи офер!

Перевод. Специалист просит, чтобы его клерк показал размер офера всем присутствующим на площадке.

Прежде чем двинуться дальше, давайте подробнее рассмотрим происходящее. На этот раз специалист представил рынок объемом только 10 000 акций. Брокер заявил, что хочет совершить покупку, а специалист сообщил, по какой цене может выполнить заказ. Затем он приказал своему клерку показать новые котировки: $61 \frac{1}{4} \times 61 \frac{1}{2}$, 10 000 \times 100 000. Почему он это сделал?

Специалист, зная, что есть покупатель, пытается привлечь продавцов. Игроки и трейдеры, занимающиеся внутридневной торговлей, видя объем предложения, могут поддаться ис-

кушению снизить свои оферы, а некоторые, вероятно, могут испугаться того, что будут вынуждены снизить котировки до биды специалиста $61 \frac{1}{4}$. В то время как брокер пытается получить заказ, специалисту удастся получить 20 000 из слабых рук тех, кого он «раскачивает». Специалист покупает все поступающие акции; часть акций продадут по цене $61 \frac{5}{16}$, при этом возможность выполнить свои заказы получают и продавцы, торгующие по $61 \frac{3}{8}$. Специалист пытается аккумулировать акции для выполнения заказа потенциального покупателя. Он сделал крупное предложение и берет на себя риск, связанный с тем, сумеет ли брокер взять заказ. Если брокер вернется с заказом, специалист получит прибыль в размере восьмушек и четвертей пункта на тех акциях, которые он купил, но даже в этом случае для выполнения заказа он будет вынужден продать акции из своих активов. Если брокер не получит заказ, специалист вынужден будет оставить приобретенный пакет акций в своем портфеле. Другой брокер из «толпы», предлагающий на продажу 5000 акций по $61 \frac{1}{2}$, следит за развитием событий. Его клиент звонит ему и просит исполнить продажу по текущему биду $61 \frac{1}{4}$, но брокер, наблюдая за развитием ситуации, советует клиенту не спешить и не снижать свой офер. В результате клиент получает исполнение по цене $61 \frac{1}{2}$, и можно считать, что брокер отрабатывает ту комиссию, которую он взимает с клиента.

По сравнению с платой за использование DOT услуги брокеров стоят клиентам немного дороже, но брокеры стараются хорошо исполнить сделанные клиентами заказы. Недорогое исполнение заказов через систему DOT вынудило брокеров сконцентрироваться только на обслуживании крупных заказов клиентов, которые обеспечивают их значительным объемом работы. Небольшие заказы обычно лучше выполняются через DOT.

Система DOT дешева и отличается быстротой действия. Она в состоянии обрабатывать заказы объемом до 99 000 акций. Через DOT специалист может мгновенно получить заказ от брокера. Хотя специалист, как правило, отлично выпол-

няет любую работу, заказ, не представленный брокером, оказывается «сиротой». Подобные заказы будут защищены только общими усилиями специалиста и Нью-Йоркской фондовой биржи. Специалисты обычно выполняют заказ за секунды, но им требуется приблизительно 2 минуты на то, чтобы оформить заказ или внести его в свою книгу для учета в котировках. Этот двухминутный интервал играет существенную роль в беспокойные периоды рыночной активности. Трейдеры, полагая, что их заказы не были выполнены должным образом, часто жалуются на это промедление. Однако в периоды хаотичной активности специалисту трудно постоянно обновлять рыночные котировки. В такие периоды брокеры иногда работают лучше, но при этом ожидается, что исполнение заказа брокером занимает 3 минуты. В целом система DOT является быстрым и простым способом исполнения заказов.

Другое преимущество торговли биржевыми акциями по сравнению с небиржевыми в том, что на централизованном рынке, где все заказы должны проходить через одного маркет-мейкера (специалиста), этот специалист часто объединяет заказы клиентов в пары, т. е. обычно одни клиенты заключают сделки с другими клиентами. При работе с акциями NASDAQ маркет-мейкер чаще извлекает прибыль из заказов клиентов, постоянно оказываясь другой стороной в сделке и играя на спреде всякий раз, когда это возможно. Новые правила принятия и размещения заказов и включение ЭКС в NASDAQ открыли клиентам доступ к заказам друг друга. При этом отпала необходимость в передаче заказов через маркет-мейкера. Новые правила существенно уменьшили преимущества маркет-мейкеров. Впрочем, если речь идет о заказе, который специалист или маркет-мейкер предпочли бы не выполнять, то такой заказ будет скорее исполнен специалистом, нежели маркет-мейкером.

На Нью-Йоркской фондовой бирже в случаях, когда покупатель и продавец хотят торговать акциями по одной и той же цене, специалист просто объединяет заказы в пары и получает

небольшой гонорар от брокерских фирм за услуги. Приблизительно 70% рабочего времени на Нью-Йоркской фондовой бирже уходит на выполнение заказов в этом режиме. Таким образом, продавцы и покупатели в действительности торгуют друг с другом и не позволяют извлекать прибыль непосредственно из потока своих заказов. Оставшиеся 30% времени специалист Нью-Йоркской фондовой биржи участвует в сделках клиентов в качестве другой стороны, обеспечивая ликвидность при отсутствии заказов в его книге. Поскольку биржевые акции оказываются менее подвижными по сравнению с небиржевыми бумагами, специалист обычно исполняет эти заказы по текущим котировкам.

Торговля биржевыми акциями подпадает под значительно меньшие ограничения, чем торговля через NASDAQ. Самое важное отличие заключается в том, что нет никаких правил, устанавливающих, сколько времени необходимо ждать до заключения сделки. Это дает очевидное преимущество трейдерам, занимающимся внутридневной торговлей, поскольку они не ограничены во времени при входе и выходе из позиций. Когда трейдер направляет заказ «продать по рынку» на Нью-Йоркскую фондовую биржу, специалист несет ответственность за обеспечение ликвидности и исполняет заказ. Однако, если трейдер выполнил продажу ценной бумаги NASDAQ через SOES, он должен ждать 5 минут, прежде чем вновь воспользоваться системой SOES. Например, если у трейдера открыта длинная позиция на 3000 акций INTC и он хочет осуществить продажу через SOES, ему будет разрешено продавать по 1000 акций каждые 5 минут. Хотя это маловероятно, но, чтобы трейдер продал имеющиеся у него акции, может потребоваться 10 минут.

В целом Нью-Йоркская фондовая биржа представляет более крупные и устойчивые компании, чем NASDAQ. В результате этого риск неожиданностей, которые могут постигнуть акции, торгуемые на Нью-Йоркской фондовой бирже, значительно меньше, чем для других акций. Строго говоря, существует одна главная фондовая биржа (региональные

биржи обеспечивают около 15% объема торгов). В свою очередь, существует только один реальный маркет-мейкер по биржевым акциям, и все заказы должны проходить через него. Этот маркет-мейкер имеет возможность наблюдать весь поток заказов, который дает специалистам представление о предложении и спросе по определенной ценной бумаге. Это очень помогает специалисту при формировании торговой стратегии.

Короче говоря, торговля биржевыми бумагами имеет множество преимуществ перед торговлей небиржевыми бумагами. Для биржевых акций характерны меньшие спреды, они подпадают под меньшие ограничения, и большинство из них отличается более высокой ликвидностью. Кроме того, есть один специалист, который, скорее всего, найдет вашему заказу пару среди заказов других клиентов и несет ответственность за справедливое выполнение того и другого. Дополнительная защита клиентов заключается в том, что брокеры, работающие в биржевом зале, не могут торговать теми акциями, по которым они выполняют заказы клиентов. Нью-Йоркская фондовая биржа также более устойчива по сравнению с NASDAQ, поскольку на Нью-Йоркской фондовой бирже обращаются акции более крупных и стабильных компаний. Специалисты лучше информированы о реальном спросе и предложении по своим акциям, поскольку через них проходят все заказы. В результате они более уверены в формируемых ими котировках, и в конечном итоге у них больше шансов обеспечить ликвидность, чем у их коллег, работающих на рынке NASDAQ. Поскольку той или иной конкретной ценной бумагой занимается только один специалист, он и является ответственным за ликвидность этих акций. Выполняя много заказов, специалисты процветают. Хорошо информированные трейдеры заключают выгодные сделки, а специалисты обычно контактируют со многими брокерами, которые, создавая точную картину состояния рынка, полагаются на специалистов. По сравнению с NASDAQ Нью-Йоркская фондовая биржа является высоколиквидным, более устойчивым рынком.

Преимущества торговли через NASDAQ

Заказы на акции NASDAQ обрабатывают многочисленные маркет-мейкеры. От них никто не требует и не ожидает обеспечения такой же ликвидности, которая под силу специалисту. Маркет-мейкеры обычно осведомлены только о заказах своих клиентов. Система маркет-мейкеров в целом более хаотична, поскольку никто не знает полной картины рынка. В настоящее время трейдеры, занимающиеся внутридневной торговлей, могут получить мгновенный доступ к той же информации, какую имеют маркет-мейкеры. Исключением являются только внутренний поток заказов маркет-мейкера, а также, возможно, блок-заказы (на сумму более 250 000 дол. или объемом более 10 000 акций). Размещение этих заказов через Instinet позволяет прятать их от общего рынка*. Хотя маркет-мейкеры несут фидуциарную ответственность перед своими клиентами, они всегда, когда возможно, извлекают прибыль из их заказов. Иногда заказами клиентов пренебрегают. С другой стороны, многочисленные маркет-мейкеры NASDAQ контролируют цены и конкурируют друг с другом. Ни один из них не имеет права обслуживать весь поток заказов, но те маркет-мейкеры, которые обеспечивают большую ликвидность, обычно привлекают большую часть заказов. Это явление дает дневным трейдерам дополнительные значительные возможности, поскольку они могут извлекать прибыль из предложений многочисленных игроков рынка, а не противостоять дилеру, у которого на руках все карты, как это бывает при отношениях со специалистом на Нью-Йоркской фондовой бирже. В то время как специалист на Нью-Йоркской фондовой бирже определяет ход торгов, а в отсутствие заказов также глубину и ликвидность рынка, большое число маркет-мейкеров с потоками заказов разных объемов и разной ликвид-

* Заказы и сделки на Instinet могут быть невидимыми для участников и пользователей уровня 2 NASDAQ. — *Примеч. науч. ред.*

ности формируют параметры внебиржевых рынков. Дополнительный беспорядок создают многочисленные маркет-мейкеры, которые обеспечивают рынку повышенную подвижность, обычно нехарактерную для биржевых бумаг. Такая подвижность дает умелому трейдеру не только дополнительные возможности получить прибыль, но и создает дополнительный риск.

Существует огромная разница между тем, как исполняют заказы на Нью-Йоркской фондовой бирже и на NASDAQ. Например, предположим, что поступил большой заказ на покупку биржевых бумаг. В этом случае специалист сначала выполнит записанные в его книге заказы на продажу, тем самым частично исполнив крупный заказ, а остальную его часть покроет акциями из своего портфеля. Специалист завершит эту сделку по цене, которая, по его мнению, может принести ему прибыль. Он поднимет стоимость акций до определенной цены, продаст их по этой цене, а затем попытается откупить бумаги обратно по более низкой цене. Он может добиться этого путем заключения сделок и последующей корректировки котировок в сторону понижения, опустив цену продажи акций. Импульс движения цены акций вверх, возникший при исполнении крупного заказа на покупку, преднамеренно остановлен специалистом, в результате чего может возникнуть давление вниз за счет продажи или фиксирования прибыли. Все покупатели, которые пытались «участвовать» в первоначальном движении цены вверх, должны сейчас решить, хотят ли они и дальше иметь на руках данные акции. Специалист может выставить бид по небольшому количеству акций, позволить осуществить сделку, а затем вновь скорректировать рынок вниз, одновременно опустив и биды, и оферы. Тогда ранее участвовавшие в импульсном трейдинге покупатели начинают нервничать и посылают свои заказы на продажу специалисту. Специалист еще раз покупает совсем немного акций и опускает котировки еще ниже. Теперь все те, кто раньше покупал, хотят продать свои акции, и специалист получает гораздо больше заказов на продажу. Он еще раз понижает цену, а затем внезапно покупает все акции,

которые предлагаются на продажу на рынке, и аккуратно фиксирует свою прибыль.

Реализация такого сценария может повлечь движение рынка на $1/2 - 3/4$ пункта от локального максимума цены, которое продолжится до тех пор, пока специалист не произведет последнюю покупку. Таким образом, в отсутствие ликвидности на рынке биржевых бумаг именно специалист решает, когда и на каком уровне цен он исполнит заказы; при этом дневной трейдер в значительной степени находится во власти специалиста.

А теперь посмотрим, каким образом то же самое можно сделать через NASDAQ. Заказ на покупку акций NASDAQ будет выполняться по совершенно другому сценарию. Поскольку маркет-мейкеры обязаны продавать только по 100 акций на каждом уровне котировок, большой заказ на покупку может привести к значительному повышению цены, так как никто не обязан обеспечивать ликвидность. Хотя маркет-мейкеры NASDAQ должны выполнять заказы по своим котировкам только в размере 100 акций, обычно они заключают сделки лотами по 1000 акций. Какой-либо отдельный маркет-мейкер может выйти на рынок и продать акции, если у него есть заказ на продажу или он полагает, что цена на эти акции больше не будет расти. Однако он не обязан совершать такие продажи. К тому же маркет-мейкеры зачастую не имеют ни малейшего представления, у кого из их коллег есть крупный заказ на покупку, и поэтому, желая совершить продажу, они не знают, с кем связаться. Даже обнаружив, кто из их коллег имеет крупный заказ, и позвонив этому маркет-мейкеру, они могут услышать, что покупающая фирма, возможно, не намерена заключать сделки с любыми другими фирмами, чтобы не отдавать часть своего бизнеса конкурентам. Фирма, которая имеет заказ, скорее всего, продаст акции своему клиенту из своего же портфеля и попытается откупить акции обратно по более низкой цене.

Следует также учитывать, что другие трейдеры, вероятнее всего, пытались предвидеть повышение стоимости акций. Каковы сейчас их позиции? Станут ли они продавать свои

акции, когда покупатели будут уходить с рынка, и будут ли держать длинные позиции в ожидании, что на рынок вернется тот же покупатель или придут новые? Ответ: отчасти одно, отчасти другое. Сейчас, когда цены поднялись, многие маркет-мейкеры, вероятно, свяжутся со своими клиентами, которые, возможно, захотят осуществить продажу, поскольку наступил подходящий момент. Тот же сценарий придется наблюдать также при понижении цены, когда число сделок падает. Не исключено, что первоначальный заказ на покупку был мгновенно исполнен фирмой, которая его получила, потому что трейдер, работающий на фирму, сам имел акции, приобретенные по более низкой цене, или ожидал падения цен на рынке и поэтому хотел закрыть позицию.

Вне зависимости от происходящего в результате торгов важно обратить внимание на то, что на внебиржевом рынке может быть столько вариантов, сколько на нем действует игроков. Это отличает внебиржевой рынок от Нью-Йоркской фондовой биржи, где все заказы обрабатывает только один специалист. Не стоит удивляться, если в результате выполнения рассмотренного заказа цены на акцию могут изменяться на 2—3 дол., тогда как при выполнении такого же заказа на фондовой бирже цена на торгуемую акцию изменилась бы всего на $\frac{1}{2}$ — $\frac{3}{4}$ дол. Очевидно только, что дневной трейдер никогда не знает момента, когда один или несколько маркет-мейкеров примут решение обеспечить ликвидность на рынке и будет ли такое решение вообще. Однако если маркет-мейкеры решают заключать сделки лишь на 100 акций на каждом уровне котировок, то крупный заказ на покупку может значительно поднять цену акции. Поскольку маркет-мейкер, имеющий первоначальный заказ на покупку, не намерен давать другому маркет-мейкеру возможность выполнить заказ, желая сохранить бизнес за собой, в период, когда маркет-мейкеры маневрируют в ожидании завершения заказа, котировки могут колебаться хаотично.

Тем не менее на рынке, на котором многие игроки не знают, что происходит на самом деле, возникают возможно-

сти совершения прибыльных сделок. К тому же, поскольку колебания цен по небиржевым бумагам могут быть более резкими и значительными, увеличивается не только число ситуаций, в которых возможно заключение сделок, но и потенциал прибыли по каждой сделке. Если трейдер по дневным сделкам понимает, что Goldman Sachs имеет заказ на покупку, он может купить акции у Merrill Lynch или Salomon. Поскольку маркет-мейкеры должны обеспечивать ликвидность по этим акциям, иногда они вынуждены торговать акциями, даже если не хотят это делать. Они также могут вычислить, что Goldman имеет заказ на покупку и что акции будут продаваться по значительно более высокой цене. Но и тогда они должны осуществлять продажу, выполняя обязанности по поддержанию ликвидности и глубины рынка. С другой стороны, специалист на Нью-Йоркской фондовой бирже точно знает, по какой цене осуществлять сделки, и в этом его значительное преимущество перед маркет-мейкерами, которые не имеют полного представления о намерениях конкурентов.

Второе существенное преимущество торговли небиржевыми акциями заключается в том, что электронный доступ^{*} обеспечивает гарантированное выполнение заказов, тогда как при торговле биржевыми бумагами электронные коммуникации являются только средствами передачи заказа специалисту. Более того, используемая технология позволяет исполнять заказы на рынке NASDAQ буквально в секунды. Через мгновение трейдер может узнать, приобрел ли он акции. На Нью-Йоркской фондовой бирже специалист имеет право на двухминутную паузу после получения заказа, во время которой он пытается выполнить заказ. Поэтому неудивительно, что можно «пропустить» продажу или покупку биржевой бумаги по той цене, по которой вы хотели совершить сделку, и получить исполнение заказа по нежелательной цене. Это явление — причина одной из самых серьезных жалоб трейдеров, торгую-

* Имеется в виду электронный доступ к маркет-мейкерам через систему SOES. — *Примеч. науч. ред.*

щих биржевыми бумагами: покуда специалист определяет судьбу их заказов, они чувствуют, что постоянно «опаздывают на поезд». Хотя специалисты Нью-Йоркской фондовой биржи связаны определенными обязательствами и правилами, помните, что они тоже пытаются заработать деньги и, скорее всего, используют для этого все возможности.

В отличие от специалистов Нью-Йоркской фондовой биржи, если на NASDAQ маркет-мейкер выставляет определенный бид или офер, его котировка может быть выбрана для автоматического исполнения. Первый же человек с правом электронного доступа к рынку автоматически получает и право участия в торгах. При попытке получить доступ отказов не бывает. Для трейдера, занимающегося внутридневной торговлей, гарантированное мгновенное исполнение является значительным преимуществом. Имея возможность немедленно получить информацию о своей позиции, дневной трейдер реагирует на ситуации, приносящие быструю прибыль. Трейдер, занимающийся биржевыми акциями, может ожидать до 2 минут, прежде чем узнает о том, какие сделки он совершил, и этот промежуток времени порой приводит к потере прибыли.

Следовательно, SOES дала возможность трейдеру получить доступ к эффективному рынку. В прошлом клиент мог торговать небиржевыми бумагами только одним способом — размещая заказ у маркет-мейкера, который по собственному усмотрению выбирал момент его исполнения с целью получить максимальную прибыль для себя. А потому заказ выполнялся по таким ценам, которые позволяли маркет-мейкеру самому извлекать прибыль. Например, клиент мог покупать акции, только если маркет-мейкеру удалось откупить их по более низкой цене, а затем перепродать клиенту дороже. Сегодня клиент/трейдер имеет прямой и эффективный доступ к наилучшим ценам на рынке и, как следствие, может совершать гораздо более выгодные сделки. В результате появилось очень много трейдеров, которые хотят торговать акциями на таком рынке, на котором они могли бы контроли-

ровать процесс исполнения своих собственных заказов. Теперь маркет-мейкер больше не может вести свою собственную игру и получать прибыль благодаря неадекватному выполнению заказов.

Третье преимущество современной торговли характерно как для NASDAQ, так и для Нью-Йоркской фондовой биржи. Оно заключается в том, что доступ к этим рынкам может получить любой человек из любой точки земного шара. Технологические достижения сделали возможным прямой доступ через компьютер и телефонную линию. Вы просто должны открыть счет у компании, которая предоставляет подобные услуги, и тут же окажетесь на игровом поле вместе с другими участниками.

Как рассказано в этой книге, есть несколько систем доступа, и необходимо решить, какая из них лучше всего соответствует потребностям того или иного человека. Такая простота доступа должна, конечно, обеспечить резкий рост дневного трейдинга, который в свою очередь будет способствовать повышению ликвидности и непрерывности операций на рынке.

Оценка движения цен на рынке

Standard and Poor's

Зарабатывая деньги дневной торговлей, вероятно, важнее всего не идти против трендов, сложившихся на рынке. Направление изменения цен на отдельные акции в значительной степени коррелирует с направлением изменения конъюнктуры всего рынка. При слабом рынке трейдеры должны быть крайне осторожны в выборе акций и даже думать о возможности игры на понижение. При сильном рынке трейдеры могут быть более агрессивными и рассматривать значительно большее число вариантов. В этом разделе мы сконцентрируемся на фьючерсах Standard & Poor's (S & P) 500, а также объясним, почему этот финансовый инструмент является ключевым для определения тренда на рынке.

Фьючерсы Standard & Poor's 500

Наилучшие индикаторы направления рынка — фьючерсы по ценным бумагам, включенным в S & P 500. Индекс S & P 500 представляет ситуацию на рынке акций 500 крупнейших компаний из разных секторов индустрии, и является наиболее широкоиспользуемым средством оценки результатов работы менеджеров портфельных инвестиций. На рынке весьма активно торгуются отличающиеся исключительной ликвидно-

стью фьючерсные контракты по этому индексу. Фьючерсы по S & P 500 стали ведущими или направляющими индикаторами. В отличие от фьючерсов сами индексы, такие как, например, индекс Доу—Джонса для промышленных предприятий, Philadelphia Semi-Conductor Index (Филадельфийский полупроводниковый индекс) и OEX (S & P100), являются индикаторами, которые отражают состояние рынка с запозданием. Существует причина, почему фьючерсы S & P 500, напротив, отражают состояние рынка не с запозданием, а с опережением, тем самым направляя рынок. Дело в том, что для менеджеров инвестиционных портфелей фьючерсы S & P 500 — наиболее распространенный и эффективный инструмент вложения средств в рынок. После того как игра финансовых менеджеров на понижение и повышение нашла свое отражение на рынке фьючерсных контрактов, арбитражеры продают переоцененные акции и покупают недооцененные. Это и вынуждает рынок акций следовать за первоначальным движением рынка фьючерсов. Чтобы понять, почему это работает, как описано выше, давайте подробнее рассмотрим причинно-следственный механизм, заложенный в торговле фьючерсами.

Что такое фьючерсы?

Во-первых, вам надо понять, что такое фьючерсы. Фьючерсный контракт, продаваемый на бирже, — это не более чем соглашение между двумя сторонами, в котором одна сторона дает согласие продать, а другая соглашается купить лежащий в основе фьючерса товар определенного качества, в определенном количестве и в определенный день. (Говоря простым языком, фьючерс можно сравнить с обязательством заплатить молочнику за доставку определенного количества галлонов молока в определенный день в будущем по заранее оговоренной цене. Цена молока в день доставки не имеет никакого значения, поскольку молочник согласился продать, а вы согласились купить молоко по заранее оговоренной цене.)

Фьючерсы можно разделить на две основные категории: финансовые и товарные, такие как фьючерсы на апельсиновый сок, соевые бобы, драгоценные металлы и пр. Между этими двумя категориями есть важные различия. Если вы продаете или покупаете товарный фьючерс и не закрываете позицию до истечения его срока, вы должны либо поставить необходимый товар, либо принять поставку реального товара. (В простом рассмотренном выше примере вы обязаны были бы принять доставленное молоко и затем либо продать его на рынке, либо выпить.) Расчеты по финансовым фьючерсам производятся в денежной форме. Если бы вы купили фьючерсный контракт на акции, включенные в S & P, то в оговоренный срок вы в действительности не должны были бы покупать акции, на приобретение которых дали согласие. Вместо этого вы бы заработали или потеряли разницу между ценой акций, которые входили в контракт, на момент истечения контракта и ценой, которую вы согласились уплатить за эти акции, когда заключали соглашение.

Другой важный момент состоит в том, что вы можете вычислить справедливую стоимость фьючерсного контракта по S & P, понимая разницу между фьючерсом и лежащим в его основе индексом. Сбалансированную стоимость фьючерса определяют два фактора. Первый — это процент на вложенные средства, который можно заработать за промежуток времени между моментом приобретения фьючерсного контракта и сроком его истечения. Второй фактор связан с упущенными дивидендами, которые владелец фьючерса мог бы получить, если бы он действительно владел акциями. Если процент, который можно заработать на разнице между капиталом, необходимым для покупки акций, и маржевым депозитом, равным цене оплаченных фьючерсов, больше, чем дивиденды, которые были бы получены, будь акции действительно приобретены, то фьючерсы должны продаваться с премией по отношению к индексу S & P 500, равной разности между суммой процентов и дивидендов. Если фьючерс продается по любой иной цене, отличной от сбалансированной цены (как это часто бы-

вает), то возникает арбитражная ситуация. В этом случае на рынок входят арбитражеры, покупают недооцененные активы и продают переоцененные, тем самым восстанавливая равновесие на рынке. Наилучшие возможности будут иметь арбитражеры, издержки по сделкам которых минимальны.

Теперь, когда вы имеете исходное представление о фьючерсах, давайте подробнее рассмотрим, как протекает весь этот процесс. В проспектах большинства взаимных фондов *, а также часто в рекламе взаимных фондов (особенно тех немногих, доходность которых превосходит доходность по индексу S & P) вы найдете сравнение результатов работы фонда с S & P. Взаимные фонды и их менеджеров очень часто оценивают путем сравнения реальных результатов их работы с S & P. Зная это, подумайте о способах, которые, будь вы на месте менеджера взаимного фонда, вам следовало бы рассмотреть, чтобы превзойти показатели, указанные в S & P. Вероятно, самое главное — это найти способ выбора определенной группы акций, которые являются лучшими из представленных в S & P.

Вы могли бы заинтересоваться акциями, отличающимися наиболее низким соотношением между ценой и доходом по ним; акциями с наиболее высокой балансовой стоимостью по отношению к цене; акциями с максимальным потенциалом роста; акциями, характеризующимися меньшей задолженностью или наибольшим потоком свободной наличности; акциями с наибольшим дивидендным доходом либо акциями самых крупных, самых маленьких компаний или компаний, характеризующихся наилучшим менеджментом. А может быть, стоит рассматривать не компании, а целые отраслевые сектора? Например, одно предложение состоит в том, чтобы приобрести акции промышленных групп, которые в современном экономическом климате принесут хороший доход. Вторая мысль — приобрести акции групп, которые лучше всех работали в прошлом году; или, по тем же

* Проспект взаимного фонда — обязательный документ, описывающий деятельность фонда. — *Примеч. науч. ред.*

соображениям, акции групп, которые работали слабо, т. е. акции «собак Доу». В общем, вы уловили суть дела.

Менеджеры инвестиционных портфелей будут приобретать акции, которые удовлетворяют их критериям. Если финансовые менеджеры располагают значительными активами, которые надо быстро вложить в дело, то зачастую им проще, дешевле, а во многих отношениях и менее рискованно приобрести фьючерсные контракты, а не акции. Также важно помнить: если менеджеры инвестиционного портфеля уже добились целей, поставленных в данном финансовом году, и теперь решают уменьшить свое присутствие на рынке, то можно с гораздо большей эффективностью и гораздо меньшими издержками продать фьючерсы, а не свои акции. Возможно, это те акции, которые они захотят снова приобрести в начале следующего года.

Рынок фьючерсов быстро и эффективно отражает состояние рынка. Сбалансированная цена фьючерсов по S & P равна цене, указанной в этом индексе, плюс процент, сэкономленный на разнице капитала, необходимого для покупки акций и фьючерсов, минус дивиденды, от которых пришлось отказаться. Если сбалансированная цена фьючерсов на 1 доллар превышает цену денежного индекса и начинаются покупки фьючерсов, которые поднимают их цену до разницы уже в 2 доллара, тогда в дело вмешиваются арбитражеры, продают переоцененные фьючерсы и покупают акции, лежащие в их основе. Это повышает цену на акции и восстанавливает баланс между ценой фьючерсов и индексом. Если вместо покупок фьючерсных контрактов начинаются их продажи и цена на фьючерсы падает ниже сбалансированной цены, арбитражеры начинают покупать фьючерсы и продавать переоцененные акции, двигая цены на акции вниз. Таким образом, цены на акции изменяются вслед за ценами на фьючерсы. Они и должны изменяться подобным образом, поскольку, если бы этого не происходило, на рынке возникали бы свободные деньги (арбитражная прибыль). Кто-нибудь всегда найдет способы воспользоваться такими возможностями для получения быстрой прибыли. В действительности «индексный арбитраж»,

более широко известный именно под этим названием, осуществляется путем продажи и покупки фьючерсов, а также посредством операций, называемых программной торговлей, где одним нажатием кнопки программа электронным путем отправляет через DOT заказы на покупку или продажу точного числа акций, эквивалентного размеру фьючерсных контрактов, что позволяет фиксировать прибыль.

Другие индикаторы — курс доллара, индекс CRB, нефть, золото и фьючерсы на облигации Казначейства США с 30-летним сроком погашения

Любой краткосрочный технический подход к оценке направления движения, или тренда, рынка должен вращаться вокруг фьючерсов по S & P. Однако фьючерсы S & P иногда бывают чрезвычайно нестабильны. Поэтому необходимо учитывать другие индикаторы, чтобы избежать воздействия случайных флуктуаций. Один из них — определение факторов, которые влияют на фьючерсы S & P. Так, часто рынок зависит от колебания курса доллара, индекса CRB (индекса цен на товары) или цен на нефть и золото. Когда цены на товары поднимаются, экономисты начинают опасаться, что инфляция остановит экономический рост и снизит корпоративные прибыли. Рост ставки процентов вызывает перелив денег с рынка акций на рынки долговых обязательств, поскольку инвесторы стремятся получать более высокие и надежные доходы. Иногда в качестве альтернативы инвесторы также рассматривают рынки металлов, так как цены на металлы в прошлом иногда повышались в результате «стремления к безопасности». Когда инвесторы боятся того, что эмитенты долговых обязательств не выполнят свои обязательства, связанные с погашением облигаций, они начинают изучать возможности покупки металлов (обычно устойчивые вложения). Однако в течение длительного времени фьючерсы S & P движутся вслед за фьючерсами на облигации

Казначейства США с 30-летним сроком погашения. Фьючерсы на облигации — хороший индикатор направлений изменения процентных ставок. Если цены на облигации растут, доходность (процентные ставки) по бондам падает; когда доходность облигаций падает, деньги начинают перетекать с рынка низкодоходных бондов, депозитарных расписок и банковских накопительных депозитов на рынок акций, что вызывает рост цен на акции. Кроме того, снизившиеся процентные ставки дают компаниям возможность брать более дешевые кредиты и расширять свою деятельность, а потребителям — тоже за счет подешевевших кредитов — увеличивать потребление. Обе поведенческие реакции стимулируют рост экономики. Но хотя чаще всего фьючерсы S & P, а за ними и цены на акции изменяются согласно с движением цен на рынке облигаций, иногда цены на этих рынках изменяются в противоположных направлениях. Такое явление можно объяснить тем, что в быстро расширяющейся экономике многие коммерческие предприятия и потребители конкурируют за ограниченные средства, тем самым повышая ставки процента. Тем не менее экономика развивается благодаря спросу на товары. Повышение же спроса приводит к более высоким доходам, которые в свою очередь питают фондовый рынок.

Дополнительные пути оценки силы рынка — соотношение компаний, «идущих вверх» и «идущих вниз», и лидеры рынка

Наряду с фьючерсами S & P существуют другие индикаторы, которые помогут вам определить вероятность резкого роста или падения цен. Мы обычно принимаем во внимание соотношение компаний, «идущих вверх», к компаниям, «идущим вниз», и показатели лидеров рынка. Соотношение «идущих вверх» к «идущим вниз» показывает соотношение акций, цена на которые выросла (по сравнению с ценой закрытия предыдущего дня), к каждой акции, цена на которую по сравнению с закрытием предыдущего дня упала. Если число акций, цены на

которые снизились, превосходит число акций, цены на которые выросли, есть повод насторожиться и внимательно присматриваться к любым попыткам движения рынка вверх. Мы также считаем хорошим индикатором общей силы любого тренда силу и направление движения цен на акции лидеров рынка, например IBM, T(AT & T), MSFT (Microsoft) и INTC (Intel). Если лидеры не демонстрируют устойчивого роста, то вряд ли можно ожидать и сильного роста рынка.

Есть много способов оценки направления движения рынка, но, как уже сказано выше, при ведении краткосрочной торговли наиболее эффективный подход — использование фьючерсов S & P 500. Трейдерам следует знать, что индекс фьючерсов учитывает ограниченное число небиржевых акций и что в S & P 500 в значительной степени представлены компании с большой капитализацией. Существуют фьючерсы и по другим индексам, например Russell и NASDAQ 100. Но из-за высокой и большой ликвидности фьючерсов S & P именно они отражают состояние рынка раньше всех других индикаторов.

Технический анализ

Технический анализ — это изучение движения цен. Специалисты по техническому анализу пытаются выявить сценарии движения цен, которые, как они полагают, вероятнее всего, повторятся. С этой целью они исследуют данные за прошлые периоды, обращая внимание главным образом на цены и в значительно меньшей степени — на объемы и другие факторы. Другие факторы (например, ожидания рынка, движение денег в рынок и из него, рыночные циклы, сезонные колебания) могут быть как более, так и менее очевидными — наподобие, скажем, астрологических прогнозов или предположения, что победитель Суперкубка в состоянии определять движение рынка. Современные теории финансов и инвестиций пренебрегают техническим анализом. Адепты этих теорий утверждают, что цены случайны, а рынки эффективны.

Но утверждающие это теоретики сами никогда не торговали. Многие трейдеры хотели бы доказать ошибочность господствующих теорий (см. раздел «Как можно зарабатывать деньги на случайном фондовом рынке?» в главе 6). Однако они не могут этого сделать потому, что всякий раз, слыша их мнения, теоретики заявляют, что эти соображения основаны на аномалиях или составляют исключения из общих правил. Или же теоретики могут изменить определение понятия «эффективные рынки», чтобы позволить профессионалам что-нибудь зарабатывать на обеспечении ликвидности.

С другой стороны, сказанное вовсе не означает, будто мы полагаем, что победитель Суперкубка поможет вам определить направление движения рынка. Цены определяются спросом и предложением. Специалисты, маркет-мейкеры и профессиональные участники рынка постоянно повторяют свои действия, отражая изменения бидов и оферов (см. главы 2, 3 и 5). Некоторые правила технического анализа могут помочь вам постичь суть изменений в биде и офере. Кроме того, доказано, что существующие правила могут быть весьма полезны, даже если и не всегда являются абсолютными индикаторами.

Относительная сила

Для трейдеров, занимающихся внутридневной торговлей, технический анализ может быть очень привлекательным и, если его правильно использовать, потенциально полезным. Наибольший интерес для трейдеров представляют те направления, что концентрируются на кратковременных колебаниях цен, а также на периодах этих колебаний. Полезны правила, помогающие предвидеть и определять тренды. Хотя существует много разных теорий и подходов к техническому трейдингу, мы обратим особое внимание на те два подхода, которые, по нашему мнению, наиболее просты, последовательны и эффективны. Мы полагаем, все трейдеры должны знать два технических индикатора: 1) относительная сила и 2) тренды.

Поиск сильных групп

Эффективный подход к дневной торговле состоит в идентификации сильных промышленных групп и спекулятивной игре на акциях компаний, входящих в эти группы. Выявление сильных групп значительно проще определения силы рынка. Все, что вам необходимо сделать, — это выбрать какой-либо рыночный индекс, скажем S & P 500, и сравнить силу вашей промышленной группы с этим индексом. Например, если акции, включенные в индекс S & P 500, в настоящее время торгуются в среднем по 600 и за день этот рынок вырос на 3 пункта, это означает, что рынок S & P поднялся на $1/2\%$. Если вы посмотрите на SOX (индекс акций компаний, которые входят в группу производителей полупроводников) и увидите, что акции, включенные в этот индекс, торгуются по 200, поднявшись на 2 пункта, стало быть, данный рынок за день вырос на 1%. В этот день рынок SOX превосходит рынок S & P. По-другому это называется относительной силой. Сегмент рынка, отраженный SOX, относительно сильнее рынка в целом и потому может быть сферой поиска акций, цены на которые сегодня растут и которые целесообразно держать в поле зрения.

Относительная сила и акции

Концепцию относительной силы используют для определения силы конкретной акции по сравнению с группой акций, а также группы акций по сравнению с более массивной группой акций или рынком в целом. Допустим, вы хотите определить силу акций INTС по сравнению с силой индекса акций высокотехнологических компаний, такого как индекс SOX. Или можно сопоставить силу различных промышленных групп с индексом, в который включены акции большего числа компаний, например с S & P 500. Сделать это очень просто, сравнив выраженные в процентах изменения за определенный период. Скажем, если акцией INTС торговали

по 70, а сейчас торгуют по 77, то цена на акции INTC выросла на 10%. Если в течение того же периода S & P 500 поднялся с 600 до 630, то этот подъем составил только 5%. В этом случае INTC можно считать акцией, которая выглядит в 2 раза сильнее, чем общий рынок, и, стало быть, имеет хорошую относительную силу. Возьмем другой пример. Предположим, что Microsoft (MSFT) — сильная акция, а значения индексов S & P 500, Доу и SOX — слабые; тогда, при общем оживлении рынка, акции MSFT являются хорошими кандидатами на покупку.

Концепцию относительной силы можно применять многими способами. Одни трейдеры предпочитают использовать ее для краткосрочных прогнозов, например изменений рынка в течение часа. Другие предпочитают использовать ее для значительно более долгосрочных прогнозов — на недели или месяцы. Одним нравится рассчитывать относительную силу; другие ищут только характеристики акций, проявляющих относительную силу. Мы установили, что концепция относительной силы в определенной форме может быть очень полезной. Стоит следить за акциями, которые выглядят относительно сильными как при открытии рынка или в середине дня, так и при закрытии торговой сессии. Сильные акции бывают таковыми по определенным причинам. А то, что представляет силу, имеет свойство становиться еще сильнее.

Относительная сила при открытии торговых сессий

Акции, на которые по утрам наблюдается избыточный спрос (что проявляется в больших объемах бидов), заслуживают внимания. Но не стоит покупать такие акции немедленно. Лучше разместить их на вашем тикере для отслеживания. *Причина состоит в том, что цены на многие акции, оказавшиеся сильными по утрам, т. е. в первые 15 минут торгов, вскоре испытают некоторый откат. Это происходит потому, что профессионалы, совершившие продажи при открытии рынка для*

ликвидации имевшихся у них дисбалансов, будут пытаться снизить цены, чтобы покрыть свои короткие позиции. Следует продолжать отслеживать акции, цены на которые не снизились или снизились незначительно. Вполне вероятно, что если маркет-мейкеры, специалист или другие трейдеры, вошедшие в рынок при открытии, не могут опустить цены на акции, то они не покроют и свои короткие позиции. Если возникла именно такая ситуация и покупатели возвращаются, то маркет-мейкеры и специалист скрепя сердце станут осуществлять продажи и дальше, до того момента, пока не смогут получить значительно более высокую цену. Они также будут вынуждены покрывать свои короткие позиции, что вызовет подъем цен на акции. Таким образом, за небольшой срок цены на акцию могут сильно вырасти. С другой стороны, когда начинаются продажи (если они начинаются), короткие позиции могут поглотить некоторое количество акций, тем самым повысив уровень наименьшего сопротивления (см. раздел «VWAP» в главе 5).

Изменение тренда на противоположный

Другой сценарий движения цен в течение дня, характерный для относительно сильных акций, — это смена тренда на противоположный. В те дни, когда рынок резко падает, обратите внимание на акции, снижение цен на которые в процентном отношении значительно меньше, чем общее для рынка снижение цен. Когда на рынке начнется подъем, ожидайте, что цены на эти акции резко пойдут вверх. Зачастую хорошим приобретением являются акции, цена на которые в течение дня снижалась, а потом стала расти и по итогам дня выросла, — при условии покупки таких акций в момент, когда цена на них начинает превышать уровень начала торговой сессии. Перед покупкой убедитесь, что акции действительно выросли в течение дня. Это необходимо сделать потому, что вчерашняя цена закрытия может оказаться уровнем сопро-

тивления. Уровень сопротивления создают трейдеры, которые вошли в длинные позиции, имеют в настоящий момент возможность выйти из этих позиций в течение дня и, не исключено, стремятся выйти по вчерашней цене закрытия. Еще раз подчеркиваем: следует убедиться, что акции действительно торгуются по цене, которая выше вчерашней цены на момент закрытия. Другой вариацией этой темы являются акции, цена которых возвращается, пересекая цену открытия. Цена акции ABCD на закрытии была 50, ее цена при открытии оказалась ниже, составив 49, и дальше эти акции торговались еще ниже, на уровне 48. Затем цена снова поднялась до 49. Эта схема колебания цен обычно приводит к их росту. Столь же справедлива и противоположная схема. Акции, цены на которые переходят из минуса в плюс, обычно хороши для вхождения в короткую позицию.

Сила на закрытии рынка / утренний разрыв

Третья схема, которая часто работает хорошо, — покупка акций, выглядевших сильными при закрытии рынка. Обычно эта схема работает подобно схеме игры с акциями, цены на которые при открытии повысились по сравнению с ценами закрытия. Если акции имеют «сильную» цену закрытия, это означает, что маркет-мейкеры или специалисты, вероятно, остаются с короткими позициями, поскольку им, скорее всего, придется удовлетворять спрос покупателей (если бы для удовлетворения спроса покупателей на акции были реальные продавцы, то значительного повышения цен не наблюдалось бы). Если при открытии рынка преобладают заказы на покупку, это создаст определенные проблемы держателям коротких позиций. Маркет-мейкерам или специалистам вновь придется выступить в роли продавцов, чтобы удовлетворить спрос покупателей, поэтому им выгодно поднять цену как можно выше для усреднения потерь по своим коротким позициям. С другой стороны, если утром больше заказов на

продажу, то держатели коротких позиций становятся естественными покупателями и покрывают свои короткие позиции. Существует внутренний спрос, который и поглощает наплыв оферов. Следовательно, **сильные акции, цены на которые при закрытии были близки к максимальным для них значениям, на следующее утро будут скорее расти, чем понижаться.** Обратите внимание: дополнительные сведения по этой стратегии есть в разделе «VWAP» в главе 5.

Относительная сила и объем

Концепцию относительной силы используют несколькими способами. В той или иной форме она бывает исключительно полезна тем, кто занимается импульсным трейдингом. С помощью концепции относительной силы можно следить за дополнительной переменной, а именно за уровнем превышения среднего объема. Этот прием годится для измерения фактического увеличения спроса. Сильные цены и сильный спрос могут быть мощными индикаторами будущего движения. Однако предупреждаем: значительные колебания цен или объема привлекают внимание участников рынка, что должно вызвать предложение для удовлетворения спроса. **Акции, объем торгов которыми составляет от 2 до 4 средних объемов при том, что их цена поднялась от 5 до 10%, будут продолжать расти и далее.** Однако акции, цены на которые поднялись на 25%, а объем торгов ими составил 20 средних объемов, скорее всего, станут появляться в заголовках новостей информационных агентств, стимулируют предложение и окажутся уязвимыми для отката назад.

Относительная сила, объем и группы

Трейдеры часто размышляют, а не стоит ли приобрести слабые акции в сильных группах. Мысль о таких покупках обусловлена естественными ожиданиями: поскольку вся груп-

па процветает, то в конце концов появятся и покупатели, готовые приобрести акции отстающих членов группы. Такие ожидания могут оправдаться или не оправдаться, реальность же такова: цены на эти акции не поднялись, потому что есть их продавец. Иногда менеджеры инвестиционных портфелей, реструктурируя их, покупают одну акцию из группы, одновременно продавая другую. Не менее распространена схема, когда другие менеджеры инвестиционных портфелей скупают всю группу акций. В этом случае полезен анализ объемов. Сделка большого объема может быть хорошим показателем того, что покупатель «превозмошел» продавца и что цена на эту акцию должна вот-вот пойти вверх.

Трейдеры, заинтересованные в быстром выявлении акций, которые удовлетворяют аналогичным упомянутым выше критериям, могут использовать Insight. Insight — полезный инструмент дневной торговли, позволяющий трейдерам задавать критерии, по которым они могут выявлять интересующие их акции в режиме реального времени. Дополнительную информацию по Insight можно получить по адресу: www.electronicdaytrader.com *.

Предвосхищение относительной силы

Хотя относительную силу легко определить задним числом, успешно работающие трейдеры обязаны определять «хорошие» группы или акции в самом начале изменения цен на них. Дневные трейдеры должны найти показатели оценки экономики и инфляции, которые могут быть полезны для определения групп, имеющих потенциал роста.

Каждую субботу списки Barron's перечисляют, какие статистические данные будут представлены Министерством тор-

* Помимо Insight, на сегодняшний день широко применяются и другие аналогичные программы-фильтры, например First Alert. Современные интерфейсы прямого доступа, с помощью которых дневные трейдеры осуществляют торговлю, часто имеют встроенные фильтры. Так, система Redi Plus предлагает как уже готовые фильтры, так и функцию, позволяющую программировать новые критерии фильтрации. — *Примеч. науч. ред.*

говли США на следующей неделе. Экономические показатели, например валовой внутренний продукт, индекс начала строительства жилья и уровень безработицы, обычно интерпретируются на Уолл-стрит как индикаторы силы и слабости экономики. Интерпретация значений этих показателей отразится на рынке государственных облигаций. Если на Уолл-стрит полагают, что эти показатели указывают на большее, чем ранее предполагалось, оживление экономики, цены на государственные облигации, скорее всего, упадут, поскольку отчеты об экономическом росте предвещают повышение процентных ставок. В этом случае на фондовом рынке произойдет одно из двух: рынок либо пойдет далее вниз, по мере того как люди начнут выводить свои средства из акций и вкладывать их в более высокодоходные облигации, либо начнет подниматься в ожидании более высоких доходов корпораций. Фьючерсы S & P, скорее всего, подскажут, как поведет себя рынок. В любом случае акции, характеризующиеся циклической доходностью, вероятнее всего, окажутся сильнее акций, доходность которых более чувствительна к изменениям процентных ставок.

Цены на акции компаний с циклической доходностью, таких, как акции технологических, автомобильных и рознично-торговых компаний, обычно растут в периоды оживления экономики. При экономическом росте фирмы, скорее всего, будут закупать новые компьютеры, а люди — приобретать компьютеры, автомобили и одежду.

В периоды, когда на рынке облигаций наблюдается снижение, акции, чувствительные к изменению процентных ставок (например, акции банков и строительных компаний), обычно оказываются в незавидном положении. При повышении ставок банковские доходы чаще всего сокращаются. Банки стараются выдавать кредиты под фиксированные ставки, а брать кредиты — под переменные ставки (сберегательные счета, депозитные сертификаты). Таким образом, банковские прибыли непосредственно связаны со спредом между ставкой кредита и займа. К тому же независимо от того, по

какой ставке деньги предоставлены в кредит, при повышении платы за привлечение средств прибыли банков снижаются. По мере того как ставки растут, а деньги становятся все более дорогими, люди будут покупать меньше нового жилья, и тогда возникнет тенденция к снижению доходов строительных компаний, например Toll Brothers (TOL) и Kaufman Broad (KBH).

Чаще всего изменения на рынке происходят в соответствии с изменениями цен на облигации Казначейства США с 30-летним сроком погашения, поэтому за ценами на эти облигации необходимо внимательно следить. В дни, когда индекс S & P повышается, а облигации занимают более слабые позиции, циклические акции, скорее всего, окажутся сильнее других. В дни, когда и облигации, и акции, включенные в S & P, сильны, необходимо реагировать на колебания цен на акции, чувствительные к изменению процентной ставки. В дни, когда и S & P, и бонды слабы, акции, чувствительные к изменению процентных ставок, могут стать хорошими объектами для игры на понижение. В дни, когда акции, включенные в S & P, слабы, а облигации сильны, цены на циклические акции, скорее всего, при оживлении рынка начнут расти первыми.

Технологическая группа, как правило, является одной из наиболее подвижных циклических групп. Есть разные индексы акций этой группы, включая SOX и Morgan Stanley Technology Index (технологический индекс Морган—Стайнли) (MSH). При сравнении с S & P эти индексы позволяют хорошо оценить относительную силу акций технологической группы. Трейдеры, занимающиеся внутридневной торговлей, найдут в технологических акциях достойный объект внимания.

Другим статистическим показателем состояния этой группы является ежемесячное соотношение между поступившими и отгруженными заказами («book-to-bill ratio»). Например, если данное соотношение для компьютеров превышает 1, это указывает, что новых заказов на компьютеры поступило больше, чем было отгружено заказов. Очевидно, это является призна-

ком здоровой экономики, а также хорошим показателем будущих доходов компаний технологического сектора. (Соотношение, равное 1,25, означало бы, что на каждые 100 отгруженных компьютеров поступило 125 новых заказов.)

Другие индикаторы

Цены на нефть могут быть хорошим индикатором для прогноза изменения цен на акции авиакомпаний и нефтяных компаний. Цены на акции нефтяных компаний, например на акции Mobil и Exxon, обычно растут при повышении цен на нефть, поскольку оно ведет к росту прибылей нефтяных компаний. Это происходит потому, что нефтяные компании могут взимать более высокую плату за свои товары, тогда как себестоимость этих товаров остается стабильной. Акции авиакомпаний, например Delta и American, обычно находятся в не очень хорошем положении в периоды, когда самые значительные расходы авиакомпаний, а именно расходы на топливо, сильно возрастают, в то время как цены на авиабилеты менее эластичны.

Сильный доллар — хороший предвестник для компаний, которые производят товары за границей и продают их в США. Когда курс доллара по сравнению с валютой другой страны растет, цены на товары, произведенные за рубежом, снижаются в относительном долларовом выражении. По существу, товары из других стран становятся более привлекательными с точки зрения цены, и тогда американцы начинают приобретать больше импортных товаров. Это в свою очередь увеличивает прибыли иностранных компаний. В то же время стоимость американских товаров повышается, и в результате может пострадать экспорт. Nike, Toyota и акции некоторых технологических компаний могут расти в цене, в то время как акции компаний, которые производят, скажем, напитки или лекарства, будут чувствовать себя значительно хуже. Кроме того, усилится давление на компании, которые производят, допустим, электронику или автомобили и имеют иностранных конкурентов.

Например, Chrysler должна снизить цены, чтобы и далее быть в состоянии конкурировать с Nissan, а General Electric вынуждена снижать цены, чтобы продолжать конкурировать с Sony.

Подверженные сильным колебаниям цены на золото и серебро могут привести к подвижности цен на акции добывающих компаний. Более высокие цены на драгоценные металлы увеличивают прибыли таких компаний, как Newmont Mining и Barrick Gold.

В приложении приведен пространный список акций и промышленных групп. Скорее всего, трейдеры сочтут этот список хорошим вспомогательным средством, чтобы определить, какие компании и символы попадают в ту или иную группу акций.

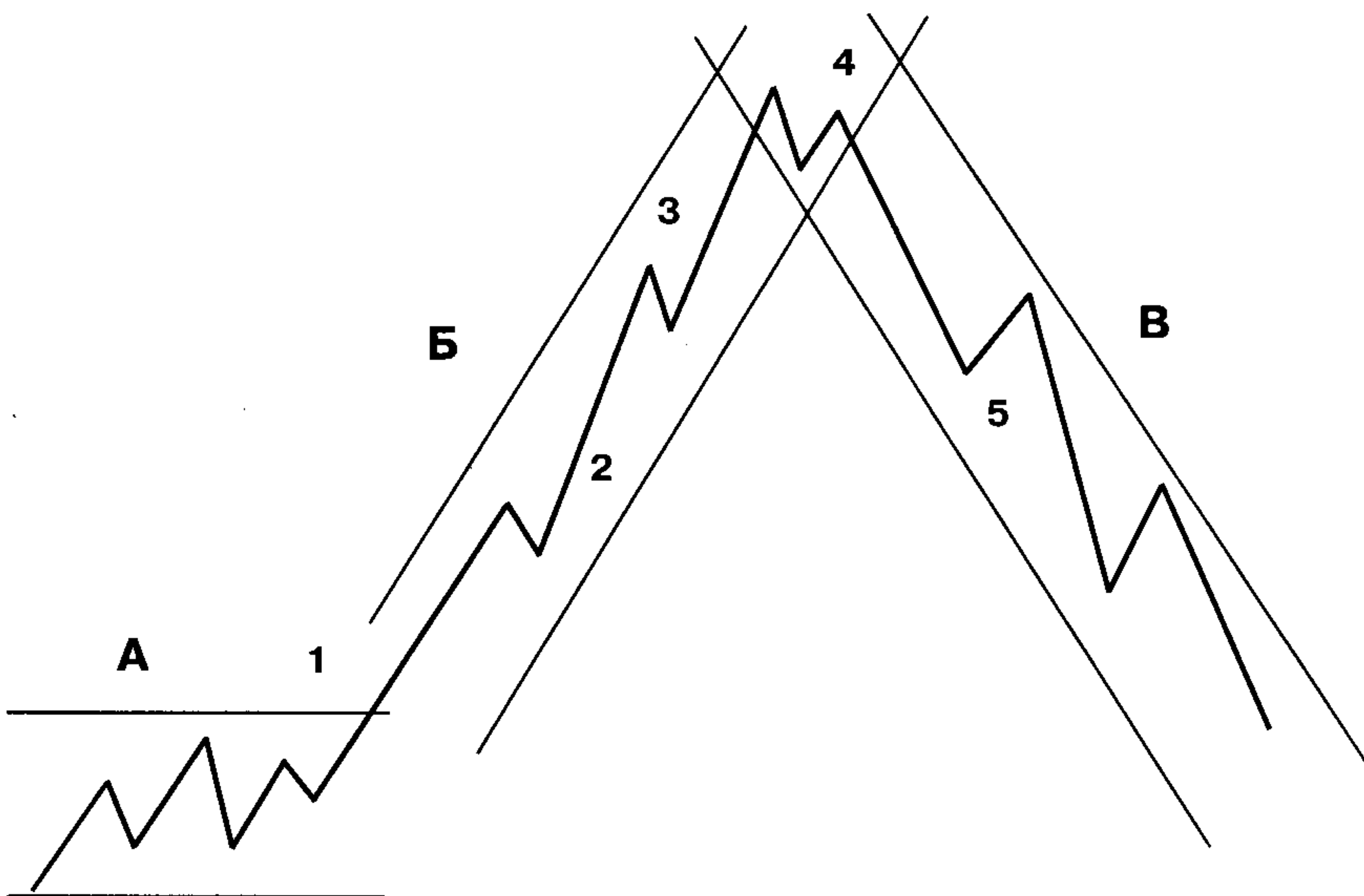
Понимание типовых графиков изменения цен

Хороший трейдер будет покупать акции потому, что они удовлетворяют определенным критериям. До тех пор пока эти критерии не изменились и сумма, которой трейдеры готовы рискнуть, не потеряна, трейдеры будут держаться этих акций. Диаграммы и тренды могут быть полезны при выборе акций, подходящих для спекулятивной игры, определении верного времени для игры с ними и предугадывании момента изменения направления тренда. На рисунке 4.1 приведен график, который представляет типичные модели изменения цен на акции. Из рисунка видно, что есть три основных сектора: А, Б и В.

Изменение цен на акции обычно редко происходит прямолинейно. Иногда цены на акции имеют выраженную тенденцию к росту, иногда колеблются в узком интервале или проявляют тенденцию к падению. Есть три основные схемы, с которыми должны быть знакомы все трейдеры: изменение цен в узком интервале (нет выраженной тенденции ни вверх, ни вниз), тренд к повышению и тренд к понижению. Это очень простые, но исключительно важные схемы.

Сектор А — это изменение цен в узком интервале. Цена на акции колеблется в узком диапазоне: акциями невозможно торговать по цене выше той, которая была достигнута при последнем повышении, но вместе с тем ими нельзя торговать и по цене ниже той, что зафиксирована при последнем понижении. Вообще это хорошая ситуация для маркет-мейкеров. Однако хитроумные трейдеры, желающие получить небольшие прибыли, могут заработать деньги и в такие периоды колебания цен в узком интервале. Важно не потерять спрэд на обеих сторонах цикла «купля—продажа», что может произойти в том случае, если трейдер постоянно покупает акции по оферу и продает по биду. Между тем трейдеру следует пытаться покупать акции по биду и продавать их по оферу, используя лимит-ордера при открытии позиций. Таким образом, трейдер «получает спрэд» на одной стороне цикла купли—продажи, действуя так, как действовал бы маркет-мейкер или специалист. При узком диапазоне колебаний цен не остается места для потери спрэда на

Рисунок 4.1. Типовые графики динамики акций



обеих сторонах полного цикла. Активный трейдер, который обычно совершает около 50 полных циклов купли—продажи в день, может, используя лимит-ордера, выиграть значительную сумму денег хотя бы на одной стороне цикла. Например, если трейдер, торгующий лотами по 1000 акций со спрэдом, равным одной восьмой, может получить спрэд в 25% этих сделок, то за день он сэкономит 3125 дол.:

$$100 \text{ сделок в день} \times \frac{1}{8} \text{ пункта за сделку} \times 25\% \text{ сделок} \times \\ \times 1000 \text{ акций в сделке.}$$

Это произведение хорошо отражает разницу между успешной и неуспешной работой. Когда цены на акции изменяются в узком интервале, вероятность того, что искусные трейдеры и маркет-мейкеры впадут в панику, меньше, чем в ситуации, когда для акций характерен сильный тренд. Чем продолжительнее период колебания цен в узком интервале, тем больше трейдеров, которые признают эту ситуацию, и тем выше вероятность, что такой период затянется, а интервал цен будет потенциально сужаться вследствие того, что появляется больше игроков, пытающихся покупать по ценам, находящимся в нижней части диапазона колебаний, и продавать по ценам верхней части диапазона. Трейдерам следует также иметь в виду следующее: чем больше трейдеров осознает, что цены на акции колеблются в определенном диапазоне, тем большему числу трейдеров потребуется покрытие, когда цены на акции в конечном итоге выйдут из этого диапазона.

Точку 1 на рисунке 4.1 специалист по техническому анализу назвал бы точкой прорыва. Точка прорыва — граница, где цены на акции выходят за пределы прежнего торгового диапазона и входят в сектор Б. Чем длительнее был период изменения цен в узком интервале (участок А), тем больше коротких позиций будет покрыто с убытками, когда цена акций в конце концов перейдет в сектор Б. Трейдеры, которые продавали по ценам, ранее лежавшим в верхней части диапазона, будут вынуждены в конечном итоге выкупать уже про-

данные ими же акции, чтобы закрыть свои короткие позиции. При этом покупки придется совершать при развертывающемся тренде к повышению.

Сектор Б отражает то, что называют трендом к повышению. Тренд к повышению можно выявить по последовательным локальным максимумам и по последовательным локальным минимумам цен. Точка 2 — это точка, которую стремятся найти многие специалисты по техническому анализу как момент для совершения покупок. Это некоторый откат к предыдущей переходной точке 1. Точка 3 представляет собой один из нескольких откатов при тренде к повышению. Вообще говоря, рост цен на акции — процесс непостоянный и прерывистый. Это происходит потому, что маркет-мейкеры, обеспечивающие ликвидность для покупателей, пытаются снизить цены настолько, насколько это возможно, чтобы откупить акции, которые они продают. Для сильных акций откаты обычно незначительны по глубине и продолжительности. Это естественно: более низкие цены обычно возвращают на рынок покупателей, которые начинают осознавать возможный потенциал. Покупатели сильных акций возвращаются задолго до того, как у заурядного маркет-мейкера появится возможность скупить акции, которые они продали. Иногда маркет-мейкеры продают акции из своих запасов, но чаще продают свои короткие позиции. Маркет-мейкеры, которые играют на понижение для обеспечения покупателей акциями, будут требовать все более высоких цен, поскольку они берут на себя все больший риск (для усреднения своих коротких позиций). Каждый раз, когда покупатели возвращаются, цены на акции стремятся к более высоким последующим максимумам, и так происходит до тех пор, пока не будет достигнута точка 4. В этой точке очередной максимум ниже предыдущего, что служит признаком окончания тренда роста. Появление этого признака часто позволяет трейдеру догадаться о возможном наступлении противоположного тренда, который ведет в сектор В.

Сектор В — сектор господства тренда к понижению. Этот тренд начался в момент, когда цены на акции не смогли под-

няться выше предыдущего максимума в точке 4. Наступление тренда к понижению подтверждается, когда цена падает ниже предыдущего минимума (см. точку 5). Говоря о трендах к понижению, необходимо иметь в виду, что они могут быть резкими и часто наступают быстрее и оказываются сильнее трендов к повышению. Так происходит потому, что большая часть людей играет на повышение, а не на понижение. Когда цены растут, большинство инвесторов получают прибыль и счастливы. Когда цены идут вниз, люди обычно теряют деньги. «Бумажные» (незафиксированные) прибыли, на которые они рассчитывали, тают. Теряя деньги, люди впадают в панику. Это способствует ускорению движения цен вниз. Люди стараются продать акции в такой же спешке, в какой бегут в поисках выхода из горящего здания.

Некоторые дневные трейдеры широко используют диаграммы, при помощи которых они идентифицируют значительно более сложные ситуации. Традиционные названия некоторых схем, используемых специалистами по техническому анализу, — это «голова и плечи», «чашка и блюдце» и «закругленное дно». Другие трейдеры полагают, что движение цен происходит волнами и циклами. В наши намерения не входит рассматривать все средства технического анализа. Мы хотим лишь дать дневным трейдерам основные, но полезные элементы информации. Важно понять, находится ли акция в секторе изменения в узком интервале цен или на участке тренда вверх или тренда вниз. Трейдеры, открывающие длинные позиции, должны ориентироваться на акции, находящиеся на участке тренда вверх, и не соблазняться покупкой акций, цены на которые имеют тренд вниз. Трейдерам, работающим с короткими позициями, следует ориентироваться на акции, цены на которые характеризуются трендом к понижению, и избегать входа в короткие позиции по акциям, имеющим сильный тренд вверх. Хотя стратегия входа в короткую позицию по акции, цена на которую стремительно растет, может принести хорошую прибыль, зачастую она оказывается очень болезненной. Трейдер, работающий с

короткими позициями, добьется успеха, если будет открывать короткую позицию на подъеме акции, цена на которую подвержена тренду вниз. На рисунке 4.1 точка 5 будет моментом, подходящим для открытия короткой позиции.

Что происходит за кулисами

В секторе А рисунка 4.1 с равным успехом можно осуществлять и продажу, и покупку. Это обычно приводит к колебаниям с малой амплитудой, а такая конъюнктура очень выгодна маркет-мейкерам. Они приобретают акции при понижении и продают из своих запасов при повышении. Обычно такая игра приносит искусственным маркет-мейкерам значительные прибыли. Трейдеры считают, что у акции нет никакого тренда, если повышения не приводят к прорыву, а падения кратковременны. Наблюдательные трейдеры извлекают прибыль, определяя амплитуду колебаний, покупая дешевле и продавая дороже. Это удачная схема, если трейдеры до совершения сделки понимают степень сопряженного с данной сделкой риска.

Другие трейдеры будут дожидаться момента перехода к выраженному тренду вверх, чтобы попытаться обыграть тех трейдеров и маркет-мейкеров, которые под давлением тренда, по мере того как цены выходят на новые, превышающие предыдущие максимумы, чувствуют все более настоятельную необходимость покрыть свои короткие позиции. Маркет-мейкеры, которые ранее продавали акции по предыдущим максимумам, видят вновь появившихся покупателей и надеются покрыть свои позиции. Трейдеры, пытающиеся заработать в момент перехода акции на участок с трендом к повышению, пополняют спрос.

Графики

Вы не обязаны использовать графики в торговле, но, глядя на них внимательно, вы можете понять то, что, возможно, думают те, кто их использует. Этот совет напоминает о трейдере,

который зарабатывал деньги в течение месяца на акции STRM (до тех пор, пока STRM не купила другая компания). Каждый день эти акции росли в цене. Он покупал при каждом откате, а затем продавал их по более высокой цене (см. сектор Б, точка 2 на рисунке 4.1). К сожалению, в какой-то момент тренд изменился. Трейдер обнаружил, что он приобрел акции STRM при откате, но не может продать их при повышении. Это важный сигнал начала противоположного тренда, который нужно учитывать (сектор В, точка 5 на рисунке 4.1). Но трейдер не сразу почувствовал, что тренд сменил направление. Когда цена чуть поднялась по сравнению с локальным минимумом, маркет-мейкеры продали свои запасы акций, и трейдеру было очень трудно тоже совершить продажу. Когда же акции вновь начали падать в цене, их стоимость достигла более низкого уровня. Когда трейдер осознал это, он откорректировал свой подход и снова начал зарабатывать деньги. Если бы трейдер воспользовался диаграммами, он мог бы раньше понять, что тенденция к повышению закончилась, и сразу сменить стратегию.

Из этого раздела необходимо извлечь две важные мысли: 1) как определить тренд акций, как идентифицировать акции, изменяющиеся в соответствии с определенными трендами, и 2) как использовать эту информацию, чтобы работать с теми акциями, которые растут в цене, в самом начале появления тренда к повышению. Использование этих идей позволит вам лучше выбирать акции для торговли и повысит ваши шансы на успех. Графики могут оказаться очень полезными для аналитической идентификации трендов и повышения эффективности вашей торговой системы. Дело состоит в том, чтобы понять: если акция не поднимается на более высокий уровень, то при следующем движении цен она упадет уровнем ниже. Осознание этой простой истины существенно поможет вам в практической работе.

Взгляд инсайдера на торговый день

Интерпретация открытия дневных торгов с позиции победителя

Перед открытием дневных торгов трейдеры и инвесторы размещают заказы. На их действия влияют позиции других участников рынка и их ожидания на начинающийся день. Обычно на эти ожидания накладывают отпечаток утренние новости. Как правило, трейдеры обращают внимание на несколько факторов: 1) совершенные за ночь на международных рынках сделки с иностранными акциями и акциями США, которыми торгуют за рубежом; 2) правительственные сообщения о состоянии экономики (уровне безработицы, валовом национальном продукте (GNP), индексе изменения потребительских цен (CPI), индексе изменения промышленных цен (PPI) и т. д.), которые обычно становятся известными к 8.30 утра по нью-йоркскому времени; и 3) деловые новости, например сообщения компаний об их доходах или перспективах. Реакция рынка на новости отражается на фьючерсах по облигациям Казначейства США с 30-летним сроком погашения и на фьючерсах по ценным бумагам, включенным в Standard & Poor 500, которыми торгуют в течение ночи. **Фьючерсы на облигации Казначейства США с 30-летним сроком погашения и**

фьючерсы по Standard & Poor's 500 являются для трейдеров важным знаком, в общих чертах указывающим на ситуацию, которая сложится при открытии рынка. Повышение цен на облигации означает снижение их доходности, т. е. более низкие процентные ставки, что может стимулировать потребление. Потребление, в свою очередь, воздействует на доходы корпораций и приводит к росту цен на акции. Другими словами: снижение процентных ставок и соответственно доходности облигаций может сделать акции более привлекательными по сравнению с облигациями. Повышение же цен на облигации, скорее всего, приведет к повышению цен на фьючерсы S & P, что обеспечит рост цен на акции на момент открытия торгов (см. раздел «Фьючерсы S & P 500» в главе 4).

Частные лица легко могут получить доступ ко всей этой информации утром. «Wall Street Journal», раздел «Business» в «The New York Times» и «Investor's Business Daily» обычно дают хорошее представление о вчерашней ситуации на рынках и некоторые сведения, которые могут повлиять на события в течение дня. Свежие новости, например о том, что происходит на иностранных рынках, и о том, как реагируют фьючерсы по облигациям и акциям, легкодоступны благодаря телевизионному каналу CNBC или радиопередачам агентства Bloomberg. Эти источники предлагают необходимую информацию, чтобы определить, как инвесторы и аналитики интерпретируют текущие события и какова будет ситуация на момент открытия рынка. Хотя все эти источники информации очень полезны, мы полагаем, что особое значение для дневных трейдеров имеют два источника — «Investor's Business Daily» и CNBC.

«Investor's Business Daily»

В «Investor's Business Daily» есть разделы, очень важные для дневного трейдера. В «To the Point», имеющем подразделы «Business», «International», «Trends», «General», «Government» и «After-the-Close», обсуждают акции, по которым сегодня обыч-

но продолжается игра. «NYSE Intelligent Tables Let You Invest Smarter» («Интеллектуальные таблицы Нью-Йоркской фондовой биржи позволят вам хитроумнее вкладывать деньги») и расположенный рядом краткий раздел оценивают относительную силу акций, которыми энергично играли накануне. Колонка «Greatest % Rise in Volume» демонстрирует движение акций за предыдущий день. Страница «New America» обсуждает новые компании, у которых хорошо идут дела и которые обычно проявляют активность в течение дня. Если прочитать раздел «NASDAQ Stocks with Greatest % Rise in Volume», обращая внимание на те акции, объем торгов по которым превышает обычный в два раза и составляет по меньшей мере 100 000 акций, то можно выделить акции, которыми будут активно играть в течение наступившего дня.

«Investor's Business Daily» имеет целый ряд других полезных разделов, например «Executive News Summary», на первой странице которого кратко изложены основные национальные и международные новости дня. В размещенной в низу первой страницы колонке «Investor's Corner» дается анализ состояния рынка. В выпусках, выходящих с понедельника по четверг, по целой странице уделяется разделу «Computers & Technology». Приводимые здесь сведения важны для дневных трейдеров, работающих в NASDAQ, из-за большого количества обращающихся на NASDAQ акций высокотехнологичных компаний.

«Investor's Business Daily» обычно обрабатывает свои дневные таблицы котировок и дает несколько показателей, характеризующих поведение акций. Хотя эти характеристики являются собственностью «Investor's Business Daily» и сами по себе указывают на то, на что должны указывать по определению, инвестиционное сообщество воспринимает их как репрезентативные показатели. Поэтому, как было продемонстрировано выше, поскольку цены на акции изменяются в ответ на ожидания трейдерских сообществ, эти числа оказывают определенное влияние на восприятие данных другими участниками рынка.

Показатель, очень полезный для дневных трейдеров, — доход на одну акцию (EPS). Этот показатель позволяет сравнивать рост доходов любой компании с доходами других компаний. Диапазон рангов EPS — от 1 до 99. Ранг EPS, равный 80, означает, что по доходам и темпам их роста данная компания находится в числе двадцати процентов наиболее процветающих открытых корпораций Америки. Ранг EPS, равный 90, означает, что по доходам и темпам роста данная компания среди десяти процентов наиболее процветающих открытых корпораций Америки.

Другой важный для дневных трейдеров показатель — это ранг относительной силы цены. Он также измеряется по шкале от 1 до 99. Относительная сила цены показывает результаты динамики акций конкретной компании в сравнении с остальными торгуемыми на фондовом рынке акциями в течение последних 12 месяцев. Акции с относительной сильной ценой, показатель которой превышает 80, характеризуются хорошими результатами.

Третий показатель — это рейтинг скупки/продажи. Он демонстрирует выраженное в процентах изменение цены определенных акций и объема торгов ими за день. Рейтинг «А» означает, что акции активно скупают. Рейтинг «Е» указывает на продажу. Значительное увеличение объема торгов сопряжено с большой подвижностью.

Еще один показатель, также оценивающий колебание объема торгов, — изменение выраженного в процентах объема продаж. Этот показатель рассчитывает средний дневной объем продаж акций за последние 50 торговых дней. Каждый день сравнивается с этой 50-дневной скользящей средней величиной. Если вы видите акцию с показателем + 800 в колонке «% объема», это означает, что объем продаж таких акций в 8 раз превышает обычный. Любые акции с показателем объема продаж выше + 200 обычно хороши для дневного трейдинга.

Если вы интересуетесь акциями, характеризующимися более высокими флуктуациями, «Investor's Business Daily» дает бесценную информацию о числе размещенных на рынке ак-

ций каждого вида непосредственно рядом с фактическим дневным объемом продаж таких акций. Цены на акции с высокими в сравнении с общим числом выпущенных на рынок акций данной компании объемами продаж (например, 10) обычно изменяются больше чем на 1 пункт в течение дня. 15 августа 1997 г. объем торгов по акциям Layne Christensen (LAYN) составлял 3,2 млн штук при общем количестве выпущенных на рынок акций, равном только 8,5 млн штук. На момент закрытия торгов цена на эти акции была на $1\frac{1}{4}$ выше, чем при открытии торгов.

«Investor's Business Daily» также дает графики, охватывающие более продолжительные периоды. В них указываются еженедельные объемы продаж. Если на графике цена акции достигает нового максимума при большом объеме продаж, это часто указывает на силу акции, которой будут активно торговать в течение пары ближайших дней.

CNBC

Акции, которые упоминаются в передаче «Maria's Check List», транслируемой по телевизионному каналу CNBC из биржевого зала Нью-Йоркской фондовой биржи непосредственно перед звонком открытия, обычно немедленно оказываются в игре. Комментаторы CNBC в состоянии влиять и на результаты внутридневной торговли акциями. Просто упомянув акцию, приглашенные эксперты и комментаторы могут вызвать мгновенное изменение ее цены. Немедленное исполнение заказов может обеспечить трейдеру быстрый рост на половину пункта или больше. CNBC также имеет тикер, который постоянно показывает числа и символы, помогающие отследить покупки и продажи в течение каждого торгового дня. Например, верхняя лента тикера дает цены на акции в режиме реального времени, а также данные об объеме сделок на Нью-Йоркской фондовой бирже с 9.30 утра до 4.00 вечера. Нижняя лента показывает краткие рыночные отчеты CNBC наряду со сделками, совершенными на NASDAQ и Амери-

канской фондовой бирже. Сообщения о сделках, совершенных с акциями на Amex и NASDAQ, поступают с задержкой в 15 минут. CNBC также отражает индексы, средние показатели и другие рыночные показатели. Они включают DJIA, the Dow Jones Industrial Average (the Dow), TRAN, the Dow Jones Transportation Average (акции 20 авиационных, грузовых и железнодорожных компаний), UTIL, the Dow Jones Utility Average (акции 15 газовых, электрических и энергетических компаний) и DJCOMP, the Dow Jones 65 Composite Average (среднее для всех акций по средним промышленного, транспортного и коммунального индексов Доу-Джонса). CNBC также показывает S & P 500. Индекс Standard & Poor's 500 рассчитывается на основе цен на акции 500 сравнительно крупных с точки зрения капитализации компаний. CNBC приводит PREM — индекс, который показывает премии или скидки между текущей ценой акций и значениями фьючерсов по этим акциям. Когда существует большая премия, скорее всего, возникнут программы покупок. При значительной скидке более вероятны программы продаж. По мере того как контракт приближается к дате погашения, различие между ценами фьючерсов и наличной ценой будет уменьшаться.

CNBC также предоставляет данные для индекса MSH, the Morgan Stanley High-Technology 35 Index, который отражает состояние электронной промышленности. В этом индексе приводятся данные о состоянии таких компаний, как HP, IBM и MSFT. Кроме того, индекс BKH, Philadelphia stock Exchange/Keefe, Bruyette & Woods Bank Sector Index, включает котировки акций, представляющих национальные банки. В этой корзине находятся акции 24 институтов, в том числе BancOne, CCI и Wells Fargo. Индекс CRB, the Knight-Ridder Commodity Research Bureau Price Index, отслеживает цены 17 товаров. Снижение CRB указывает на падение цен на эти товары, что может означать дефляцию и понижение процентных ставок, в свою очередь вызывающих рост цен на облигации и акции. Индекс XOI, the Amex Oil Index, включает котировки акций 16 нефтяных компаний. Увеличение цен на

нефть ведет к повышению инфляции. XAU, the Gold and Silver Index, включает котировки семи акций, торгуемых на NYSE и AMEX, например котировки NEM.

Полное руководство по тикеру CNBC дано в Приложении.

Почему важно быть информированным

Пытаясь интерпретировать вихрь новостей и информации и действовать на основе личных представлений о том, что такая информация означает, многие трейдеры серьезно ошибаются. Формирование мнения на основе новостей часто ведет трейдера к провалу, к ошибкам, которые обойдутся очень дорого. Однако, решив, что в будущем лучше не обращать внимания на новости вообще, трейдер делает вторую грубейшую ошибку. В известном смысле здесь он прав, потому что, если говорить откровенно, **новости и в самом деле не имеют значения. Что действительно важно, так это позиции других трейдеров (т. е. их подлинные ожидания) на момент появления новостей.** Сметливый трейдер, независимо от того, сознает он это или нет, будет определять, каковы позиции его коллег, наблюдая, как рынки реагируют на новости. Чтение всех газет, отслеживание новостей, транслируемых CNBC и CNN, а также прослушивание радиопередач Bloomberg позволят определить, хороши ли новости (т. е. оказались ли новости лучше, чем ожидалось) или плохи (хуже, чем ожидалось). Не делайте ошибки, определяя характер новостей. Пусть это сделают комментаторы. После того как вы узнаете, что думают все и что должно произойти, вы сможете определить, что произойдет.

Это просто. Если акции (или рынок) должны пойти вверх, но не идут, это означает, что трейдеры уже купили акции в ожидании лучших, чем ожидается, новостей. Если трейдеры, которые были заинтересованы в акциях, уже владеют ими и новости не превышают ожиданий в степени, достаточной, чтобы вызвать новую волну ажиотажа, то трейдеры, совер-

шившие покупки в ожидании хороших новостей, не смогут продать приобретенные ими акции по такой высокой цене, как они бы хотели. Чуткий трейдер легко почувствует, что акции не продать по ожидавшейся более высокой цене, поймет, что «мир занимает длинную позицию, играет на повышение», и продаст акции. Это явление объясняет, почему акции иногда идут вниз при хороших новостях и поднимаются при плохих. **Если предполагается, что акция поднимется выше, а она не поднимается, то она пойдет вниз. Справедливо и обратное: если предполагается, что акция пойдет вниз, но она не идет, то она пойдет вверх.** Прочитайте новости, проинтерпретируйте то, что должно произойти, определите реальные ожидания трейдеров (их позиции), и вы будете приятно удивлены тем, как легко все это сделать и как легко вычислить, каким образом будут изменяться цены на акции или ситуация на рынках.

Лорд Кейнс указывал на это в своей классической книге «Общая теория занятости, процента и денег»:

Профессиональные инвестиции можно связать с газетными конкурсами, в которых соревнующиеся должны выбрать шесть самых красивых лиц из сотни фотографий, и при этом приз получает участник, сделавший выбор, наиболее близкий к средним предпочтениям совокупности соревнующихся. Таким образом, желающий победить должен выбрать не те лица, что он сам считает самыми красивыми, а те, которые, как он полагает, привлекут симпатии других участников, решающих проблему с той же точки зрения. Стало быть, это не тот случай, когда человек выбирает фотографии лиц, которые ему в действительности нравятся больше всех. Речь даже не идет о тех фотографиях, которые являются по-настоящему красивыми по усредненному мнению. **Мы достигли третьей степени, когда тратим наши интеллектуальные способности на то, чтобы предсказать среднее мнение о том, каково будет среднее мнение *** (выделено авторами).

* *Keyns J. M. The General Theory of Unemployment, Interest and Money, chap. 12. [См. русск. изд.: Кейнс Д. М. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Гелиос АРВ, 1999.]*

Открытие дневных торгов для акций, продаваемых на Нью-Йоркской фондовой бирже: что профессионалы не хотят, чтобы вы знали

Заказы размещаются на основе того, как люди интерпретируют новости (на основе их мнений), и исходя из их позиций (отражающих их ожидания). Специалисты берут заказы на покупку и продажу и распределяют поступившие на покупку в порядке от нижних к высшим и от высших к низшим те, что на продажу. Они пытаются найти такую цену, при которой предложение и спрос пересекутся. Иногда специалист будет иметь типичный дисбаланс заказов с той и/или другой стороны. Например, перед ним 50 000 акций на покупку по рыночной цене, 10 000 акций на продажу по рыночной цене, 20 000 акций на продажу при падении цены ниже $29 \frac{3}{4}$ и еще 50 000 акций на продажу по цене ниже 30. У специалиста есть преимущество, поскольку он знает позиции покупателей и продавцов благодаря заказам, внесенным в его книгу регистрации лимит-ордеров. Оказавшийся в такой ситуации специалист, проанализировав свою позицию, может продавать акции по любой цене до тех пор, пока он выполняет рыночные заказы и любые заказы, которые будут размещены по цене, лучшей цены на момент открытия торгов.

В приведенном выше примере только два рыночных заказа подлежали бы гарантированному исполнению в момент открытия. Специалист мог бы продать акции по любой цене ниже $29 \frac{3}{4}$, если бы он хотел продать 40 000 акций из своего портфеля для покрытия дисбаланса, возникающего вследствие заказа на покупку 50 000 акций по рыночной цене. Если специалист хочет продать 40 000 акций, то, вероятно, он владеет лотом акций (держит длинную позицию, играя на повышение) или, возможно, занимает короткую позицию (уже занял акции и продал их, даже если и не был их собственником) и хочет продать больше, чтобы предотвратить дальнейший

подъем цены. Если в данном случае речь идет о любом из этих сценариев, специалист, скорее всего, предложит акции к продаже по цене $29^{11/16}$, которая на минимальный интервал изменения цены ниже $29^{3/4}$ — уровня, где имеется лимит-ордер на продажу. В первом из двух возможных сценариев цена акции при открытии торгов составляет $29^{11/16}$, и исполнитель заказа на покупку 50 000 акций по рыночной цене «покупает» 10 000 акций у исполнителя заказа на продажу 10 000 акций по рыночной цене, а остальные 40 000 акций — у специалиста. Специалист создает «пост-рынок» при ценах $29^{1/2} \times 29^{3/4}$, соотношении 10 000 к 50 000, надеясь побудить продавца, желающего продать по $29^{3/4}$, опустить предел, давая себе шанс откупить обратно некоторое количество акций (для получения прибыли) у трейдера, пропустившего продажу по цене открытия.

Второй наиболее вероятный сценарий таков: при открытии торгов специалист выставит акции по $29^{15/16}$. Тогда он получает немного больше пользы от 20 000 акций, выставленных на продажу по цене ниже $29^{3/4}$. В этом случае специалист должен выполнить заказ только на 20 000 акций, а не на 40 000 акций по $29^{11/16}$, имея при этом дополнительное преимущество — возможность всегда откупить назад акции по оферу 30. Имейте в виду, что заказ на продажу акций по рыночной цене и лимит-ордер на продажу по цене ниже $29^{3/4}$ будут выполнены по $29^{15/16}$. Опять же специалист постарается сформировать ситуацию, в которой он может повлиять на рынок таким образом, что продавец акций по 30 снизит цену и специалист откупит назад свои акции с прибылью. Как и в первом сценарии, обратите внимание на то, что специалист при открытии предложит акции к продаже по самой высокой цене, учитывающей его цели. Со стороны специалиста было бы глупо открыть рынок по цене $29^{3/4}$ или по любой другой цене ниже $29^{15/16}$ с учетом тех заказов, которые он имеет. Зачем продавать акции по $29^{3/4}$, если их можно продать по $29^{15/16}$?

Третий сценарий специалиста: открыть акции по 30 и не продавать ничего. В этом случае рыночные заказы выполня-

лись бы по 30, при этом продавец, желающий продать акции в случае падения цены ниже $29 \frac{3}{4}$, получил бы 30 за все акции, а продавец по 30 продал бы 20 000 акций, сохранив при этом 30 000 акций.

Как можно догадаться, специалист обычно имеет потрясающие возможности зарабатывать деньги на открытии дневных торгов, поскольку он видит все заказы и может выбрать идеальную точку для того, чтобы выставить акции на продажу, — цену, при которой он вероятнее всего заработает деньги.

Во втором сценарии специалист открывает рынок акций по $29 \frac{15}{16}$. Затем он создает ситуацию с бидом $29 \frac{3}{4}$ для 5000 акций, при этом 50 000 предлагаются по цене 30. Например, вы тоже предлагаете 20 000 акций по 30. Как вы себя почувствуете? Соблазнитесь ли вы продать по биду по $29 \frac{3}{4}$? Решились бы понизить ваш офер до $29 \frac{15}{16}$, чтобы быть впереди для приобретения объема по цене 30? Изменилось бы ваше мнение, если бы акции открылись по цене на $1 \frac{1}{2}$ пункта выше? А если какие-то частные трейдеры понизили свой офер, а другие продали по биду $29 \frac{3}{4}$ и 5000 акций продавались бы по текущей рыночной цене $29 \frac{5}{8}$ при предложении 25 000 акций на продажу по $29 \frac{7}{8}$, заставило ли бы это вас пойти на понижение офера? Если вы даете ответ «да» на любой из этих вопросов, вы реагируете так, как прореагировало бы большинство людей. Ваша реакция оказалась бы именно такой, какой хотел бы добиться специалист. Специалист устраивает первую потенциально выгодную сделку, открыв рынок по правильной цене и подготовив правильную ситуацию после открытия. Между прочим, думаете ли вы, что предложение 25 000 акций к продаже по $29 \frac{7}{8}$ действительно существовало? Может быть, это новое предложение трейдера, который ранее предлагал по цене 30, но пропустил открытие, или появился новый трейдер, которого привлекли повышенные цены открытия в надежде, что ему удастся продажа на этом уровне цен? Не исключено, это специалист пытается заставить вас думать, что офер, достигнув уровня 30, пошел вниз? Или, возможно, офера по 30 никогда и не было, а если

такой offer действительно был, то его только что аннулировали. Поймайте специалиста на блефе и твердо держитесь своей позиции или попадитесь на пониженный бид. Право принимать решение принадлежит только вам. По-видимому, в этой ситуации специалист держит все карты.

Как показано выше, специалист будет пытаться открыть рынок акций по цене, при которой он надеется заработать. Возможно, что момент открытия — это его лучшее время в течение дня. Именно тогда у специалиста много заказов, и он может легко манипулировать акциями, добиваясь выгодной ему цены без необходимости заключать сделки при каждом интервале приращения цены. Это не означает, что специалист должен бездействовать на рынке во время открытия. Приемлемый диапазон, в котором специалист может двигать цены акций при открытии, не осуществляя сделок на каждом интервале приращения цены, шире, чем он будет после начала торгового дня. Специалист, имеющий большой дисбаланс заказов (причем этот дисбаланс определен приблизительно и в значительной степени зависит от акций, новостей и конъюнктуры рынка), может принять решение показать акции, объявить их котировки. Если специалист не открыл торги акциями к 9.45, то он должен показать акции. Это может произойти, например, если на рынок поступает большой заказ на продажу и специалисту не удастся найти разумную цену (обычно в пределах двух пунктов от последнего закрытия), по которой он хочет обеспечить необходимую для открытия торгов по данным акциям ликвидность. Цена акций на закрытие была 50, у специалиста нет покупателей, но есть 50 000 акций на продажу. Он показывает котировки акций 43×47. Эти котировки привлекают нескольких покупателей и, вероятно, заставляют некоторых продавцов отменить свои заказы. Специалист ждет несколько минут и повторно выставляет котировки, но уже равные 40 × 43. Это опять привлекает покупателей, но устраняет некоторых продавцов, которые либо аннулируют свои заказы, либо определяют минимальную цену, по которой они готовы продать свои акции.

Когда специалист нашел покупателей, он может начать сужать спрэд. Вероятно, он определит котировку 41×42 . Сделав это, специалист показал цену и, выждав 10 минут, чтобы дать возможность каждому переварить новую котировку, может открыть акции. Если он открывает акции по 42, то все заказы на покупку по цене выше 42 и все заказы на продажу по цене ниже 42 должны быть выполнены. Специалист, скорее всего, должен ликвидировать остаток дисбаланса тем же способом, который был описан в вышеприведенных примерах. Различие, однако, состоит в том, что на этот раз специалист попросил помощи, чтобы обеспечить сбалансированную, справедливую цену для продавцов.

В рассмотренном примере любые покупатели, которые ждали более низкой цены, могли соблазниться и выставить более высокие биды на акции, тем самым давая специалисту возможность продать что-то из запаса, созданного им при открытии. Как и в других вышеприведенных примерах, в данном случае справедливо то, что специалист, по всей вероятности, при открытии рынка установил бы настолько низкие цены, насколько это было в его силах. Как только CNBC и Bloomberg сообщат, что XYZ упали на 7 пунктов из-за плохих новостей, это наверняка привлечет дополнительных игроков. Специалисты открывают акции по цене, на которой рассчитывают заработать. Специалисты позволяют вам участвовать в таком открытии. Если для специалистов это одна из лучших возможностей заработать деньги, то почему эта же ситуация не может быть таковой и для вас?

Всякий раз, когда это возможно, торгуйте, как специалист

Мы считаем общим правилом следующее положение: покупать надо сильные акции и продавать слабые. Однако открытие по включенным в листинг акциям может оказаться хорошим моментом для того, чтобы сделать исключение из этого правила, особенно когда акции из листинга «прыгают»

(изменяются на значительные величины). Мы пытаемся торговать со специалистом: продаем те акции, которые сильны на момент открытия, и покупаем те, что в это время слабы. Это единственный момент в течение дня, когда мы, двигаясь против рынка, чувствуем себя уверенно. Перед открытием можно выставить снижающиеся биды и повышающиеся оферы на несколько акций (чтобы цены на эти акции отличались на доллар от цен на закрытие предыдущего дня), ожидая возможности участвовать в открытии и заработать четверть пункта, а в некоторых случаях даже больше. Такие заказы вы размещаете «только на открытие». Это означает, что ваш заказ автоматически аннулируется, если не будет выполнен сразу при открытии торгов. Если вы не можете разместить заказы «только на открытие», то сами захотите аннулировать их при невозможности немедленного выполнения при открытии.

Ниже приведен пример заказов, которые вы можете разместить перед открытием акций. Если вчера XYZ закрылись по 60, то вы можете разместить серию заказов в следующем порядке: бид на $59 \frac{1}{16}$ на 500 акций XYZ, бид на $58 \frac{9}{16}$ на 500 XYZ и бид на $58 \frac{1}{16}$ на 500 XYZ, а также офер на $60 \frac{15}{16}$ на 500 акций XYZ, офер на $61 \frac{7}{16}$ на 500 XYZ и $61 \frac{15}{16}$ на 500 XYZ. Обратите внимание: правильный способ сообщения бида для акций — это цена «за» объем сделки. Сказать «Покупаю 500 акций XYZ по $59 \frac{1}{16}$ » было бы неправильно. Правильно предлагать количество акций (объем) по определенной цене. «За» («for») означает «купить», а «по» («at») — «продать». Эта информация важна при переговорах с другим брокером или другими трейдерами. Даже если вы вводите свои заказы электронным способом, вы, возможно, будете делиться вашими соображениями с другими трейдерами. Поэтому не мешает знать стандартный жаргон, используемый для ввода заказов.

Помните, что если вы предлагаете акции по $60 \frac{15}{16}$, а акции открываются по цене $61 \frac{1}{4}$, то ваш заказ будет выполнен по $61 \frac{1}{4}$, а не по $60 \frac{15}{16}$. Рассматривая вышеприведенный

пример, обратите внимание на то, что заказы были введены при самом малом интервале изменения цены ниже или выше целого числа. Это происходит потому, что большинство людей будут предлагать акции по 61, а не по $60 \frac{15}{16}$. Когда специалист пытается вывести цену на открытие, он обычно имеет больше акций по цене, приближенной к целому числу, и откроет акции чуть выше или ниже целого числа. Тот же факт может помочь вам и в вашей дневной торговле. Если акции XYZ идут вверх, специалист может позволить поднять на них цену до $61 \frac{7}{16}$, но не до $61 \frac{1}{2}$, если нет достаточной покупательной силы, чтобы заключать сделки на уровне выше $61 \frac{1}{2}$. Это дает специалисту возможность совершить продажу или покупку до того, как появится большой заказ. Если клиенты будут предлагать акции к продаже по $61 \frac{1}{2}$ и эта цена обеспечивает ликвидность, специалист, вероятно, начнет вести продажи мелких пакетов по цене, отстоящей от $61 \frac{1}{2}$ на $\frac{1}{16}$, надеясь получить быструю прибыль, когда продавцы, торгующие по $61 \frac{1}{2}$, впадут в отчаяние и, может быть, продадут свои акции специалисту по $61 \frac{3}{8}$. **Думайте, как специалист; торгуйте со специалистом.** Специалисты подобным образом зарабатывают деньги, и вы можете действовать так же.

После открытия

Первые 15 минут после открытия торгов обычно самое коварное время за весь день. Своеобразие их в том, что в это время специалист обладает наибольшими преимуществами, знает значительно больше, чем вы. Именно сейчас, если вы собираетесь заключать сделки, вам следует быть на одной стороне со специалистом. Некоторые трейдеры просто вообще не заключают сделок в этот период. Другие предпочитают наблюдать и выжидать.

В большинство дней, независимо ни от того, как открылся рынок, ни от цен акций в 9.30, между 9.50 и 10.10, как правило, произойдет движение в противоположном направлении. Если рынок открывается вверх, в течение этого 20-ми-

нутногo периода он обычно откатывается назад. Мы называем это движение реакцией. Реакция происходит потому, что после открытия вверх большая часть специалистов будет пытаться представить свои только что проданные акции слабыми, чтобы опустить цены и иметь возможность их откупить. Этот период дня является критическим временем. Если на момент открытия наблюдается рост, следите за тем, как поведут себя акции, когда на рынке произойдет откат. **Акции, которые сильны при открытии и не упали вместе с рынком, обычно рассматриваются как хорошие кандидаты на покупку при новом подъеме рынка.** Это происходит потому, что трейдеры и специалист, которые продали при открытии, не смогли снизить цены на свои акции, а следовательно, скорее всего, не сумели откупить акции, которые были проданы ими при открытии. Вы можете также выставить биды на акции, которые откатились назад тогда, когда рынок уже перестал падать. Но не покупайте агрессивно до тех пор, пока не начнется движение акций вверх. Те акции, которые доходят до уровня, превышающего цены на момент открытия, скорее всего, будут расти и дальше. Это происходит потому, что новые покупатели длинных позиций, вероятно, вызовут движение к новым максимумам, а не к покупкам для покрытия коротких позиций. Игроки на понижение будут пытаться купить по биду, чтобы покрыть свои короткие позиции; они не станут торопиться нести убытки, если только не впадут в панику. После того как новые покупатели заставят акции двигаться к новым, более высоким максимумам, игроки на понижение, вероятно, занервничают, и в результате этого акции поднимутся еще выше.

Период с 9.50 до 10.10, период реакции, обычно задает тон утренних торгов (до 12.00). Обратите внимание на реакцию и на то, в каком направлении движутся акции в это время. Весьма вероятно, что в двух случаях из трех утренний тренд продлится и после периода реакции. Проследите за относительным снижением котировок конкретных акций по сравнению с падением рынка. **Если акции или рынок перешли**

с подъема при открытии к движению вниз, то все ставки отменяются. В этой ситуации мы, скорее всего, продадим наши длинные позиции и станем обдумывать игру на понижение. В дни, когда рынок реагирует не слишком бурно, мы бы рассматривали возможность продолжения покупок и достижения более высоких цен. Специалист будет их добиваться, если не может откупить назад проданные акции.

Рассмотрим такой пример. XYZ открываются с подъемом на $1\frac{7}{16}$. Вы продаете тысячу акций при открытии по $61\frac{7}{16}$. Акции XYZ выглядят сильно, и вы немедленно выставяете бид по $61\frac{1}{4}$ для 500 и $61\frac{1}{16}$ для 500, надеясь, что специалисту удастся завлечь нескольких продавцов. Цены опускаются до 61, и вы откупаете ваши акции обратно. Можете держать пари, что специалист сделал то же. Маловероятно, чтобы специалист стал заключать сделки по цене, выраженной целым числом, если бы у него не было возможности откупить назад нужные ему акции. Хотя на момент открытия эти акции выглядели хорошо, цены, по которым заключались сделки во время отката, подведут нас к мысли, что не стоило бы слишком торопиться, чтобы занять длинные позиции по этим акциям. Возможно, наш интерес несколько усилится, если акции станут подниматься к новым максимумам.

Рассмотрим эту же ситуацию еще раз. XYZ открываются с подъемом на $1\frac{7}{16}$ выше, по $61\frac{7}{16}$. Вы продали, и очевидно, что специалист также осуществил продажу при открытии, поскольку цена открытия была $61\frac{7}{16}$ вместо $61\frac{1}{2}$. Акции снижаются на $\frac{3}{16}$ при небольшом объеме сделок по сравнению со сделкой, совершенной в момент открытия. Вы не смогли купить акции по вашему биду $61\frac{1}{4}$. Такие акции мы рассматриваем как кандидатов для агрессивной покупки, когда они начнут расти. Маловероятно, что специалист и трейдеры откупили бы назад акции, проданные при открытии, и теперь, если им придется продавать и дальше, они потребуют более высоких цен. Хорошие трейдеры понесут небольшие потери на продажах при открытии и будут агрессивно скупать акции по мере роста цен на них.

Сделки, кроссинг и методы Нью-Йоркской фондовой биржи

Сделки с акциями, зарегистрированными на Нью-Йоркской фондовой бирже, заключают главным образом там же. Исключение составляют несколько таких акций, сделки с которыми совершаются только на региональных биржах (например, в Филадельфии, Бостоне, Чикаго и т. д.). Все заказы направляются через специалиста одной из этих бирж на исполнение. Эти периферийные биржи существуют по одной причине — чтобы собирать комиссионные и отвлекать на себя некоторый поток заказов с Нью-Йоркской фондовой биржи. Эти биржи первоначально были предназначены конкурировать с Нью-Йоркской фондовой биржей, в надежде на то, что клиенты будут заключать на них сделки по ценным бумагам благодаря какому-нибудь стимулу, например меньшей стоимости исполнения. Однако Нью-Йоркская фондовая биржа не имела намерения отдавать этот бизнес и по-прежнему остается основным игроком на арене акций, которые там зарегистрированы. Вынужденные считаться с этим, периферийные биржи нашли творческое решение. Вместо того чтобы использовать услуги специалиста, который нес бы ответственность за обеспечение ликвидности, они разрешили торговать на своих биржах торговым домам, которые хотят стоять по другую сторону сделок по заказам своих клиентов. На Нью-Йоркской фондовой бирже это было бы невозможно, потому что специалист мог доминировать над всем потоком заказов по лотам акций объемами меньше 25 000 штук. Таким образом, вместо специалиста, продающего акции клиенту, фирма, имевшая заказ, могла выбрать, хочет она произвести продажу или, что еще лучше, объединить в пары заказы своих клиентов и заключить сделки. Это обычно называют кроссированием. Специалисты на периферийных биржах не имеют такого же обильного потока заказов и получения прибыли, какие есть у специалистов Нью-Йоркской фондовой биржи, зато специалисты периферийных бирж могут взыскивать с торгового дома гонорар за ведение торговли, а

это лучше, чем ничего. В результате для торговых домов совершенно обычным делом является использование этих бирж для заключения сделок между своими клиентами вместо передачи заказов на Нью-Йоркскую фондовую биржу.

Кроссинг

Кроссинг акций происходит в том случае, когда сделка заключается между покупателем и продавцом, которые договорились совершить сделку по определенной цене. Эта сделка может заключаться без участия специалиста или без оформления заказов, регистрируемых в книге заказов специалиста на Нью-Йоркской фондовой бирже. Объем сделок методом кроссинга между покупателем и продавцом должен составлять не менее 25 000 акций. Если объем сделки меньше 25 000 акций, брокер спросит у специалиста разрешения на совершение кроссинга акций на его рынке. В этой точке специалист должен решить, насколько это в интересах заказов, зарегистрированных в книге. Специалист может позволить двум внешним сторонам заключить между собой сделку потому, что сам занимает длинную или короткую позицию по акциям, являющимся предметом сделки, и не хочет увеличения или покрытия этой позиции. Причина, по которой трейдеры решают осуществить кроссинг, а не просто направить специалисту заказ, состоит в том, что они могут одновременно взыскать комиссионные как с покупателя, так и с продавца. Если специалист или трейдер в «толпе» не хотят осуществлять кроссинг акций, они могут затем заблокировать сделку по правилам Нью-Йоркской фондовой биржи.

Институциональная торговля

Чтобы лучше понять идеологию, на которой строится торговля зарегистрированными на Нью-Йоркской фондовой бирже акциями и кроссинг таких акций, рассмотрим процесс

институциональной торговли. Первый ее этап фактически проходит в форме исследования. Затем аналитики обрабатывают полученные количественные данные, продавцы приглашают трейдеров фондов, потчуют их вином и мясом, и не мытьем, так катаньем заказы размещают в определенном институте. Вместо того чтобы направить заказ на рынок и приобрести акции, институт использует нескольких своих штатных трейдеров, специализирующихся на работе с институтами (их иногда называют трейдерами по продажам), чтобы продать заказ. По существу, эти трейдеры будут искать другие институты, которые имеют длинные позиции по данным акциям, и выяснять, не хотят ли они совершить продажу.

«Привет, Бенни, это Фленни из Neuberger. Помнишь тот звонок по поводу Xeros I 2 месяца назад? Так эти акции с тех пор поднялись на 13 долларов. Я знаю, что ты купил 75 000 акций через меня, и только ты можешь знать, сколько вы купили через Goldman. Как насчет того, чтобы немного облегчить ношу? У меня есть покупатель на 150 000 акций, и клиент не очень-то привередлив, если понимаешь, что я имею в виду».

Таким образом, продавец знает, что на счетах данного института уже есть нужные акции, поскольку он, вероятно, был одним из тех, кто порекомендовал им приобрести акции в прошлом. Если фонд хочет продать не менее 25 000 акций, трейдер по продажам звонит людям, работающим в комнате заказов, приказывает им осуществить кроссинг по определенной цене и взимает комиссию, которая обычно составляет 0,06 дол. за акцию, как с покупателя, так и с продавца.

Если фонд не хочет продавать акции, трейдер может обратиться к одному из своих источников «быстрых денег». Таковыми источниками бывают хедж-фонды, а также другие средства, предназначенные для финансирования дневной торговли. Например, если рынок по XRX составляет $67 \frac{1}{2} \times 67 \frac{3}{2}$ при объеме $2000 \times 50\,000$, владелец «быстрых денег» может захотеть осуществить продажу по оферу. Он заинтересован сделать это потому, что слышал о другом продавце на рынке и, по его представлениям, происходит распродажа, или по множе-

ству других причин. Он также знает, что его риск ограничен, поскольку он всегда может купить на рынке до 50 000 акций по $67 \frac{3}{4}$. Обычно трейдер по продажам не сообщает источнику «быстрых денег» о размере сделанного институтом заказа, опасаясь, что заказ могут обойти. Выражение «обойти заказ» означает практику приобретения акций до размещения заказа на рынке, о возможности чего покупатель акций осведомлен. В данном случае, если трейдер сообщает источнику «быстрых денег» о сделанном его институтом заказе на покупку 150 000 акций, эти «быстрые деньги» могут быть направлены на рынок. Владельцы этих средств приобретут 50 000 акций по $67 \frac{3}{4}$ и попытаются перепродать их по более высокой цене — может быть, тому же покупателю. Очевидно, что трейдер по продажам здорово огорчит реального покупателя, переплачивающего за акции, которые можно купить дешевле. С другой стороны, если трейдер по продажам побудит свой источник «быстрых денег» продать 25 000 акций XRX по офферу, а затем выйдет на рынок, где приобретет 50 000 акций по $67 \frac{3}{4}$ и поднимет цену на остальные необходимые для выполнения заказа акции еще на доллар за штуку, его источник «быстрых денег» не станет больше работать с ним. Таким образом, трейдер по продажам должен быть достаточно осторожным, чтобы не спалить свои же мосты, и вместе с тем обладать достаточной сметкой, чтобы удачно сводить покупателей и продавцов и получать комиссионные с тех и других.

«Обнаружение» сделок

Поскольку для осуществления кроссинга акций Нью-Йоркская фондовая биржа требует совершения сделок объемом не менее 25 000 акций, трейдеры могут предпочесть проводить кроссинг акций по пакетам менее 25 000 акций на других биржах. Анализируя сделки, важно обратить внимание на то, где они их совершают. Если все сделки заключались на Нью-Йоркской фондовой бирже, а затем вы видите, что в Бостоне состоялась сделка на 10 000 акций, вы поймете, что

есть и другие покупатели и продавцы, заключающие сделки, помимо тех, которые показывает специалист Нью-Йоркской фондовой биржи. Также важно отметить, на какой стороне рынка осуществляются сделки с акциями, поскольку зачастую другой стороной в институциональных сделках являются разные источники «быстрых денег», а также хедж-фонды. Например, для вышеупомянутой сделки по акциям XRX по цене $67 \frac{1}{2} \times 67 \frac{3}{4}$, если сделка объемом 15 000 акций по офферу была заключена в Бостоне, можно сделать вывод, что какой-то институт приобретает акции, а трейдерская фирма продает или принимает в данной сделке другую сторону. Периферийные биржи хотят осуществить кроссинг этих акций, поскольку это увеличивает объем их операций и потенциальные заработки. Важно также иметь в виду, что специалист Нью-Йоркской фондовой биржи не любит, когда на его рынке осуществляется кроссинг. В таких случаях он не может ни с кого взыскать плату, но, что особенно важно, специалист теряет поток заказов, из которых мог бы извлечь прибыль. Если на рынке специалиста из «толпы» появляется крупный заказ на продажу, специалист биржи, очевидно, захочет выставить часть имеющегося на его рынке заказа на продажу.

Многие трейдеры, обрабатывающие поток заказов подобного рода, больше всего интересуются завершающими заказами. Такие заказы предположительно являются завершениями более крупных заказов, которые, возможно, повлияли на направление осуществления сделок. Допустим, если бы появился большой заказ на продажу акций (например, заказ на продажу 3 млн акций, дневной объем сделок по которым составляет 5 млн акций) и этот заказ был бы почти полностью выполнен, то покупатели могли бы заинтересоваться приобретением большого пакета акций в ожидании их подъема, который должен произойти после того, как продавец завершил сделку. Таким образом, владелец «быстрых денег» может приобрести 100 000 акций из 500 000, проданных в последнюю очередь. Владелец «быстрых денег», очевидно, осведомлен о том, что остальные 400 000 акций проданы, но не знает плана игры дру-

гих трейдеров. Будут ли они пытаться продать акции по цене на четверть пункта выше для получения быстрой прибыли? Ведут ли они более долгосрочную игру? Насколько долог этот долгосрочный период? Продлится он день? Или неделю?

Некоторые трейдеры просто надеются разойтись в нулях при таких сделках. Чем больше объем сделок, осуществленных ими с институтами, тем более ценными клиентами они становятся. Обладая ценными счетами, они будут получать более значительные доли вновь эмитированных и впервые размещаемых на рынке акций, которые невозможно получить в каком-либо другом месте. Цены на выпуски акций, впервые размещаемых на рынке, как правило, устанавливаются со скидкой по отношению к цене, назначенной андеррайтерами, вследствие чего эти акции обычно имеют более высокую цену при появлении на рынке. По существу, это бесплатный билет для владельцев ценных счетов, поскольку они нередко продают или «сбрасывают» эти акции как можно скорее, чтобы получить быструю и порой значительную прибыль. Другие фирмы могут торговать с некоторыми торговыми домами в обмен на услуги, которые стоили бы им денег. В противном случае, например, хедж-фонд может разместить заказ у другой фирмы и вместо комиссионных получить бесплатные услуги по котировке или компенсацию в какой-то иной форме.

Буллиты

Для совершения сделок с «обрученными» акциями существует другой вид кроссинга, известный под названием буллит. Такой кроссинг используют в сочетании с покупкой или продажей опционов, что дает трейдеру возможность продать акции при отрицательных тиках. Например, трейдер может купить акции и продать колл-опцион (опцион с установленной премией) другим трейдерам, что дает ему чистый эффект компенсации прибыли и убытка в случае движения акций вниз или вверх. По мере того как акции движутся вверх, трейдер зарабатывает деньги на акциях, по которым он занимает длин-

ные позиции, и несет убытки на ту же сумму на колл-опционе, который он продал. Все происходит наоборот, если акции идут вниз. Вместе с тем из-за того, что трейдер обычно занимает длинную позицию по акциям, находящимся на его счете, он имеет возможность по собственному усмотрению продать акции без покрытия при минусовых тиках. Трейдер найдет целесообразным так поступить, если почувствует, что на рынке ожидаются массовые продажи или появился крупный продавец. Зарегистрированный трейдер заподозрит неладное, если увидит заказ определенного объема сначала в списке оферов, а затем в списке бидов. Первая сделка — это сделка по «обрученным» акциям, а вторая сделка характеризуется тем, что трейдер фактически продает по биду или продает акции на рынке. Судя по этому, можно предположить, что на рынке снова появился продавец или что трейдер просто спекулирует на понижении цены на акции, занимая короткие позиции. Между прочим, причина, по которой такие сделки называются буллитами (пулями), в том, что их используют в буквальном смысле для того, чтобы сбить цену на акции или «убить» их.

Сопутствующие заказы

Другая ситуация, в которой играет важную роль наблюдение за сделками, связана с сопутствующим заказом. Сопутствующие заказы указывают, что всякий раз, когда кто-либо покупает или продает акции, другой трейдер тоже может приобрести или продать такое же количество акций. Например, если обнаруживаются две идентичные, следующие друг за другом сделки по одной и той же акции и по одной и той же цене, то, вероятно, есть трейдер, который хочет участвовать в объеме продаж или покупок данных акций. Например, имеется 3400 акций, которые продаются по оферу. Немедленно вслед за этой сделкой следует сделка по другим 3400 акциям. Возможно, установив, кто является покупателем или продавцом, будет благоразумно взять ту же сторону, на какой находятся сопутствующие заказы.

Анализ данных, содержащихся на ленте новостей

Теперь, когда вы осведомлены о некоторых закулисных событиях, предшествующих сделкам, давайте рассмотрим, как анализ этих сделок может помочь ловкому трейдеру, который следит за лентой новостей. Наблюдая за сделками и кроссингом включенных в листинг акций, обычно можно обнаружить акции, которые продаются в соответствии с объемом сделок. Это явление создает иллюзию слабости акций, которые на самом деле сильны, и наоборот. Вернемся к тому же рынку акций XRX, что рассматривался выше. На первый взгляд кажется, что продавцы проявляют больший интерес к акциям, нежели покупатели. Однако ни один уважающий себя трейдер никогда не станет сообщать о своих намерениях купить, а также не выставит высокие биды на приобретение больших пакетов акций, что может создать видимость силы этих акций. Таким образом, один лишь факт, что размер рынка составляет $2000 \times 50\,000$, не говорит об отсутствии на рынке покупателей данных акций. Нередко ими могут начать торговать в объемах, превышающих 2000 акций. Например, трейдер мог увидеть бид на сделку объемом 500 акций, при этом объем биды уменьшается на 500 акций до величины 1500 акций. Затем, возможно, совершается сделка объемом 5000 акций по биду, а размер и цена биды при этом остаются неизменными. Следом продается еще 7400 акций по биду, но и эта сделка не воздействует на объем и цену биды. И наконец, еще 37 600 акций продаются по биду, и для нового рынка справедливы котировки $67\frac{1}{2} \times 67\frac{7}{8}$, $10\,000 \times 3500$. В этой ситуации продавец предлагает акции по более высокой цене — $67\frac{3}{4}$ и оформляет отношения с клиентами или со специалистом на первых двух сделках. Последняя — и самая крупная — сделка показывает: покупатель «выращивает» продавца. Эти акции, вероятно, растут в цене, так как продавец ушел с рынка, и поговаривают, что сделки по акциям двигались в сторону «размера», т. е. в том направлении, в котором рынок ($67\frac{1}{2} \times 67\frac{3}{4}$, $2000 \times 50\,000$) ранее продемонстрировал наибольший размер или объем.

Крупные сделки

Крупные сделки также могут быть показателями начала большого заказа. Паевые фонды часто дают один и тот же заказ, например на покупку 50 000 акций, разным фирмам. Фирма, которая предлагает лучшую цену исполнения, получит заказ на покупку 3 млн акций в течение следующих нескольких дней. Таким образом, хотя сделки или кроссинг обычно символизируют завершение заказа на покупку или продажу и иногда становятся поворотной точкой в движении цен на акции, они могут также оказаться прелюдией к значительно более крупному заказу, способному продвинуть акции в том же направлении, что и кроссинг (т. е. кроссинг акций по оферу может указывать на наличие заказа на покупку, а заключение сделки по биду свидетельствует о заказе на продажу). Иногда можно измерить силу или слабость этих акций, анализируя размер их рынка и цену после совершения определенной сделки, а также после нескольких последующих сделок. Если описанный выше рынок акций XRX изменяется в сторону $67 \frac{1}{2} \times 67 \frac{7}{8}$, $10\,000 \times 3500$, а затем заключается сделка по $67 \frac{7}{8}$ на 4000 акций и параметры нового рынка приобретают значения $67 \frac{3}{4} \times 68$, 3000×2500 , можно сделать вывод, что у продавца в действительности больше акций нет, а покупатели его акций не намерены немедленно продавать приобретенные акции. С другой стороны, если состоялась сделка по 37 600 акциям и параметры нового рынка составляют $67 \frac{1}{2} \times 67 \frac{7}{8}$, $10\,000 \times 3500$, а затем одна за другой совершаются сделки на 4000 акций по $67 \frac{5}{8}$, на 12 300 по цене $67 \frac{5}{8}$ и на 5000 акций по $67 \frac{1}{2}$, из этого следует, что покупатели в сделке на 37 600 акций по $67 \frac{1}{2}$ стремятся извлечь небольшую прибыль из приобретенных акций, а на рынке есть еще несколько продавцов. Это может снизить цену на данные акции, поскольку покупатели по цене $67 \frac{1}{2}$ будут вынуждены продать свои позиции.

Хотя сложно оценить момент, когда покупатели и продавцы входят в рынок, анализ сделок с акциями может помочь понять поток институциональных заказов и, следовательно,

направление движения акций. Помните, что хотя трейдеры должны защищать своих клиентов, с которых получают комиссионные, они также обязаны генерировать как можно большие объемы бизнеса. Имейте в виду и что разные специалисты по некоторым акциям будут использовать разные методы и стиль работы, чтобы придать акции видимость силы или слабости. Один специалист, уверенный, что в «толпе» есть покупатель, показывает большой размер на продажу по оферу и никогда не раскрывает полный размер бида. Другой специалист может постоянно то увеличивать, то уменьшать размер бидов или оферов по определенным акциям, чтобы создать видимость, будто по акциям заключаются сделки, когда на самом деле на ленте новостей нет сведений о покупках или продажах. Выявление стратегий, проводимых специалистами, через анализ схем сделок может оказаться весьма полезным.

Хорошей характеристикой вашей котировочной машины станет список последних трех сделок, а также размер и цены этих сделок. Эти данные помогут вам быстро войти в курс самых последних операций по тем или иным акциям. Еще вам необходимо иметь доступ к сведениям обо всех дневных сделках по акциям, а также о котируемых размерах и ценах рынка в момент заключения сделок. Это позволит вам изучить ленту новостей в деталях и обнаружить крупные сделки, время и место их осуществления.

Предсказание потока заказов на основе сделок

Когда сделка заключается на основе данных о других сделках, дневной трейдер должен осознавать ее возможные последствия. Если трейдеры видят на ленте сообщения о крупных кросс-сделках, им следует учитывать, что это может быть завершающая сделка и признак изменения направления движения акций. В противном случае это может быть сигналом к тому, что акции должны вот-вот пойти в направлении, за-

данном последней сделкой. Хотя никто не может знать весь поток заказов, трейдеры, обслуживающие институты, и специалисты на самом деле имеют представление о потоке находящихся у них акций. Помните, что фонды, возможно, не захотят дать трейдерам-продавцам полную информацию, поскольку не в их интересах провоцировать повышение цен при исполнении своих же заказов. По мере того как трейдерская фирма пытается найти кого-либо, кто стал бы другой стороной при исполнении заказа фонда, другие клиенты продавца могут попытаться «обойти» заказ, сыграть на опережение. По сути дела, подобная торговля превращается в игру в покер между фондами, фирмой трейдера-продавца и другими клиентами этой фирмы. Продавец должен поддерживать деликатный баланс, обеспечив клиентам выполнение их заказов по хорошей цене, но в то же время генерировать комиссионные, поскольку комиссионные — это его заработок. Институт, который получает быстрое исполнение своего заказа по хорошей цене, будет, как правило, обращаться прежде всего к тому же трейдеру-продавцу со следующим крупным заказом. Изучение сделок может оказаться полезным средством измерения силы и слабости акций, а также предупреждения трейдера о возможных движениях рынка, вызванных потоком заказов.

Торговый день на NASDAQ

Открытие

В отличие от акций, зарегистрированных на Нью-Йоркской фондовой бирже, на рынке NASDAQ заказы не централизованы. Вместо этого на NASDAQ действуют несколько разных маркет-мейкеров, представляющих разных клиентов, которые пытаются повлиять на конъюнктуру открытия. В отличие от специалиста, знающего практически каждый заказ и держащего в руках все карты, маркет-мейкеры больше по-

хожи на игроков в покер, которые осторожно пытаются вычислить, кто и чем действительно располагает. Маркет-мейкеры начинают влиять на рынок перед открытием. Они могут выставять бид или офер на уровне 2 NASDAQ без обязательства исполнения до 9.30. Маркет-мейкер MASH (Mayer Schweitzer, представляет Charles Schwab), у которого, возможно, есть клиент, желающий купить какие-то акции, начинает выставять биды в 9.20. Маркет-мейкер MLCO (Merrill Lynch), у которого тоже есть покупатель, может выставить бид по более высокой цене. MLCO и MASH пытаются прозондировать рынок и посмотреть, как другие маркет-мейкеры реагируют на их биды.

Обычно в этот период дня на многих рынках наблюдаются явления кроссинга, или биды превышают оферы, а оферы оказываются ниже бидов. Это может быть также видно на ECN, например на Instinet. Допустим, бид по акциям оказывается на 1 пункт выше по сравнению с оферами тех, кто предлагает акции на продажу, потому что фирмы, выставяющие офер, еще не отрегулировали котировки. Биды по акциям могут также двигаться вверх в Instinet, пока маркет-мейкеры выставяют на уровне 2 более низкие оферы. Эти ситуации обычно исправляются сами по себе перед открытием, поскольку маркет-мейкеры меняют свои ставки. Если маркет-мейкеры этого не делают, трейдеры быстро заставят их изменить котировки, воспользовавшись возникшей арбитражной ситуацией. Например, трейдер может продать акции по 100 фирме, которая выставяла бид, и приобрести такие же акции по 99 у 10 фирм, которые предлагают акции. Фирма, только что купившая акции по 100, очевидно, не захотела бы покупать дополнительные акции по той же цене, поскольку она могла бы так же легко приобрести их по 99 у других фирм или дневных трейдеров.

Открытие дневной торговли в NASDAQ еще более коварно, чем открытие торгов специалистом, потому что в NASDAQ никто не видит полной картины. Когда речь идет об акциях Нью-Йоркской фондовой биржи, вы можете расшифровать

действия специалиста, в то время как в момент открытия торгов в NASDAQ это, скорее, период зондирования. В некоторых случаях это самое легкое время для маркет-мейкера, имеющего довольно значительные заказы. Подобно игроку, который при полном банке может уверенно похоронить своих оппонентов, маркет-мейкер с реальными заказами может легко обыграть агрессивного спекулянта. Первые 15 минут на NASDAQ — это обычно хорошее время для абсорбции того, что происходит. Если вас соблазняют торги, мы рекомендуем вам действовать осмотрительно и быстро. В это время дня маркет-мейкеры пользуются самыми большими преимуществами, и вам будет нелегко сразу понять, у кого из них есть заказы. В этот период вы можете попытаться определить, какие маркет-мейкеры на самом деле имеют заказы, и проследить, как ведут себя акции во время подъемов и откатов.

Чего вы не понимаете, как надеются маркет-мейкеры

До недавнего времени маркет-мейкеры NASDAQ демонстрировали только бид или офер. Они не обязаны были раскрывать количество акций, которые намеревались купить или продать. Если у вас есть доступ к подробным котировкам уровня 2, вы сможете понять, какие маркет-мейкеры в действительности выставляют биды, а какие — оферы. Вы также узнаете количество акций, которое маркет-мейкеры хотят купить или продать. Для проницательного трейдера эта информация может оказаться очень полезной.

Давайте посмотрим, как маркет-мейкеры двигают рынок независимо от показанных ими размеров. Маркет-мейкеры обычно должны выставлять двусторонние котировки — другими словами, показывать цену, по которой они хотят купить акции, и цену, по которой готовы их продать. Хотя на некоторых рынках маркет-мейкеры должны находиться как на внутреннем биде, так и на внутреннем офере, на NASDAQ при-

нято, чтобы маркет-мейкер был по одну сторону текущего рынка. Если текущие параметры рынка составляют $50 \times 50 \frac{1}{4}$, маркет-мейкер, как правило, выставит 50 бидов по $50 \frac{3}{4}$. Имейте в виду, что офер $50 \frac{3}{4}$ в данный момент практического смысла не имеет, поскольку акции предлагаются по $50 \frac{1}{4}$. Предположим, есть маркет-мейкер, который выставляет бид на покупку акций по 50. Какую информацию можно извлечь из того, как он котирует ситуацию «пост-маркет»?

Маркет-мейкеры, покупающие акции

Сценарий 1. Маркет-мейкер покупает по биду и не изменяет свою котировку. Рыночная цена составляет $49 \frac{7}{8} \times 50$. Маркет-мейкер платит $49 \frac{7}{8}$ за акции и обновляет котировки.

Интерпретация. Маркет-мейкер хочет купить акции и полагает, что есть другие маркет-мейкеры, которые являются заинтересованными покупателями. В этом случае маловероятно, что маркет-мейкер изменит свой рынок.

Сценарий 2. Маркет-мейкер покупает по биду и снижает свой бид на один уровень. Рыночная цена составляет $49 \frac{7}{8} \times 50$. Маркет-мейкер покупает по $49 \frac{7}{8}$ и понижает свой бид до $49 \frac{3}{4}$.

Интерпретация. Маркет-мейкер является покупателем акций, но надеется приобрести дополнительные акции по лучшей цене. Он ведет зондаж, чтобы посмотреть, что случится, если он не будет препятствовать снижению цен на акции. Он, возможно, покупает для себя, но, не исключено, пытается получить лучшую цену для выполнения заказа клиента, который дал ему полномочия совершить покупку по любой цене или по понижающейся цене. Заказ, когда брокер может без ответственности со своей стороны изменять цену, — это заказ, в котором клиент не ограничивает брокера в цене. Он размещает такой заказ, чтобы дать брокеру возможность совершить покупку по его, брокера, собственному усмотрению для получения

более выгодной цены. Заказ на снижение — это заказ, в котором клиент размещает серию заказов на совершение серии последовательных покупок акций, причем каждая из последующих покупок осуществляется на каждом уровне снижения цены. Примером является заказ на приобретение 1000 акций IBM через каждое изменение цены на $\frac{1}{4}$, начиная с 102 и до 101.

Сценарий 3. Маркет-мейкер покупает акции по цене $49\frac{7}{8}$ за штуку и переходит от бида к оферу. Рынок составляет $49\frac{7}{8} \times 50$. Маркет-мейкер платит $49\frac{7}{8}$, а затем предлагает на продажу по 50.

Интерпретация. Маркет-мейкер приобрел акции, которые ему не нужны. Этот маркет-мейкер либо не является покупателем, либо пытается заставить вас поверить, что он не является покупателем.

Сценарий 4. Маркет-мейкер платит $49\frac{7}{8}$ за акции и поднимается на один уровень вверх над офером. Параметры рынка составляют $49\frac{7}{8} \times 50$. Маркет-мейкер платит $49\frac{7}{8}$, а затем предлагает к продаже по $50\frac{1}{8}$.

Интерпретация. На данный момент у маркет-мейкера нет настоящей заинтересованности в движении в каком-либо направлении. Маркет-мейкер играет на рынке, но его реальный интерес состоит в том, чтобы выполнить лежащие на нем обязанности маркет-мейкера. В этом случае он выставляет бид на некоторое число акций и, если цена поднимается на несколько уровней, продает их. Если цена на акции снижается на несколько уровней, он может купить еще немного акций.

Маркет-мейкеры, продающие акции

А теперь давайте посмотрим на продающих. Маркет-мейкер делает офер и осуществляет продажу. Каковы его дальнейшие действия?

Сценарий 1. Маркет-мейкер остается на офере. Параметры рынка составляют $49 \frac{7}{8} \times 50$. Маркет-мейкер делает офер на продажу и обновляет котировки.

Интерпретация. Такое поведение указывает на то, что маркет-мейкер, продав некоторое количество акций, хочет продать еще. Маркет-мейкер является продавцом, и ясно, что на этом уровне цен он не является покупателем.

Сценарий 2. Маркет-мейкер продает акции и поднимается на один уровень выше офера. Параметры рынка составляют $49 \frac{7}{8} \times 50$. Маркет-мейкер продает по 50, а затем выстав-ляет офер на продажу по $50 \frac{1}{8}$.

Интерпретация. Этот маркет-мейкер — продавец, кото-рый пытается получить более высокую цену. Он проводит осторожный зондаж, чтобы посмотреть, что произойдет, если он не помешает дальнейшему росту цены. Он, веро-ятно, полагает, что реальных продавцов акций нет и что он может получить более высокую цену за свои акции. Он, скорее всего, пытается продать акции, которые при-надлежат ему самому.

Сценарий 3. Маркет-мейкер переходит от продажи к покупке. Параметры рынка составляют $49 \frac{7}{8} \times 50$. Маркет-мейкер продает акции по 50, а затем пытается откупить акции по $49 \frac{7}{8}$.

Интерпретация. Маркет-мейкер продал акции и хотел бы быстро откупить их назад.

Сценарий 4. Маркет-мейкер продает акции по оферу и пере-ходит на один уровень ниже бида. Параметры рынка составляют $49 \frac{7}{8} \times 50$. Маркет-мейкер продает акции по 50, а затем переключается на покупку, пытаясь купить акции по $49 \frac{3}{4}$.

Интерпретация. Это признак того, что у маркет-мейкера нет серьезной заинтересованности и он играет на рынке,

лишь выполняя свои прямые должностные обязанности. Он покупает акции при снижении их цены на несколько уровней и продает их при повышении цены на несколько уровней. Создавая спрэд или возможности для так называемого скальпирования, маркет-мейкер ничем особенно не рискует.

Другие возможности

Сценарий 1. Маркет-мейкер раз за разом выставляет бид по цене выше прежней. Параметры рынка составляют $49 \frac{3}{4} \times 50$. Маркет-мейкер выставляет бид по $49 \frac{7}{8}$, тем самым взвинчивая бид.

Интерпретация. Маркет-мейкер хотел бы подтолкнуть цену акций выше. Вероятно, у него есть заказ от покупателя и он был бы рад купить акции для продажи по своему биду, но маловероятно, что это произойдет, если только на рынке не появится крупный продавец. Маркет-мейкер пытается подтолкнуть акции к цене, по которой он сможет выполнить заказ своего клиента. Это означает, что, если никто не продаст ему акции, он должен, подталкивая цену вверх, в какой-то момент обеспечить ликвидность, чтобы выполнить заказ клиента, используя акции из своего запаса или заняв короткие позиции.

Сценарий 2. Маркет-мейкер раз за разом выставляет низкий офер. Параметры рынка составляют $49 \frac{7}{8} \times 50 \frac{1}{8}$. Маркет-мейкер выставляет офер на продажу по 50.

Интерпретация. В этом случае маркет-мейкер пытается сбить цену. Он, вероятно, имеет заказ клиента на продажу и показывает всем, что хотел бы продать акции. Трейдеры, которые не являются настоящими покупателями, скорее всего, уйдут с дороги и позволят ему продать акции по более низкой цене. Поскольку маркет-мейкер в конце концов должен выполнить заказ своего клиента, он может оказаться перед дилеммой. Он хотел бы купить акции по

самой низкой цене из возможных, но при этом произвести впечатление на своего клиента, выполнив заказ по цене, которая устроила бы его. Маркет-мейкер идет на значительный риск, выполняя крупный заказ и связываясь с неликвидными акциями, и поэтому он пытается обеспечить себе большую свободу действий при выполнении заказа.

Расшифровка действий маркет-мейкеров

Котировка по акциям сообщает вам лучший бид (самую высокую цену, по которой эти акции готовы купить) и лучший офер (самую низкую цену, по которой кто-либо хочет продать эти акции). Это называется внутренним рынком для акций NASDAQ или рынком для акций, зарегистрированных на Нью-Йоркской фондовой бирже. Маркет-мейкеры также показывают количество акций, которое они хотят купить или продать по котируемой цене. Когда специалисты или маркет-мейкеры сообщают котировку, они вольны показать бид или офер для сделки любого объема, которые готовы исполнить. **Маркет-мейкеры могут и будут специально показывать неточную котировку, чтобы испытать покупателей и продавцов и повлиять на них.**

Опасность в том, что маркет-мейкеры рискуют быть пойманными. Это аналогично ситуации, когда игрок в покер блефует, в действительности не имея ничего. Игрок в покер может попытаться ввести в заблуждение партнеров, у которых могут быть лучшие карты, рассчитывая, что имеющий превосходство спасует. Маркет-мейкер, у которого на самом деле есть покупатели, может выставить офер в попытке привлечь продавцов, рискуя тем, что придется осуществить продажу. Подробные котировки NASDAQ (уровень 2) показывают трейдеру действительных маркет-мейкеров, которые выставляют бид и офер, а также минимальный объем сделки, заказ на

которую они готовы выполнить по объявленной ими цене. Биржевые котировки значительно проще, потому что есть только один маркет-мейкер, т. е. специалист.

Интерпретация выполнения заказов через ЭКС и ISLAND

Как описано в предыдущих главах, ЭКС, например Island, являются системами необязательного исполнения: размещенные в этих системах заказы будут выполнены только в том случае, если другая сторона решает заключить сделку по объявленной цене. Маркет-мейкеры намереваются приобрести или продать акции по объявленной цене. Трейдер может получить доступ к информации о ценах и объемах через терминалы ввода заказов, например через Watcher, который сообщает вам о том, кто покупает и продает. Watcher предоставляет данные FYI (для вашего сведения), которые информируют, когда маркет-мейкер или трейдер выполняет сделку, используя систему предпочтений NASDAQ. Зная порядок выполнения заказов через ЭКС, дневной трейдер может извлечь много информации по ходу торговли через Island. Важнее всего то, что интерпретация исполнения через Island часто помогает дневному трейдеру идентифицировать маркет-мейкеров, имеющих заказы на покупку и продажу определенных акций. Определяя игроков по этим акциям, дневной трейдер, обладающий достаточной смекалкой и осторожностью, получает значительную возможность легких прибылей.

При торговле через Island любой из четырех базовых сценариев может помочь дневному трейдеру идентифицировать или исключить маркет-мейкеров из списка потенциальных покупателей или продавцов определенных акций. Приводимые ниже сценарии наряду с причинами поведения маркет-мейкера или трейдера, ведущего свои сделки, вовсе не являются общими правилами определения настоящих покупателей или продавцов. Однако эти сценарии могут оказаться полезными.

Сценарий 1. Дневной трейдер продает акции по цене офера или близкой к ней цене маркет-мейкеру, который в настоящее время сообщает о своих намерениях купить или продать акции. Например, рынок акций ABCD выглядит следующим образом:

48 ¹ / ₂	×	49
TSCO		MSCO
SALB		GSCO
FBCO		BEST,

и Джо продает SHWD 1000 акций ABCD по цене 49 через Island. Поскольку SHWD не показывает своих намерений в качестве покупателя или продавца (эта компания не находится в списке маркет-мейкеров в текущей сводке), можно сделать вывод, что SHWD либо покрывает короткую позицию, либо является реальным покупателем. SHWD может занять короткую позицию только по 1000 акций, купленных у него через SOES по 48 ³/₄, или же у этой компании имеется короткая позиция по 100 000 акций из предыдущей позиции. Чтобы определить это и понять намерения SHWD, сметливый дневной трейдер должен быть осведомлен о предшествующих операциях SHWD с акциями ABCD. Выставляет ли SHWD офер по 48 ³/₄? Был ли зарегистрирован ее бид ранее? Препятствовала ли до этого SHWD движению акций вниз? Если компания SHWD действительно выставила офер по 48 ³/₄, она, скорее всего, покрывает короткую позицию, которую не хочет сохранять по 1000 акций. Вместе с тем, если дневной трейдер заметил, что SHWD ранее неоднократно выставляла биды или что SHWD была последним маркет-мейкером, который оставил бид, когда цена на акции ABCD пошла вниз, можно сделать вывод, что SHWD на самом деле является покупателем акций. В этом случае, если SHWD подняла бид до 48 ³/₄, акции ABCD, вероятно, будут хорошей покупкой по цене 49.

Сценарий 2. Дневной трейдер продает акции маркет-мейкеру, который в настоящее время выставляет бид. Например, рынок акций ABCD выглядит так:

48 1/2	×	49
MLCO		GSCO
SHWD		MSCO
TSCO		SNDV,

и дневной трейдер Джейн продает 1000 акций ABCD по $48 \frac{15}{16}$ маркет-мейкеру TSCO через Island по цене на $\frac{1}{16}$ ниже офера TSCO. Поскольку TSCO в настоящее время находится среди маркет-мейкеров, которые выставляют биды на акции по $48 \frac{1}{2}$, а также активно покупают акции по цене, близкой к цене офера, можно сделать вывод, что TSCO является реальным покупателем акций ABCD и в состоянии заплатить за них цену выше текущей котировки. В подтверждение тому через FYI можно обнаружить других дневных трейдеров, которые также продают акции TSCO по цене, равной или близкой к цене офера. В этой точке ABCD, скорее всего, кандидат на покупку. Если TSCO выставляет новый высокий бид по $48 \frac{3}{4}$, то цена на акции ABCD, вероятно, растет, и они, скорее всего, представляют собой хорошую покупку по 49. Если маркет-мейкер покупает акции по цене на $\frac{1}{16}$ ниже офера и одновременно выставляет бид, этот маркет-мейкер и является реальным покупателем.

Сценарий 3. Дневной трейдер продает акции маркет-мейкеру, выставляющему офер. Трейдер продает акции маркет-мейкеру, который также выступает в качестве продавца. Например, рынок акций ABCD выглядит так:

48 1/2	×	49
GSCO		BARD
NEUB		SALB
MSCO		SBSH,

и дневной трейдер Джо продает BARD акции ABCD по 49. Этот сценарий характерен для ситуации, складывающейся непосредственно после того, как цена акции поднялась на несколько уровней. Наиболее традиционное объяснение заключается в том, что маркет-мейкер BARD купил эти акции через SOES по 49, и в результате он сейчас занимает короткую позицию по 1000 акций. Вместо того чтобы пытаться откупить акции по более низкой цене (существует целый ряд причин, почему он этого не делает, — например, на рынке наблюдается подъем, маркет-мейкер выполняет большой заказ реального покупателя и т. д.), маркет-мейкер решает снова купить акции по той же цене и закрыть свои короткие позиции. Другое объяснение этого события может заключаться в том, что BARD, будучи в действительности покупателем, делает вид, что является продавцом. Скрывая свои подлинные намерения и, следовательно, удерживая рост цены на акции, BARD может покупать их у клиента, получать через Instinet или занимать длинные позиции, используя Island. Опять же это работа для ловкого трейдера — связать вместе разные нити и, исходя из предыдущих действий BARD, понять его реальные намерения.

Сценарий 4. Дневной трейдер продает акции по оферу другому клиенту Island. Например, рынок акций ABCD выглядит так:

48 1/2	×	49
GSCO		TSCO
MLCO		MSGO
SALB		HRZG,

и дневной трейдер Джо продает акции BWAY или DTAK, одной из фирм, пользующихся Island. Для таких сделок может быть одна из трех причин. Первая: просто другой трейдер думал, будто цена на акции растет. Вторая: трейдеру-продавцу необходимо покрытие короткой позиции. Третья причина в том, что другой трейдер в действительности не обращает внимания на происходящее: он увидел

какие-то движения на экране своего компьютера и принял поспешное решение.

Какая бы причина ни стояла за исполнением сделки через Island, в интересах дневного трейдера сделать логические выводы относительно действий как маркет-мейкеров, так и других дневных трейдеров. Определить реальных покупателей и продавцов акций — это лучшее средство ведения прибыльной торговли. Расшифровать действия маркет-мейкеров, искусно скрывающих свои реальные намерения, — задача не из легких. Смысл действий маркет-мейкеров часто остается для вас непостижимым — например, покупают акции по оферу и немедленно продают купленные акции по биду. Может казаться, что они совершили ошибку.

Два великолепных инструмента, которые могут использовать дневные трейдеры в поиске подобной информации, — сотрудничество и, самое важное, общение с коллегами. Это легче делать, наблюдая за FYI, но объявление о своих сделках или, если вы находитесь в торговой комнате, контакт с другими заинтересованными трейдерами помогут вам расшифровывать действия маркет-мейкеров. Сравнивая и анализируя сделки на Island, дневные трейдеры могут найти реальных покупателей и продавцов интересующих их акций. За этим знанием обычно следуют успешные сделки, что очевидно выгодно всем, кто достаточно благоразумен для того, чтобы делиться и пользоваться информацией, возникающей в результате сотрудничества.

Маркет-мейкеры и тренд

Маркет-мейкеры NASDAQ, представляющие заказы клиентов, скорее всего, будут обеспечивать ликвидность, чтобы осчастливить своих клиентов. Маркет-мейкеры, не делающие этого, вероятно, потеряют клиентов, которые перейдут в другие фирмы, более расположенные к риску. Маркет-мейкеры, обеспечивающие самую большую ликвидность, обычно завладевают большинством заказов клиентов и потому получают больше

всего комиссионных. Маркет-мейкеры, привлекающие максимум заказов, обычно делают это, организуя продажи клиентам, которые хотят купить, и покупки у клиентов, которые хотят продать. Работа маркет-мейкера состоит в том, чтобы брать на себя риск. И те маркет-мейкеры, которые действительно умеют рисковать, вознаграждаются как полученными в качестве комиссий долларами, так и потоком заказов. Ценность комиссионных долларов очевидна и измерима. Измерить стоимость потока заказов гораздо сложнее. Чем больше поток заказов, которые привлекают маркет-мейкеры, тем большие спреды они могут заработать, тем большую ликвидность привлечь; возрастет и их информированность о реальном предложении и спросе на акции. Для маркет-мейкеров такая информация может иметь исключительную ценность. Она дает им представление о том, когда они действительно потерпели поражение и должны изменить свои позиции.

Давайте подробно рассмотрим пример того, как заказ торгового дома может влиять на цену обращающейся на NASDAQ акции. Следующий сценарий объяснит динамику различных заказов на покупку и продажу, которая с течением времени создаст три разных типа движения цены — восходящий тренд, откат назад, нисходящий тренд, в противовес представленной на рисунке 4.1 временной диаграмме, которую мы рассматривали раньше.

Динамика тренда к повышению

Восходящий тренд начинается, когда большой паевой фонд решает занять большую позицию по ABCD. Фонд звонит своему любимому брокеру Тэду в Merrill Lynch и передает заказ на покупку 50 000 акций ABCD. Тэд звонит маркет-мейкеру Merrill Lynch Джо, который занимается ABCD, чтобы узнать, что происходит.

Джо говорит: «Рынок составляет $50 \frac{1}{4}$ на $50 \frac{1}{2}$. Я сейчас работаю по оферу, но мне безразлично, в каком направлении пойдет рынок».

Тэд информирует своего маркет-мейкера о том, что у него есть покупатель, желающий приобрести 50 000 акций. Джо, который занимает длинную позицию по 30 000 акций ABCD, отвечает: «Я могу продать 15 000 по $50 \frac{1}{2}$, 15 000 акций по $50 \frac{3}{4}$ и остаток по целому числу (51)».

Тэд говорит: «Сделайте все возможное».

Джо в Merrill Lynch (MLCO) «показывает» 15 000 акций по $50 \frac{1}{2}$.

Это означает, что MLCO в данном случае выступает и как продавец, и как покупатель. Клиент Тэда покупает акции, а MLCO, выступая в качестве маркет-мейкера, их продает. Он сообщает о своей сделке системе NASDAQ, которая распространяет информацию, или указывает информацию на ленте новостей (ленте тикера). Эта информация дается в разделе «Время и продажи». NASDAQ сообщает о цене, объеме и времени сделки. После того как сделка заключена, MLCO отходит от офера и выставляет бид по акциям в размере $50 \frac{3}{8}$. MLCO показывает высокий бид, чтобы взвинтить цену еще выше. Новый высокий бид — это способ, которым маркет-мейкер выражает следующую мысль: «Мне надо купить акции, а даже если бы и не нужно было, я хочу заставить думать, что хочу их купить». Эти действия позволяют Джо использовать трейдеров SOES, чтобы сдвинуть акции к цене, по которой он хочет обеспечить ликвидность. Трейдеры SOES, понимая, что MLCO является покупателем, через SOES выполняют офер маркет-мейкеров. В этом случае Smith Barney (SBSH), Morgan Stanley (MSCO) и Goldman Sachs (GSCO) поднимают свои оферы. Это показывает Merrill и вам, трейдеру, что на уровне $50 \frac{1}{2}$ реальных продавцов нет. Новый рынок — это $50 \frac{3}{8}$ на $50 \frac{3}{4}$. Merrill Lynch демонстрирует 15 000 акций по $50 \frac{3}{4}$. Опять MLCO продает, а клиент покупает. Следуя той же схеме, MLCO опять демонстрирует высокий бид, надеясь поднять цены на акции еще выше. Маркет-мейкеры по оферу еще раз поднимают цены. Новый рынок сейчас $50 \frac{1}{2}$ на $50 \frac{7}{8}$. MLCO выставляет высокий бид, оферы, равные $50 \frac{7}{8}$, идут вверх, и теперь, при котировках акций $50 \frac{3}{4}$ —51, Merrill Lynch, чтобы завершить выполнение заказа, заключает сделку на 20 000 акций по 51.

MLCO сообщает клиенту: «Вы заплатили $50 \frac{1}{2}$ за 15 000, $50 \frac{3}{4}$ за 15 000 и 51 за 20 000».

Это событие представляет собой первое движение вверх в тренде, который вот-вот сформируется. Прежде чем двинуться вперед, важно обратить внимание на несколько моментов. Маркет-мейкер MLCO, которая в большинстве случаев агрессивно выставляла биды, не сможет купить много акций. MLCO хотела бы купить акции по биду, потому что это приведет к лучшей цене для ее клиента и меньшему риску для нее, поскольку она не будет вынуждена занимать какую-либо позицию по этим акциям. Во многих случаях MLCO, вероятно, не удастся купить акции по своему биду. MLCO выставляет высокий бид, чтобы заставить цену подняться на такой уровень, где она готова будет занять короткие позиции. MLCO, только что занимавшая длинную позицию по 30 000 акций, теперь взяла короткую позицию по 20 000 акций. MLCO использовала трейдеров SOES, которые помогли двинуть цену в нужном ей направлении.

Когда заказ клиента выполнен, MLCO, теперь занимающая короткую позицию, переключается с бида на офер. Для MLCO это способ сказать: «Пока я не продаю». Трейдеры SOES, купившие акции потому, что полагали, будто покупателем была MLCO, признают свою ошибку и часто уходят с рынка. Они продают свои длинные позиции, поскольку причины, по которой они купили акции, кажется, более нет. Трейдеры SOES используют бид $50 \frac{3}{4}$ и сбивают цену на акции. В этот момент график, отражающий зависимость цены от времени (см. рис. 4.1), показывает откат.

Динамика отката

Если цена на акции откатывается от некоего максимума, MLCO пытается откупить обратно акции, которые она продала ранее. MLCO выставляет бид на $50 \frac{1}{2}$. Не слишком сообразительные трейдеры продают акции по этому биду, тогда как умные трейдеры, понимая, что MLCO опять в игре, выставляют биды. MLCO удастся купить несколько тысяч акций, то же самое

делают и ловкие трейдеры. Несколько минутами позже снова звонят из фонда и просят купить еще 50 000 акций. На этот раз MLCO, которая занимает короткую позицию, предлагает ему 10 000 по $50 \frac{3}{4}$, 10 000 по 51, 10 000 по $51 \frac{1}{4}$, а остальное (20 000) по $51 \frac{1}{2}$. Получив заказ, MLCO начинает выставять биды по ABCD на повышение по ценам, по которым предлагала эти акции ранее. MLCO продает 10 000 акций по $50 \frac{3}{4}$, 51 и $51 \frac{1}{4}$. MLCO выставляет биды по 51, надеясь поднять цену до $51 \frac{1}{2}$ и выполнить заказ именно на этом уровне. На этот раз SBSH (Smith Barney) решает оставаться на уровне $51 \frac{1}{4}$. Теперь у MLCO есть выбор. Например, позвонить Smith Barney и узнать, продаст ли ей трейдер Smith Barney акции по этой цене. Или же MLCO может продать акции по $51 \frac{1}{4}$ своему клиенту. MLCO нельзя заключать сделки по цене $51 \frac{1}{2}$, если SBSH продает те же акции по $51 \frac{1}{4}$. MLCO выставляет бид $51 \frac{1}{8}$ в попытке спровоцировать трейдера SBSH поднять свой офер. SBSH выполняет пару заказов SOES, которые были обусловлены высоким бидом MLCO, но не повышает котировки. MLCO, уже заняв короткую позицию, звонит трейдеру SBSH — узнать, что он собирается продать. SBSH продает MLCO, которая представляет клиента, 20 000 акций по $51 \frac{1}{4}$. Когда MLCO купила то, что ей было нужно, она переходит от бида к аску, выставляя бид на 51 и офер на $51 \frac{1}{4}$. Трейдеры SOES снова впадают в панику и отдают акции MLCO. На этот раз, прежде чем выставить бид, MLCO позволяет цене акций дойти до $50 \frac{3}{4}$. И вновь, пока напуганные трейдеры паникуют, умные трейдеры и MLCO покупают несколько тысяч акций. Этот сценарий типичен для работы с корпоративными заказами. Теперь давайте подробнее рассмотрим, как вы можете извлечь отсюда выгоду для себя.

Возобновление восходящего тренда

В данный момент дневная диаграмма движения цены на акции ABCD показывает возобновление восходящего тренда.

Резюме. Вы следите за ABCD и, увидев, что MLCO своими бидами повышает цену, распознаете в MLCO покупателя.

Треjder SBSH, являющийся единственным продавцом по $51 \frac{1}{4}$, указал, что именно он продает по устраивающей его цене.

Теперь вы хотите исследовать динамику движения цены на ABCD, а также расшифровать причинно-следственную связь между ее изменениями и движениями маркет-мейкера. Чтобы обнаружить логику, определяющую движения цены акций ABCD, вам следует задать некоторые вопросы и получить на них ответы. Поставьте себя на место маркет-мейкера. Думайте, как маркет-мейкер, и анализируйте последствия.

Во-первых, когда MLCO повышает биды на ABCD, задайте себе следующие вопросы: как реагировали маркет-мейкеры на бид MLCO? Как быстро они убирают офер, куда они движутся и кто на каждом из уровней ушел последним? На сколько уровней поднялись акции во время каждого движения? Есть ли акции в ЭКС, например в Island? Что происходит с этими акциями по мере роста их цены? Наблюдается ли откат цен на акции после каждого подъема, или же цены удерживаются на новых максимумах? Как покупатель (MLCO) реагирует на откаты? Как выглядят акции ABCD по сравнению с остальным рынком? Это вам необходимо знать, чтобы верно интерпретировать события и стать удачливым трейдером.

Маркет-мейкеры, которые поднимают цены, не являются реальными продавцами. Маркет-мейкеры, «стоящие на месте», хотят продать некоторое количество акций. Чем больше число уровней, на которые сдвинулась цена на акции, тем прочнее существующее равновесие и тем меньше ликвидность. Размер, предлагаемый на Island, часто показывает, что импульсные игроки пришли с нижних уровней. Если сделки с акциями не заключаются (имея такую систему, как Watcher, вы можете использовать FYI, которая скажет вам, какие маркет-мейкеры покупают акции), то, вероятно, акции «устали» и вряд ли поднимутся в ближайшее время. Если покупатели активно хватаются за оферы, это значит, что акции могут свободно двигаться выше, что подтверждает агрессивная скупка реальными покупателями акций, принадлежащих дневным трейдерам. Если цена на акции не откатывается назад, зна-

чит, MLCO не смогла увеличить предложение акций и, скорее всего, займет короткие позиции. Агрессивный трейдер может подумать о приобретении акций по оферу. Если цена акций не подвержена откату, понаблюдайте, что произойдет с ценой во время следующего движения вверх. Если акции достигают более высокого максимума, вероятно, покупатели вернулись. Если акции не достигают более высокого максимума, возможно, это движение было результатом покрытия коротких позиций. В отсутствие новых покупок, как это имеет место в данном сценарии, стоит рассмотреть возможность выхода из длинных позиций.

Игра маркет-мейкера

«Игра маркет-мейкера» — прием, основанный на импульсном трейдинге. Этот прием в той или иной степени результативен почти на любом рынке акций, но эффективнее всего он действует на рынке NASDAQ. Он основывается на посылке, утверждающей, что в краткосрочной перспективе цены на акции не будут изменяться в одном направлении, но, скорее всего, дойдут до точек насыщения, в которых и возникают возможности, характеризующиеся низким риском для входа и выхода из позиций. Например, акции могут подняться на $\frac{3}{4}$ от точки, в которой покупатели входят на рынок, и медленно прекратить подъем, когда трейдеры ищут способы получения прибыли или появляется покупатель, желающий воспользоваться более высокими ценами. В этот момент, когда покупатели как один исчезают и на рынок вошли продавцы, говорят, что акции достигли точки насыщения. То же явление наблюдается и когда акции распроданы. Данный прием оказался более ценным для дневных трейдеров NASDAQ потому, что трейдеры могут получить доступ к рынку с неограниченной скоростью и эффективностью, которые позволяют им быстро выходить из убыточных сделок, максимально извлекая преимущества из выгодных сделок.

Основная цель игры маркет-мейкера состоит в том, чтобы купить сильные акции по низким ценам и продать слабые акции при краткосрочных подъемах цен на них. Этой цели легче достичь на рынке NASDAQ, чем на Нью-Йоркской фондовой бирже. Дело в том, что трейдеры NASDAQ могут наблюдать за скоростью, с которой маркет-мейкеры изменяют свои цены, а также отдельные движения самих маркет-мейкеров, что может помочь трейдерам установить или предсказать точки насыщения. В отличие от акций NASDAQ для акций NYSE показаны размер и цена, но в этом случае сложнее сказать, когда покупатель или продавец может занять позицию, которая вызовет остановку в движении акций. Торгуя через наиболее совершенный терминал ввода заказов, например через Watcher, трейдер может легко увидеть, когда маркет-мейкеры обновляют свои котировки, покупают акции через SelectNet или Island и отказываются двигаться от некоего уровня цен. Эти факторы, рассматриваемые в сочетании с относительной силой, трендом и т. д., позволяют определять цены, по которым можно заключать сделки с низким риском и высоким процентом прибыли.

Хотя та же теория покупки по низким ценам и продажи по высоким может распространяться и на торговлю акциями на Нью-Йоркской фондовой бирже, важно осознавать, что информация, представленная на уровне 2, является значительно более существенным активом, чем просто сообщение о размерах и ценах, которые показывает специалист Нью-Йоркской фондовой биржи. Кроме того, хотя игра маркет-мейкера требует покупки при откате и продажи при росте, она никоим образом не представляет собой попытку «скальпирования» на максимумах и минимумах цены. Здесь возможности возникают, скорее, тогда, когда акция достигла своей точки насыщения (или точки, в которой импульс акций временно упал) и трейдер, не имея возможности купить акции по биду или продать по оферу, использует заказ SOES или рыночный заказ в качестве гарантированного средства исполнения, чтобы купить или продать акции, когда ситуация меняется в лучшую сторону и начи-

нает формироваться импульс в противоположном направлении. Во время торговли акциями на Нью-Йоркской фондовой бирже бывает сложно получить выполнение заказов в точках насыщения просто потому, что специалист должен еще обновить свой рынок или, того хуже, он специально показывает рынок, который может и не представлять истинной картины интереса к покупкам или продажам акций. Специалист также использует двухминутное окно заказов DOT, позволяющее ему «пропустить» поступающий заказ и тем самым лишить трейдера возможности заключать свою сделку.

На NASDAQ, наоборот, если маркет-мейкер сообщает о намерении купить или продать по определенной цене, всегда есть возможность заключить сделку с ним благодаря доступу в режиме реального времени. Просто надо действовать быстрее и быть готовым воспользоваться возникшими возможностями. Важнее всего то, что для заключения успешных сделок на NASDAQ вам необходимо точно знать, где только что совершены сделки, и предположить, в каком направлении изменятся цены при следующем движении. Приятная новость заключается в том, что если вы выполните процедуры, описанные в следующих параграфах, то сможете использовать тысячи возможностей, которые приносит каждый торговый день. Прежде чем исследовать реальную последовательность сделок и шансы на появление определенных ситуаций, хорошо бы вспомнить о методах покупки и продажи акций.

Два способа покупать и продавать

Есть два основных способа приобретения акций. Либо вы покупаете акции по цене офера, либо пытаетесь купить акции по любой цене ниже офера, включая цену бида (но не ограничиваясь этой ценой), посредством лимит-ордера.

Есть два способа продать акции. Вы продаете акции либо по цене бида, либо по любой цене выше бида, включая цену офера (но не ограничиваясь этой ценой), используя лимит-ордер. Поскольку речь идет о покупке и продаже, то либо вы начинае-

те действия, либо кто-то другой начинает торговать против вас. И наоборот, если вы покупаете акции по оферу или продаете акции по биду, вы начинаете действия против другой стороны, будь то маркет-мейкер или другой трейдер. Другая сторона уже определила цену, по которой она хотела бы заключить сделку (здесь речь может идти о лимит-ордере или, как в случае с маркет-мейкером, реальной цене офера или бида), а вы реагируете или начинаете действовать против этой цены. Когда вы покупаете акции по биду или любой другой цене ниже офера либо продаете акции по оферу или любой цене выше бида, другой трейдер либо маркет-мейкер соглашается торговать с вами. Вы уже ввели лимит-ордер, а другая сторона пришла и продала по вашему биду или купила по вашему оферу. Самый важный момент, о котором следует помнить: ваши действия происходят в ожидании того, что акции продолжат двигаться в направлении импульса на той стороне рынка, на которой вы торгуете. Если вы покупаете акции по оферу, это происходит в ожидании повышения цены, — и все наоборот, если вы оказываетесь продавцом. Трейдеры начинают действовать в таком порядке, когда они открывают сделку или вынуждены покрывать существующие позиции.

С другой стороны, когда вы покупаете акции по цене ниже офера или продаете по цене выше бида, другой трейдер знает или полагает, что акции движутся в этом направлении, и предпринимает действия против вас. Этот другой трейдер может быть лицом, которое осуществляет покрытие позиций, обернувшихся против него, и его вынуждают платить спрэд. Еще он может быть корпоративным трейдером, у которого просто есть заказ на покупку или продажу акций. Когда вы покупаете или продаете акции таким образом, вы обычно покрываете сделку, которая осуществляется в вашу пользу, или открываете позицию в ожидании того, что движение цены акций, в настоящий момент близкой к точке насыщения, вот-вот изменит направление. Помните: ни один трейдер никогда не продаст вам акции, если он думает или знает, что они пойдут вверх. Единственное исключение — случай, ког-

да трейдер делает ошибку (что бывает очень редко) или впадает в панику. Это рациональный рынок, игроки которого отнюдь не альтруисты. **Они работают на рынке не для того, чтобы отдавать свои деньги.** Эти различия становятся исключительно важными по мере того, как вы все больше втягиваетесь в игру маркет-мейкера, поскольку порядок, по которому вы заключаете сделки, будет определять не только ваш риск, но и вашу потенциальную прибыль.

Важность уровней

Другой важной концепцией, имеющей огромное значение для понимания игры маркет-мейкера, является концепция физических характеристик, демонстрируемых акциями. К настоящему моменту вы уже осознаете, что маркет-мейкеры формируют двусторонний рынок, т. е., если есть некая цена, по которой маркет-мейкеры хотят купить акции, должна быть и разумная цена продажи. И эти цены существенно отличаются для каждого выпуска акций. Ликвидные акции, которые продаются в большом объеме, обычно имеют более узкие спрэды ($1/16$, $1/8$ и $1/4$), тогда как у менее ликвидных акций спрэды более широкие ($1/4$, $3/8$, $1/2$ и более). Если рынок акций составляет $50 \frac{1}{2} \times 50 \frac{3}{4}$, а последующий рост предложений будет идти с шагом $1/8$ — $50 \frac{7}{8}$, 51 , $51 \frac{1}{8}$, $51 \frac{1}{4}$ и т. д., — то говорят, что акции имеют уровни цены, составляющие одну восьмую. Эти уровни представляют собой различие в цене между одним офером и последующим, более высоким, или одним бидом и последующим, более низким. Уровни не представляют собой спрэда по акциям. Спрэд в этом случае составлял $1/4$ при котировке $50 \frac{1}{2} \times 50 \frac{3}{4}$. Это важное различие, **поскольку вас прежде всего интересует, как акции ведут себя при движении или реагируют на движение, а не в статичном положении.**

Менее ликвидные акции обычно продаются с большей разницей между уровнями. Например, цена по акциям может оставаться на уровне $50 \frac{1}{2} \times 50 \frac{3}{4}$, но следующий более

высокий офер, который делает маркет-мейкер, — это 51, затем следуют $51 \frac{1}{4}$, $51 \frac{1}{2}$ и т. д. Двухуровневое движение иногда определяется для акций, которые сначала продавались со спрэдом по котировкам $50 \frac{1}{2} \times 50 \frac{3}{4}$, а затем поднимались, минуя офер $50 \frac{3}{4}$, минуя 51 (первый новый уровень), к $51 \frac{1}{4}$ (второй уровень), эквивалентно четырехуровневому движению в вышеупомянутом сценарии с уровнями в $\frac{1}{8}$. Таким образом, цена офера для каждой акции поднимается вверх на $\frac{1}{2}$ пункта, но в первом случае наблюдалось четырехуровневое движение, а во втором — двухуровневое. **Это различие исключительно важно, поскольку игра маркет-мейкера требует предельной концентрации на том, на сколько уровней сдвинулись акции, а не на том, насколько изменилась их цена.**

Изучение уровней

Уровни играют важную роль в любой форме любого трейдинга, поскольку они и есть та общая мера, что позволяет трейдеру предсказать, как будут двигаться акции. Каждая акция будет вести себя по-разному в каждый конкретный день, но если вы уделите внимание поведению акций, то начнете хорошо чувствовать **среднее число** уровней, на которые акции продвигаются, когда они приходят в движение. Мы не можем дать вам список акций и предсказать, что вот эти три акции будут подниматься вверх в среднем на шесть уровней, а эти три — только на четыре. Мы можем сказать вам только, что в любой конкретный день акции будут демонстрировать характеристики, которые можно схематично объединить в модель. В какой-то день акции DELL могут быть особенно сильны и подниматься на шесть уровней (или около того) при каждом движении. На следующий день акции DELL будут не так активны и поднимутся только на три уровня, а акции INTC подвергнутся еще более существенным колебаниям.

Единственный способ, которым вы можете определить эти уровни, состоит в изучении движений, наблюдении за маркет-мейкерами и в неусыпном отслеживании уровней. Это

может показаться довольно нудным, но самые лучшие дневные трейдеры всегда в состоянии точно сказать вам, где только что акции были, на сколько уровней они сдвинулись и в каком направлении, по их предположениям, пойдут далее. **Это требует исключительной концентрации внимания и дисциплины.** (Когда мы только начали этим заниматься, один весьма проницательный трейдер, бывший в числе основателей современной внутридневной торговли, сказал нам: «Если вы будете собранны в течение 100% рабочего времени, эффективность вашей работы составит 100%. Если вы будете собраны в течение 95% времени, ваша эффективность составит 90%. Если вы собраны в течение 90% времени, отправляйтесь домой». Эти слова были одним из величайших проявлений мудрости, какое нам довелось когда-либо слышать!)

Покупка по низким ценам — использование лимит-ордеров и импульса

Наиболее важный для успешной игры маркет-мейкера фактор — это расчет времени изменения уровней и знание, когда выставить бид на акции. Начиная игру, вы, по существу, пытаетесь использовать Island или ЭКС для того, чтобы открыть сделки. Делая это, вы пытаетесь открыть длинные позиции, покупая акции по биду, или короткие позиции, продавая акции по оферу. Как мы заметили выше, этот процесс может показаться затруднительным, поскольку нет трейдеров, которые собираются продавать вам акции по биду, если только они не считают, что цена на акции падает. Поэтому вам следует попробовать заключить свои сделки в точках, где ваш риск ограничен. Эти области соответствуют вышеупомянутым точкам насыщения, при достижении которых импульс замедляется, число продавцов сокращается и/или покупатели прекратили уходить с рынка и заняли позиции, купив даже больше, чем по 1000 акций. Трейдер узнает о достижении точки насыщения по числу акций, показанных

маркет-мейкерами для продажи, а также по тому, как маркет-мейкеры обновляют текущие биды.

Очевидно, что, когда вы пытаетесь купить акции по биду, надо проявлять осторожность, поскольку вы не хотите покупать их в ситуации, если они продолжат снижение. Самый лучший способ избежать этого сценария — знать, до какого уровня цена на акции снизится после последней точки насыщения. Поскольку вы изучали акции и развили хорошую интуицию в отношении числа уровней, на которое цена изменится в определенный день, вы выбрали точку, вблизи которой, как вы предполагаете, акции должны развернуться.

Первоначальное движение

Например, если акции DELL сильны и продаются на $\frac{3}{4}$ пункта или на шесть уровней (DELL продают с уровнями $\frac{1}{8}$) выше при каждом движении, а откат составляет только три уровня, вам следует предположить цену, по которой акции DELL будут распродаваться, когда они достигнут верхней точки насыщения. Итак, DELL начинает двигаться вверх от цены 120 и продаваться по цене $120 \frac{3}{4}$. Когда это происходит, вы сможете измерить скорость, с которой маркет-мейкеры оставляют оферы и переходят к бидам. Первый уровень маркет-мейкеров по оферу обычно очень быстро поднимает цену, поскольку они не хотят продавать дневным трейдерам больше чем один лот SOES. Следующий уровень также будет пройден очень быстро, и вы сможете даже заметить, что в Island появляются предложения о продаже пакетов от 1000 до 2000 акций. Такие предложения скоро исчезнут, поскольку эти акции приобретут другие дневные трейдеры или маркет-мейкеры. Третий уровень, $120 \frac{3}{8}$, может продержаться дольше, чем второй, но, возможно, еще будет соответствовать импульсу, направленному вверх. Опять же появится несколько тысяч акций для продажи через Island, предлагаемых дневными трейдерами, которые купили их по более низким ценам и хотят получить быстрые прибыли. Эти акции

тоже скоро купят, или же потенциальные продавцы, чувствуя, что могут продать по более высокой цене, аннулируют свои заказы. На четвертом и пятом уровнях импульс заметно замедлится. На этих уровнях, также через Island, будут предлагать больше акций на продажу, поскольку все те, кто приобрел акции по более низким уровням, станут искать возможности извлечь прибыль. Помните: чем больше число уровней, на которые акции поднялись, тем больше дневные трейдеры приобрели в ожидании продолжения подъема. Поэтому трейдеров, стремящихся продать акции по оферу или вынужденных продавать акции по биду, будет гораздо больше. По мере того как импульс начнет угасать перед остановкой на окончательном уровне $120 \frac{3}{4}$, обычно появляется множество трейдеров, пытающихся совершить продажи по оферу. Некоторым это даже удастся.

Достижение точки насыщения

Маркет-мейкеры, боровшиеся за покрытие коротких позиций по акциям, которые они продавали по более низким уровням дневным трейдерам через SOES, не беспокоятся о том, чтобы покрыть их в той же степени, как делали это раньше. Они знают, что есть много акций для продажи и они могут приобрести их по более низкой цене, поскольку дневные трейдеры сейчас сражаются за возможность выхода из своих длинных позиций. Дневные трейдеры, купившие акции по очень низким уровням, обычно полагают, что для извлечения прибыли они должны их продать по любой цене. Трейдеры, которые переплатили за акции или купили их после того, как они уже поднялись, просто пытаются получить такую цену, что позволит им не потерять свои деньги. Например, после того как цены на акции сдвинулись и котировки на рынке оказались $120 \frac{5}{8} \times 120 \frac{3}{4}$, нет сомнений, что будет достаточно много маркет-мейкеров, выставяющих оферы, и совсем немного тех, кто выставил биды. Будет также приличное количество акций для продажи через Island или SelectNet.

После того как продавцы по оферу по $120 \frac{3}{4}$ осознают, что число покупателей уменьшилось, они начинают предлагать свои акции по более низким ценам, чтобы попытаться привлечь покупателей на рынок. Таким образом, если есть 9000 акций на продажу через Island по $120 \frac{3}{4}$, то один трейдер, без сомнения, предложит свои акции по более низкой цене, по $120 \frac{11}{16}$, чтобы попытаться их продать. Иногда трейдеру может повезти, и ему удастся продать свои акции другому трейдеру. Если трейдер продает акции маркет-мейкеру, это обычно означает, что они будут продолжать расти независимо от того, сколько акций предложено для продажи на рынке. Единственная причина, заставляющая маркет-мейкера осуществить такую покупку, в том, что он знал или думал, что акции поднимались. Он может просто выставить 9000 акций на продажу по $120 \frac{3}{4}$, но он покупает акции, потому что у него есть заказ на покупку или, по его сведениям, другой маркет-мейкер имеет такой заказ. Если другая фирма позвонит маркет-мейкеру и выставит бид на 200 000 акций, он поспешит покрыть свои короткие позиции и занять длинные позиции. Он может купить акции по $120 \frac{11}{16}$, так как знает, что если не купит их сейчас, то не сможет осуществить покрытие, пока не будет достигнута более высокая цена. Все акции, которые предлагаются по $120 \frac{3}{4}$, могут уйти за секунду, если реальный покупатель решит заплатить эту цену или если маркет-мейкеры стремятся покрыть свои короткие позиции по той же причине.

Не отказывайтесь от потенциала по своим сделкам

Оценив происходящее, умные дневные трейдеры отменяют свои оферы и заставят покупателей заплатить более высокие цены, а маркет-мейкеров — осуществить покрытие своих коротких позиций на несколько уровней выше. Это один из самых важных аспектов успешной внутридневной торговли. *Когда вы занимаете длинную позицию по акциям, которые до-*

стигли точки насыщения, не оставляйте свои оферы на слишком длительный срок (максимум на несколько секунд), поскольку в противном случае вы заставляете акции выглядеть слабее. Не предлагайте акции по более низким ценам — тем самым вы заставляете акции выглядеть слабее. Если маркет-мейкер покупает акции у вас на данном уровне, он делает это не просто так. Он знает, что цена на акции поднимется выше. Заставляя акции выглядеть слабее, вы просто говорите всему торговому сообществу, что спрос снижается. Вы сами же снижаете цены. Аннулируйте ваш офер и подождите. Если акции пойдут вниз, продайте их по биду или ждите. Это то, что вам придется сделать в любом случае. Если вы действительно осуществили продажу маркет-мейкеру, акции пойдут вверх, и вы могли бы продать по более высокой цене. Предлагая акции в таком порядке, вы упускаете верхнюю часть потенциала по вашей сделке. Если акции начинают идти вниз и вы их продаете, это то самое, что вам следовало сделать в любом случае. Если акции возобновляют импульс к росту, скорее их продавайте по более высокой цене! Это один из наиболее важных аспектов успешной дневной торговли.

Однако, предлагая акции по более низкой цене, трейдер обычно просто сообщает и работающим с ним трейдерам, и маркет-мейкерам, что покупателей на рынке больше нет. Увидев это, трейдеры будут предлагать акции по еще более низкой цене, надеясь их сбросить. Когда никто не покупает акции, а трейдер оставляет свой офер на рынке, он тем самым снова подтверждает другим трейдерам и маркет-мейкерам сокращение числа покупателей на рынке. Получившие этот сигнал трейдеры готовятся продать акции по биду, используя SOES при первом признаке слабости. Помните: множество дневных трейдеров могут занимать длинные позиции по акциям, поскольку приобрели их у разных маркет-мейкеров на разных уровнях цены. В то же время маркет-мейкеры осознают, что дневные трейдеры занимают длинные позиции и не могут продать свои акции. Они продали акции при подъеме и сейчас хотят откупить их назад, но по более низ-

кой из возможных цен. Когда они видят, как дневные трейдеры понижают свои лимит-ордера в попытке осуществить продажи, они могут даже убрать свои имена из бидов для последующих цен. Затем один маркет-мейкер снизит офер до $120 \frac{5}{8}$, стараясь вызвать панику среди дневных трейдеров и заставить их выйти из длинных позиций. После того как этот маркет-мейкер понизит рынок, один или два дневных трейдера обычно продают свои акции по этому биду, что заставляет маркет-мейкеров закрывать бид и указывать свои имена в группе оферов. Такой признак слабости — все, что нужно, чтобы начать обвал заказов на продажу. Эти продажи происходят обычно в том же порядке, как если бы акции скупались в первую очередь. Первые биды исчезают очень быстро, поскольку много трейдеров стараются выйти из позиций, а последующие биды на различных уровнях будут исчезать до тех пор, пока импульс не начнет затухать. Опять же в Island найдутся трейдеры, которые будут выставять биды на акции по мере того, как цены на сделки с этими акциями снижаются. Эти трейдеры либо осуществляют покупку по низким ценам, либо покрывают короткие позиции, которые начали на более высоких уровнях. Этот процесс продолжается до тех пор, пока не затухнет импульс маркет-мейкера и акции опять не начнут продаваться в точке насыщения.

Начало игры — когда выставять бид на акции?

Игра маркет-мейкера начинается во время снижения цен или распродажи акций. При таком движении трейдер должен попытаться найти причину распродажи и удостовериться в правильности своей догадки. Что было мотивом, побудившим дневных трейдеров продать свои длинные позиции? Достигли ли акции точки насыщения, этого индикатора среднего числа уровней, на которых сегодня заключались сделки по акциям? Наблюдается ли сброс фьючерсов S & P, что может изменить поведение акций? Нет ли конкретного мар-

кет-мейкера, остановившего тренд в прошлый раз и способного повторить это вновь? Кто понизил офер? Кто остановил бид? Есть ли новости по этим или другим акциям, которые могут повлиять на их движение?

Если трейдер чувствует, что это лишь обычный сброс под давлением избыточного спроса (а такое, как правило, связано с первыми двумя вопросами), он, возможно, захочет попытаться приобрести акции при этом откате в ожидании, что на рынке снова появятся покупатели. Если трейдер чувствует, что какой-то маркет-мейкер может «зарубить» акции большим заказом на продажу, так как он продолжает обновлять котировки и всегда последним оставляет или удерживает офер, трейдер, возможно, сочтет разумным торговать другими акциями или подождать, пока не сложится конъюнктура лучше нынешней.

Игра маркет-мейкера начинается с размещения бидов по ценам, которые, по мнению трейдера, позволят остановить импульс к тренду. Если цена акции DELL понижалась всего на несколько уровней после каждого подъема, трейдер должен попытаться совершить покупку на откате. Трейдер в действительности захочет выставить биды на уровнях ниже текущей цены, а затем аннулировать их, если акции пойдут вниз слишком быстро. Например, если акции DELL торгуются по котировкам $120 \frac{5}{8} \times 120 \frac{3}{4}$, трейдер может разместить биды по $120 \frac{1}{4}$ или по $120 \frac{1}{8}$ в ожидании, что продавцы SOES снизят цену, когда будут сбрасывать свои длинные позиции. По мере того как акции начинают снижаться, трейдер измеряет скорость импульса и аннулирует свой бид, когда почувствует, что акции валятся слишком быстро. Таким образом, если котировки на акции в данный момент составляют $120 \frac{3}{8} \times 120 \frac{1}{2}$ и все еще продолжают быстро падать, у трейдера есть возможность аннулировать бид до того, как он достигнет своего нижнего уровня. Он может тут же захотеть разместить другой бид на более низком уровне 120. Есть возможность и аннулировать бид, если трейдер пожелает этого. Если сделки по акциям начинают заключаться по более низ-

ким ценам, чем первоначальная цена, то продолжать выстав-
лять биды, пожалуй, неразумно. Помните: если акции начи-
нают достигать более низких максимумов или более низких
минимумов, это может быть признаком разворота тренда и
началом нисходящего тренда. Преимущество размещения
этих бидов состоит в том, что, даже если трейдер недооценил
ситуацию, он всегда может его аннулировать. К тому же, по-
скольку трейдер рискует определенными деньгами, он, ско-
рее всего, будет внимательнее следить за характеристиками и
уровнями изменения цен на акции.

Покупка по биду так, как это делает маркет-мейкер, — кто вам продал акции?

Если акции снижаются до уровня, где находится бид, и
изменение цены на них замедляется, трейдер захочет оста-
вить свой бид в попытке повторно выкупить акции. Если
трейдер покупает акции у другого трейдера, использование
системы Island или другой ЭКС обычно является хорошим
признаком. Другой трейдер обычно ударяется в панику и
пытается избавиться от длинной позиции, которую он сфор-
мировал во время подъема акций, старается выйти из нее.
Этот другой трейдер приобрел акции по цене, поднявшейся
на слишком много уровней и чересчур близкой к точке насы-
щения. Он не хочет превращать малые убытки в крупные и
продает акции, купленные по $120 \frac{1}{2}$, по той же цене.

Другой способ, используя который трейдер может купить
акции по биду, состоит в том, чтобы заставить маркет-мей-
кера продать ему акции. Если это происходит, трейдер дол-
жен немедленно расшифровать положение маркет-мейкера
при текущих котировках. Если маркет-мейкер указан в спис-
ке оферов и даже создает новые низкие оферы, будьте наче-
ку! Как вы выяснили при изучении FYI (если у вас есть такая
система, как Watcher, которая дает вам предупреждение), этого
продавца можно квалифицировать как агрессивного. Он рек-

ламирует продажи по более высоким ценам и одновременно продает по более низким уровням. Помните, что другие дневные трейдеры, которые могут занимать длинные позиции по акциям, также видят эту информацию и тут же сбросят любые длинные позиции, какие у них есть. Если вы покупаете акции по бидам у маркет-мейкера, который находится в списке продавцов, то обычно лучше всего выйти из сделки немедленно, используя для этого SOES. По существу, вы покупаете акции у одного маркет-мейкера по $120 \frac{1}{4}$ и продаете другому маркет-мейкеру по той же цене. Поскольку вы выставили ваш бид на уровне, на котором импульс, направленный вниз, уже потерял силу, вам надо иметь достаточно времени, чтобы выйти из сделки. Большинство других дневных трейдеров вышли из своих длинных позиций на предыдущих уровнях, и единственные, кто сохранил длинные позиции, — это те, кто решил удерживать акции в течение этого падения в ожидании более высокой цены при следующем подъеме. Поскольку большинство других трейдеров уже продали свои акции и импульс стал угасать, вы должны продать ваши акции на том же уровне, что купили. Если это неосуществимо, вам надо обязательно найти возможность продать их по цене, которая лишь на один уровень ниже уровня покупки.

С другой стороны, маркет-мейкер, который продает трейдеру акции по биду, может быть в списке покупателей на этом же уровне. Например, MLCO может продавать акции дневному трейдеру, даже если название MLCO указано в биде $120 \frac{1}{4}$. В большинстве случаев этот маркет-мейкер только что был вынужден купить акции через SOES у другого дневного трейдера. По целому ряду причин он просто продает акции по той же цене, по которой купил. Возможно, он работает с огромным заказом на конкретные акции и не хочет наблюдать за рынком других акций. Маркет-мейкеры предпочитают так делать, чтобы ограничить свой риск в случаях, когда они работают на других сегментах рынка. Никто не захочет, купив акции, забыть об открытой по ним позиции и вдруг обнаружить, что цена на эти акции упала на доллар, а

то и на два, прежде чем держатель акций сообразит, что же, собственно, произошло. Обычно при выполнении заказов маркет-мейкеру помогает клерк, который и наблюдает за включенными в список позициями. Разговор на рабочем месте может быть таким.

Клерк. Дейв, нас только что накрыли на четверть по DELL.

Ты занимаешь длинные позиции по двум пошедшим вниз. (Это означает, что фирма только что приобрела акции DELL по биду $120 \frac{1}{4}$ и в настоящее время занимает длинную позицию по этой 1000 акций и еще 1000 акций, купленных при их предыдущем снижении.)

Маркет-мейкер. Как выглядит рынок по DELL? (Он хочет знать, есть ли какие-либо биды или оферы по DELL, которые могут повлиять на текущий рынок.)

Клерк. Бид по $\frac{1}{4}$ только на одну; и нет ничего вплоть до 9 и $\frac{3}{4}$. (Это означает, что есть бид $120 \frac{1}{4}$ на 1000 акций, который, возможно, выставлен дневным трейдером; других бидов нет, в том числе в ЭКС, кроме бидов $119 \frac{3}{4}$.)

Маркет-мейкер. Продаем. Не нравится мне это. В любом случае на рынке наблюдается некоторый сброс акций DELL.

Или:

Маркет-мейкер. Отдайте их по биду. У меня нет особых предчувствий на этот счет.

Или:

Маркет-мейкер. Просто продай. Я не обращал внимания.

Могут быть и другие ответы:

Маркет-мейкер. Ты что, идиот, не видишь, что я работаю с огромным заказом по INTC? Думай сам. (В таком случае клерк может продать акции по той же цене, по которой они были куплены, опасаясь убытков.)

Или:

Маркет-мейкер. Мне безразлично, что ты станешь делать с этими акциями.

Перевод. Я занимаюсь значительно большими объемами. Позаботься о них.

Или:

Маркет-мейкер. Ты что, не видишь, что я ем?

Независимо от конкретного случая может быть множество разных факторов, которые заставляют маркет-мейкера продавать по биду акции, только что купленные через SOES. Помните, что большую часть времени маркет-мейкер будет продавать акции или потому, что он хочет их контролировать, или потому, что у него есть другое дело, которое отнимает много времени. Поскольку этот маркет-мейкер не является реальным продавцом акций, он просто выходит из новой образовавшейся позиции. Уровень, на котором маркет-мейкер выходит из позиции, может оказаться выгодным для дневного трейдера.

Другая причина, по которой маркет-мейкер может продавать акции по такой цене, состоит в том, что он уверен: цена на эти акции опустится еще ниже. Продавец 300 000 акций только что позвонил ему, и маркет-мейкер выходит из своей позиции или даже занимает короткую позицию. Может быть, он пристально наблюдал за акциями и в самом деле чувствует, что они продолжают падение, или, не исключено, он только что получил заказ на продажу. Каковы бы ни были обстоятельства, вам необходимо попытаться расшифровать поведение этого маркет-мейкера после продажи. Если маркет-мейкер остается в биде, есть шансы, что он продает акции лишь потому, что не хочет их иметь в списке своих позиций. Однако, если этот маркет-мейкер выставляет низкий оффер сразу после того, как продал акции, это может быть сигналом о том, что акции в действительности падают по более серьезной причине, например потому, что на рынок выходит продавец. Дневному трейдеру, вероятно, следует в этот момент

продать свои длинные позиции, так как другие маркет-мейкеры и дневные трейдеры, без сомнений, расшифруют эту информацию аналогичным образом, вызвав дальнейшее падение акций.

Использование маркет-мейкера для определения уровней

Другой способ определить, на каких уровнях следует выставить биды, — наблюдать за поведением маркет-мейкера. Если маркет-мейкер MSCO заставил рынок двигаться вверх, выставив высокий бид, и при этом приобрел акции по оферу, можно с высокой долей уверенности предположить, что MSCO имеет какой-то заказ на данные акции. Поэтому, если вы ищете хороший уровень для того, чтобы выставить бид, и маркет-мейкер MSCO указал свое имя в списке бидов, вполне вероятно, что этот маркет-мейкер обновит свой бид, купив акции. Поскольку вы установили, что маркет-мейкер MSCO был игроком при подъеме, посмотрите, какова будет его реакция при снижении. Если он обновляет котировки в попытке приобрести больше акций, из этого следует, что у MSCO, вероятно, все еще есть заказ на покупку акций. Еще более верным сигналом является появление на FYI сообщений о том, что MSCO покупает акции через преференции. После этого вы можете быть почти уверены, что маркет-мейкер MSCO приобрел акции у трейдеров SOES и продолжает их скупать — не потому, что должен это делать, а просто потому, что он этого хочет. С другой стороны, если маркет-мейкер MSCO опускает свой бид сразу же вслед за другими маркет-мейкерами, вам, вероятно, захочется найти его на более низких уровнях, чтобы посмотреть, имеет ли он дальнейшую заинтересованность в акциях или уже выполнил весь заказ. Если маркет-мейкер MSCO поместил свой бид на следующий уровень, а затем еще на один уровень ниже, возможно, он все еще накапливает акции и к тому же пытается добиться лучшей цены для своего клиента.

Если MSCO нигде не видно, трейдеру, пожалуй, стоит пересмотреть свою позицию.

Если MSCO выставляет бид, когда импульс, казалось бы, ведет к снижению цен, MSCO может продержаться акции на определенном уровне до тех пор, пока не начнется очередной подъем. Это благоприятный момент для приобретения акций по биду, поскольку другие трейдеры, скорее всего, начнут паниковать, стремясь выйти из своих длинных позиций. Как только трейдеры поймут, что покупателем является MSCO, они прекратят попытки продать акции, а другие трейдеры будут готовиться к покупке в ожидании следующего движения вверх. Поскольку вы идентифицировали MSCO в качестве игрока, вы сможете купить акции у другого трейдера, который не следил за движением цены на данные акции или не распознал той точки поворота, где импульс сменил свое направление на восходящее.

Использование цен для поиска уровней

Еще одним способом определения уровней, на которых следует выставлять биды и оферы, помимо импульса, является сравнение цены нынешнего подъема и предыдущего. Если окажется, что акции имеют уровни поддержки или сопротивления, похожие на более высокие максимумы и более высокие минимумы, вы сможете определить точки, которые цена акции должна пройти. Например, если вы замечаете, что акции DELL поднимаются до $120 \frac{3}{4}$, а затем падают до $120 \frac{1}{4}$, у вас есть базовая линия, по отношению к которой можно оценить следующее движение. Если при следующем подъеме сделки по акциям заключаются по цене, доходящей до 121 (выше, чем предыдущий максимум $120 \frac{3}{4}$), можно надеяться, что акции будут сбрасывать примерно в том же порядке, в каком это происходило при первом подъеме и откате. В этом случае их будут продавать по цене, которая опустится до $120 \frac{1}{2}$ или до $120 \frac{5}{8}$ (эти цены являются более высокими минимумами по сравне-

нию с предыдущим минимумом $120 \frac{1}{4}$). Если дневной трейдер видит такую схему, ему, вероятно, нужно бы попытаться приобрести акции на следующем откате, при условии, что цены продолжают стремиться к более высоким максимумам или к более высоким минимумам. Последовательность этих более высоких минимумов представляет собой точку поворота, где импульс к продажам угасает и сменяется на противоположный, а покупатели входят в рынок на повышении. Если эта схема ломается и акции сбрасываются по более низким минимумам или если они не достигают новых более высоких максимумов, значит, пришло время сделать шаг назад и снова оценить движение акций, поскольку это может быть знаком разворота.

Правило «20 к 1»

Когда выставляете биды в попытке приобрести акции по биду, важно помнить, что, как и в случаях всех лимит-ордеров, вы лишь хотите продемонстрировать ваше намерение купить акции в течение пары секунд, а затем аннулировать бид. Если вы оставляете бид в течение продолжительного периода, значит, вы посылаете другим дневным трейдерам сигнал, что импульс иссяк. Едва другие трейдеры осознают, что продажи прекратились, они никогда не станут продавать вам акции, потому что последние могут пойти на разворот и трейдерам удастся получить лучшую цену. Когда акции начинают опять двигаться вниз, трейдеры будут продавать акции по биду по той же цене через SOES, и это их первая реакция на движение акций вниз. Если же акции не движутся, трейдер выставляет биды, а маркет-мейкер продает акции, то, как это было показано выше, акции, вероятно, пойдут вниз. *Когда вы пытаетесь купить акции по биду (слово «пытаетесь» является здесь ключевым), вы можете в действительности совершить лишь одну сделку из двадцати. Трейдер хочет сделать эту «сладкую» покупку в момент, когда импульс приближается к остановке и невнимательный или паникующий трейдер, а также безразличный маркет-мейкер продадут вам акции. Кроме того, постоянно вы-*

ставляя эти биды, вы тоже сможете выработать у себя интуицию, которая позволит вам предвидеть, как будут продаваться акции и на сколько уровней изменится их цена, прежде чем достигнет точки насыщения.

Что делать, когда вы покупаете по биду

Если вам удалось сделать такую покупку, у вас есть несколько вариантов дальнейших действий. Прежде всего, не выставьте немедленный офер, чтобы продать акции. Этим вы лишь создадите видимость того, что акции слабы. Лучше просто подождите. Если акции продолжают идти вниз, вам следует решить, сколькими уровнями вы готовы рискнуть. Это связано с тем, что акции только что снизились на несколько уровней и импульс стал замедляться. Как сильно они могут упасть? Чтобы рассчитать, насколько вы допустите позиции пойти против вас, вы должны установить, какова будет ваша прибыль, если цены акций остановятся и снова пойдут вверх. Помните, что если это точка поворота импульса, то появится множество дневных трейдеров, пытающихся приобрести акции по оферу, когда они вновь пойдут вверх. Именно поэтому вам не стоит выставлять офер на продажу акций немедленно после их приобретения. После того как ваши акции вновь начали расти, вы сможете продать их маркет-мейкеру или другому трейдеру по крайней мере на один или два уровня выше. Если вы напряженно работали, чтобы делать хорошие покупки на всех уровнях, не сбрасывайте свои акции за бесценок. Вспомните, на сколько уровней цены изменились в прошлый раз, оцените скорость импульса и разместите ваш офер на уровне, на котором вы сможете заключить сделку, продав по оферу. Если вы применяете импульсную стратегию, следует помнить старую пословицу: **«Выходите, когда можете, а не когда приходится»**. В конечном итоге вы заработаете больше денег, продавая свои длинные позиции по оферу при подъеме, вместо того чтобы ожидать импульса и продавать акции по биду, используя для

этого SOES. Этот способ покупки акций позволит вам заключить самые выгодные сделки, поскольку вы покупаете акции по биду и продаете их по оферу. Вы не платите за спрэд маркет-мейкеру, а, пожалуй, действуете подобно ему, захватывая спрэд для получения прибыли.

Использование вашей информации и покупка через SOES

Однако значительно более прибыльными могут оказаться сделки, которые заключаются на основе информации, полученной в тех 19 случаях из 20, когда вы не можете купить по биду. По мере снижения цены на акции и вовлечения в процесс выставления и аннулирования бидов вы в действительности начинаете чувствовать рынок, а также количество уровней, на которые изменилась цена на акции, и направление ее изменения. Никто в здравом уме не разместит заказ на покупку падающих акций, не зная, какова текущая цена и насколько быстро она падает. Игра маркет-мейкера заставляет вас, трейдера, сосредоточивать внимание на этих аспектах, и это главная причина, по которой метод работает.

Дневные трейдеры заработают больше денег в результате покупки сильных акций по оферу через SOES, чем покупкой слабых акций по биду без SOES. Они покупают у маркет-мейкеров, которые не хотят продавать, и продают акции, когда они идут вверх, маркет-мейкерам, покрывающим свои короткие позиции, или другим дневным трейдерам, которые хотят открыть позиции. Если трейдер может купить акции в точках насыщения или вблизи от таких точек, у него будут самые большие возможности для извлечения прибыли. Никакой трейдер никогда не сможет постоянно или в течение даже 50% времени покупать акции по минимальным ценам, а продавать по максимальным. Но если трейдер способен определить моменты разворота, которые возникают в точках насыщения, он сможет

с пользой для себя участвовать в большей части пробега (вверх или вниз). Это позволяет дневному трейдеру получить прибыль, даже если он не может купить акции по минимальной цене и продать их по максимальной. Чтобы добиться успеха, дневному трейдеру необходимо извлечь из каждой подобной сделки хотя бы самую небольшую прибыль.

Поскольку игра маркет-мейкера заставляет вас узнавать потенциальные точки поворота, у вас будет отличная возможность заключать успешные сделки. Если вы выставили свои биды при сбросе акций, вам опять же надо определить причины спада акций. Было ли это сбросом пара, или же есть другие факторы (например, сброс фьючерсов S & P), которые привели к падению? Когда движение акций остановлено, будьте готовы к покупке через SOES. Если вы не можете приобрести акции по биду, это признак того, что большинство дневных трейдеров продали свои акции и маркет-мейкеры остановили продажу. Теперь вам следует сформулировать план игры. Рискнете ли вы оплатой спрэда или купите акции по оферу, когда цены начинают расти?

Помните, что многие другие осторожные трейдеры будут стремиться занять именно такое положение, а также купить акции в случае, когда маркет-мейкеры отказываются от оферов и переходят к бидам. Эти трейдеры должны помочь поднять цены на акции при первом же признаке их силы, потому что они покупают через SOES. Этот факт сам по себе снижает риск покупки акций по оферу, поскольку вы должны иметь возможность продавать акции другому трейдеру или маркет-мейкеру во время изначальной покупательской эйфории, если импульсу, направленному вверх, не хватит энергии для того, чтобы поднять акции.

Выход по импульсу

Дневной трейдер входит в позицию через SOES, когда импульс к росту наиболее мощен и стремителен. Главный вопрос в этот момент: «Когда или как выйти?». Ответ таков: лучшие

трейдеры всегда «выходят, когда могут, а не когда приходится». Помните: когда вы продаете по оферу, а импульс идет вверх, у вас больше возможностей по сравнению с теми, что возникнут в момент замедления или остановки импульса. *Не ждите, когда начнут накапливаться акции для продажи по оферу, прежде чем вы предпримете попытку выхода, потому что возникнет вероятность того, что продать окажется намного сложнее.*

Рассмотрим этот вопрос с другой стороны. Представьте, что вы — покупатель акций. Стали бы вы в этом случае выжидать до тех пор, пока импульс акций иссякнет или пока появится объем акций на продажу? Очевидно, вы ответите «нет». Поэтому, если вы полагаете, что сможете произвести продажу в данной точке, спросите себя: «Кто собирается купить акции?». Или: «Купил бы я акции после подъема их на много уровней?». Как мы объяснили выше, при продаже просто по оферу, а не по биду через SOES, необязательно, чтобы акции двигались на столь же значительное число уровней. Вы явно имеете куда больше шансов продать подобным образом, и со временем это окажется более прибыльным.

Некоторые трейдеры считают, что им следует подождать, пока импульс не остановится, поднявшись как можно ближе к точке насыщения, а затем продают акции по биду. Эти трейдеры не понимают, что каждый раз, когда акции поднимают вверх на несколько уровней, другие проницательные трейдеры продают акции по оферу и фиксируют свои прибыли. Между тем жадные трейдеры, ожидающие больших движений, постоянно покупают акции по оферу, а затем либо продают их по биду на выходе, либо, что более вероятно, по более низким ценам. Хорошие трейдеры знают, что всегда есть возможность откупить акции обратно. Но многие трейдеры никак не могут этого понять. Сильные трейдеры также понимают, что надо покупать акции по цене выше той, по которой они только что продали, если акции продолжают расти в цене. Несколько отдельных попаданий даст метод выигрышей. *Значительно легче выиграть четыре раза по четверти доллара, чем заработать целый доллар за одну сделку.*

Риск покупки по оферу — потеря спреда

Будучи дневным трейдером, вы должны понимать, что, покупая акции по оферу в точках насыщения, вы в действительности идете на некоторый риск. Уже есть трейдеры, которые занимают длинные позиции и будут продавать акции, если цена не поднимается выше этих уровней, а импульс разворачивается и идет на спад. Маркет-мейкеры осознают это и попытаются сбить цену акций до более низких уровней, чтобы извлечь прибыль из ошибки тех дневных трейдеров, которые только что купили акции. Здесь возникает одна из самых величайших дилемм дневного трейдинга. Вы приобрели акции на уровне, который считали безопасным. Импульс иссяк, и вы не смогли купить акции по биду всего лишь несколько минут или даже секунд назад. Сейчас цена на акции начинает опять снижаться, и вам надо принимать решение. Продавать или не продавать? Если вы не продаете, есть риск, что другие трейдеры, занимающие длинные позиции, продадут акции по более низкой цене на уровне, на котором вы понесете значительные убытки. «Я просил купить эти акции 30 секунд назад, и на горизонте не было продавцов» — это логика банального мышления. «Как они решились на это?», «Безумие!», «Что за чертовщина здесь творится?», «Не могу поверить, что я позволил событиям зайти так далеко» — вот лишь некоторые восклицания, выражающие обычные в таких ситуациях чувства. Теперь пропустившие удачный момент трейдеры будут вынуждены продавать акции по бидам через SOES на уровне ниже того, на котором они делали первоначальные покупки, или даже еще хуже. Дилемма возникает, если вы наконец продаете ваши акции, именно когда акции достигают следующей точки разворота. Немедленно развернувшись, акции идут не только вверх, превосходя первоначальную точку продажи, но все выше, до уровней, на которых вы первоначально, купив акции, предполагали осуществить продажу. Нет ничего более удручающего, чем нести эти убытки

и видеть, что действия, от которых вы только что отказались, как раз и были правильными и уже приносят удачу коллегам. С другой стороны, если вы недисциплинированы и не продаете ваши длинные позиции, акции, несомненно, будут падать и дальше, а вы понесете еще большие убытки.

Ограничивайте убытки — не гонитесь за откатом

Суть этой дилеммы в том, что она подобна наркотику. Всякий раз, когда трейдеры занимают длинные позиции, а акции идут вниз, за чем опять следует подъем и начинается время сбора прибылей, появляются основания восстановить свою веру в Бога. Эти трейдеры были правы! И они знали, что были правы! К сожалению, такой метод размышления — та сила, что дает трейдерам единственный сияющий луч надежды, побуждающий их сохранять позиции, которые следует закрыть. Самые лучшие трейдеры понесут небольшой убыток в начальной стадии развития этой ситуации. Если они, в самом худшем случае, немного не правы, то это в прошлом. Придерживаясь политики небольших убытков, они никогда не «обручаются» с убыточной позицией и будут жить, чтобы «биться завтра». Лучшие игроки зачастую входят в сделку в потенциальной точке насыщения и совершают несколько продаж акций до того, как они капитализируются на реальном движении цены.

Подведем итоги

Покупка по оферам и продажа по более высоким оферам — это наиболее прибыльная форма внутридневной торговли. Такие возможности могут возникать часто, и сделки кажутся совершенно правильными. Они быстры и эффективны, и нет необходимости или причины сомневаться в том, что вы делае-

те. В целом-то вы были правы! Складывается впечатление, будто для успешной торговли совершенно не нужно напрягать мозги. Вы думали, что эти акции идут вверх, вы купили их, и вы их продали.

Самое важное, что следует различать и укреплять в вашем трейдинге, — это факторы, которые первоначально побудили вас купить акции. Почему эти акции пошли вверх? Как вы выбрали точку вхождения в сделку? Как распознали точку разворота и воспользовались обратной тенденцией импульса? На все эти вопросы можно ответить, исходя из информации, которую вы получаете по ходу игры маркет-мейкера. Вам сообщают, где импульс останавливается, эта информация вовлекает вас в процесс маркет-мейкерской игры физически и позволяет войти в зону высоких процентов. Такие зоны появляются в начале разворота, там, где импульс должен быть сильнее всего.

Помните, что покупка по оферу и продажа по более высокому оферу никогда не является плохой сделкой, даже если акции поднимаются выше. Со временем, когда к вам придет опыт и вы будете обладать достаточной практикой, выходить из позиций станет легче. Важная часть игры — определение момента входа в позицию. Игра маркет-мейкера сообщит вам о таких моментах. Замечательное свойство этой игры в том, что, как только вы вполне овладеете ей, она вам больше не понадобится. Вы сможете распознавать эти ситуации и чувствовать уровни, даже не выставляя многочисленные биды и оферы. Вместо этого вы перейдете на уровень, где будете выставлять всего несколько бидов и, если не сможете купить акции по биду, знать, что вам следует купить их по оферу, когда они пойдут вверх. Именно в этот момент дневной трейдинг действительно превращается в удовольствие, а сделки, кажется, происходят, едва вы двинете пальцем. Самым ценным качеством дневного трейдера является концентрация внимания. Концентрация на игре маркет-мейкера была секретом многих успехов дневных трейдеров, получающих очень высокий доход.

Короче говоря, найдите точку поворота, попытайтесь получить спрэд, купив по биду, а если это не удастся, подумайте о заключении сделки через SOES по оферу. Купив акции, выходите, когда вы можете (пока цена растет), а не тогда, когда вам приходится это делать (когда происходит насыщение и откат назад).

Скользя по волне маркет-мейкеров

Маркет-мейкеры имеют как этически безупречные, так и несколько сомнительные пути генерирования прибыли. Ниже приведены отличные примеры действий и способов мышления маркет-мейкеров. Рассматривая их, обратите особое внимание на то, что думает соперник. Маркет-мейкер пытается извлечь прибыль за счет трейдера.

Эффект бульдозера

Самый простой способ, которым маркет-мейкеры генерируют прибыли, состоит в том, чтобы двигать акции до желаемого уровня и «помещать их в сделку» с целью завершить заказ. Когда этот заказ выполняется, маркет-мейкеры пытаются совершить покрытие по благоприятной цене. Они имеют в своем распоряжении огромные капиталы, которые будут использовать для организации подвижки или прорыва акций. Эти движения обычно называются принуждением к покрытию. Они происходят, когда цены взвинчены настолько, что трейдерам, занимающим короткие позиции, приходится покрывать их. Такие движения цены бывают краткими и резкими. Однако распознавание «эффекта бульдозера» в момент его формирования или вскоре после него может принести мудрому дневному трейдеру неожиданный доход. Характерная схема «эффекта бульдозера» такова: фирма покупает большие количества акций по оферу, получая их от других трейдеров в офисе или прибегая к преференсингу через Island, что отражается на FYI, при одновременном выставлении бо-

лее высокого бида. Короче говоря, при подталкивании цены акции вверх некоторые из трейдеров, занимающих короткие позиции, бывают вынуждены осуществлять покрытие. Это создает цепную реакцию, захватывающую других трейдеров, которые занимают короткие позиции и пытаются осуществить покрытие, чем ускоряют рост цены.

Арбитраж

Другой метод, используемый маркет-мейкерами, — это арбитраж, или существование одновременной ценовой разницы между различными торговыми системами, которые доступны в рамках NASDAQ.

Например, трейдер только что получил заказ от своего клиента на покупку 10 000 акций ABCD. Если текущие котировки ABCD составляют $48 \frac{1}{4} \times \frac{3}{4}$ и в Instinet предлагают для продажи 5000 акций по $48 \frac{1}{2}$ (Instinet не обязана отображать биды и оферы лиц, которые не являются маркет-мейкерами на уровне 2), то трейдер выставит свое имя в списке продавцов по $48 \frac{3}{4}$. Он скажет своему клиенту, что только что купил ABCD по $48 \frac{3}{4}$, и одновременно приобретет акции через Instinet, которые предлагаются по $48 \frac{1}{2}$. Трейдер имеет чистую прибыль в размере $\frac{1}{4}$ пункта по 5000 акций, или 1250 дол., но все же занимает короткую позицию по 5000 акций, которые принадлежат ему самому. Трейдер либо уберет свое имя из списка продавцов, сообщая о желании купить акции, либо подождет возможности их выкупа по лучшей цене. Обоснование этого метода состоит в том, что, даже если ABCD больше не растут в цене, у трейдера достаточно времени, чтобы покрыть свои короткие позиции в безубыточной точке 49. Если ABCD идут вниз, маркет-мейкер получает значительную прибыль.

Итак, если вы — маркет-мейкер, то, покупая по более низкой цене через Instinet для самого себя и продавая своим клиентам акции по более высокой рыночной цене, вы получаете арбитражную прибыль, которую гарантируют рыночные цены.

Искусственное занижение цен с последующим скачком вверх

Что-то похожее на вышеупомянутую ситуацию возникает в тех нередких случаях, когда маркет-мейкеры рекламируют себя в качестве продавцов, в действительности будучи покупателями. Поддерживая нисходящий тренд во время покупки акций через другие средства и затем убирая офер (за чем следует более высокий бид), маркет-мейкеры могут создавать выгодный для их позиций момент. Симптом применения этой практики — появление маркет-мейкера, покупающего акции через ЭКС вроде Island, в то время как он в действительности выставял самый низкий офер текущей котировки. Впрочем, сметливый дневной трейдер должен отличить одну ситуацию от другой. Либо фирма, о которой идет речь, просто покрывает позицию, приобретенную по ходу выполнения своих обязанностей маркет-мейкера, либо она в действительности строит позицию. Чтобы понять разницу, требуются исключительная концентрация и опыт.

Разные маркет-мейкеры придерживаются разных стилей торговли. Если эти модели поведения удастся различить, то оказывается, что маркет-мейкеры часто повторяют свои стили трейдинга по отдельным акциям. Собранность и сосредоточение внимания со временем позволят вам различать эти схемы.

Наложение бидов или оферов

Наложение бидов или оферов — это другой инструмент, используемый маркет-мейкерами, чтобы демонстрировать или скрывать свои намерения. Эта ситуация возникает, когда котировки акций ABCD равны $48\frac{1}{2} \times 49$, а маркет-мейкер рекламирует бид по 49 или даже по $49\frac{1}{4}$. Такие действия обычно создают среди трейдеров покупательское неистовство, что впоследствии взвинчивает цену на акции еще выше. В противовес популярному мнению это явление — не случайность и не плохой бид. Чтобы инициировать этот бид, маркет-мей-

кер должен фактически перепрограммировать свою машину котировок, в нормальном состоянии снабженную устройством предотвращения сбоев, которое предупреждает возникновение таких ситуаций. Цель маркет-мейкера в том, чтобы либо 1) играть на повышение ради совершения продажи, либо 2) просто демонстрировать свои намерения возможным продавцам, сообщая им, что у него есть значительный заказ на покупку. Некоторые торговые системы, работающие в режиме реального времени, будут предупреждать трейдеров о таких ситуациях. Наложение бидов и оферов обычно провоцирует резкие движения на рынке, которые могут либо оказаться исключительно доходными, либо обойтись очень дорого. Поэтому будьте осторожны!

Дополнительные советы относительно ведения торговли

Выбор времени

Разное время дня и различные типы рынка должны влиять на способ вашего выхода из позиций или на способ их закрытия. На рынке, где есть тренд, вы можете попытаться максимизировать ваши прибыли. На рынке, где тренда нет, реалистичным может оказаться выигрыш одного уровня. В середине дня тренды обычно отсутствуют. Это хорошее время для большей разборчивости и отказа от крупных ходов. Самые значительные движения обычно происходят при открытии и закрытии торгов. Трейдеры могут выбрать некоторые хорошие акции для игры во время периода реакции (обычно между 9.50 и 10.10). Им может нравиться «сидеть» на них, пока акции движутся в соответствии с их желаниями. Сильные акции достигнут ряда более высоких максимумов и более высоких минимумов. Пока ситуация развивается таким образом, можно сохранять открытые позиции. Но если эта схема рушится, по-

жалуй, следует насторожиться. Эта схема создана маркет-мейкерами, стремящимися получать более высокие цены всякий раз, когда на рынке появляются новые покупатели, и пытающимися повлиять на откат акций в периоды слабости, чтобы откупить обратно запас или покрыть короткие позиции.

Тикер

Многие системы предлагают тикер. Правильное использование тикера должно существенно улучшить результаты вашего трейдинга. Одни трейдеры считают полезными диаграммы, а другие следят за акциями, которые появляются в новостях. Предположим, что вы получили отличный совет или следуете каким-то аналитическим рекомендациям. Прелесть тикера заключается в том, что не имеет значения, каковы ваши критерии. Они могут быть критериями технического анализа, фундаментального анализа, критериями, сопряженными с новостями, — вы сами их выбираете. Просто загрузите тикер акциями, которые могут стать двигателями, т. е. акциями, которые предоставляют возможности для игры. Пусть тикер отслеживает выбранные вами акции и предупреждает вас об их движениях.

Самые лучшие трейдеры ежедневно могут найти 30 или более потенциальных акций, соответствующих их критериям. Они используют свой тикер для информации о том, когда выбранные ими акции приходят в движение. Лучшие трейдеры используют электронные системы исполнения заказов, чтобы они немедленно исполнялись, и лимит-ордера, чтобы выйти с рынка перед остановкой восходящего импульса. Иногда они получают довольно хорошие прибыли за какие-то секунды. В другое время они часами держат сильные акции. Эффективно используя тикеры и постоянно работая с акциями-двигателями, уходя перед тем, как движение прекращается, трейдеры могут повысить свою покупательную способность. Для лучших трейдеров, работающих в SOES, нет ничего необычного в том, чтобы за торговый день прокручивать

свой капитал по 30—40 раз, не выходя за пределы, установленные Правилом Т. (Правило Т ограничивает публичного клиента, запрещая заключать единовременную сделку в объемах, превышающих двукратную сумму его капитала.) Эффективный трейдер будет связывать свою личность с динамичными акциями. Это позволяет вам вкладывать деньги только в те акции, которые не только удовлетворяют вашим критериям, но и движутся. **Правильное пользование тикером в сочетании с электронным доступом и искусством трейдинга позволяет вам многократно повысить вашу покупательную способность, вынимая деньги из акций, которые не движутся, и вкладывая их в акции, которые движутся.**

Выход из позиции

Когда входите в сделку, всегда спрашивайте себя, какой суммой вы готовы рискнуть. Всегда имейте определенную причину вхождения в конкретную сделку. Если эта причина продолжает существовать и вы не превышаете разрешенного себе допустимого уровня риска, тогда придерживайтесь вашей позиции. Выход из сделок может оказаться сложнее входа.

Моменты, которые необходимо иметь в виду. Не рассчитывайте продать по максимальной цене. Если вам удастся добиваться этого неоднократно (это не удастся никому), вам не придется торговать слишком долго. **Любая принесшая прибыль сделка — хорошая сделка.** Не расстраивайтесь, если после продажи вами акций они поднялись на 2 доллара. Это порой случается. Вы будете помнить о тех моментах, когда акции поднимались после продажи, а не о том, что акции понижались на 2 доллара после того, как вы их продали. Если вы продаете акции, которые продолжают значительно расти в цене после того, как вы их продали, это хороший признак, потому что вы смогли распознать сильные акции. Со временем вы узнаете, когда позволять акциям расти, а когда надо извлекать быструю прибыль. В дальнейшем у вас появится

уверенность, необходимая для повторного входа в сильные акции после того, как вы их продали. По мере того как улучшаются ваши навыки интерпретации рынка, вы сможете зарабатывать больше.

Между прочим, нет ничего неправильного в покупке этих акций по цене, которая выше, чем в момент, когда вы их продали, и в последующей продаже акций по еще более высокой цене. Если акции не движутся, значит, мало причин ими торговать! Поскольку вы дневной трейдер, ваша цель — торговать акциями в движении, потому что у вас, особенно если вы используете SOES, есть возможность исполнить заказ, а у большинства трейдеров такой возможности нет. Если вы решаете заключать сделки с акциями, которые не находятся в движении, то вы, вообще говоря, торгуете в невыгодном положении, потому что отказываетесь от спреда. Исключение из этого правила возникает, когда вы уверены в том, что есть реальные покупатели акций, и решаете стать катализатором. Вместо того чтобы ожидать кого-то еще, вы можете инициировать движение, купив или продав акции.

Что следует делать, если вы покупаете акции в движении, а это движение останавливается? Вы улучшите результаты, перед выходом из позиций подождя возобновления движения. Если акции не движутся и ваш лимит-ордер выполнен, то велика вероятность, что акции двинутся в этом направлении. Если следующим изменением будет движение вниз, вы можете продать ваши акции по биду, что вам все равно пришлось бы сделать. Ожидание не принесет большого вреда, и вы сохраните возможность получения прибыли. Между прочим, если возобновляется движение вверх, не продавайте акции просто по оферу на том уровне, на который вы поначалу рассчитывали. В этой ситуации у вас будет возможность продать акции на один уровень выше. **Попытайтесь продать акции в тот момент, когда другие захотят их купить. И покупайте акции, когда у других появляются причины продавать их. Хорошие трейдеры покупают по оферу и продают по более высокому оферу. Учитесь продавать во время усиления акций.**

VWAP

Большинство самых крупных клиентов фирм-маркет-мейкеров — это богатые пенсионные фонды, хедж-фонды или крупные торговые дома. Взимаемые с них комиссионные составляют часть доходов и прибылей этих фирм. Кроме того, реальные трейдеры получают свои деньги с прибыли, которую они создают при совершении операций на средства этих клиентов. Таким образом, стремление сделать клиента счастливым — это то, что удерживает Bear Sterns на Park Avenue, а «порше» — в гараже трейдера. Чтобы этого добиться, трейдеры должны показать своим клиентам исполнение, которое будет лучше, чем у конкурентов, т. е. обеспечить наилучшие цены.

Большинство институциональных трейдеров видят необходимость в том, «чтобы побить VWAP» (произносится как «вии-уоп») на больших заказах клиентов. VWAP — это средняя цена, по которой в течение дня была продана большая часть акций. Трейдеры не хотят звонить своим клиентам в конце дня и объяснять, почему их заказ на покупку акций ABCD был выполнен по средней цене 49,75, в то время как VWAP по ABCD был 48,625. Стремление «побить VWAP» — одна из причин повышенных флуктуаций цены акций. Трейдеры, которые должны «побить VWAP», часто будут разгонять или убивать акции в конце дня, чтобы хорошо выглядеть в глазах клиентов.

Собранность, концентрация внимания и дисциплина

Вышеупомянутые ситуации — всего лишь некоторые из бесконечного множества, с которыми постоянно сталкивается трейдер. Очевидно, лучшим способом получения денег является умение распознать, кто есть покупатель или продавец

по каждому виду акций, и использовать информацию для осознания возникающих торговых возможностей. Каждую секунду каждого торгового дня возникают новые возможности, события и катализаторы, таящие отличный потенциал генерирования прибыли. Трейдинг как способ заработка на жизнь — это нелегкая профессия, но она может щедро вознаградить.

Наилучший способ для оттачивания своих навыков — концентрировать, сосредоточивать и дисциплинировать усилия в производительном порядке. Эти качества позволят вам разглядеть и даже понять подлинный смысл движения, сформированного маркет-мейкерами, и идеологию, которой они руководствуются при достижении ими вышеупомянутых целей. Понимание того, как и почему маркет-мейкеры зарабатывают свою прибыль, позволит получать прибыль и вам. Скользить по волнам маркет-мейкеров лучше, чем тонуть в них.

Правда о техническом анализе и случайных рынках

Синдром «счастливой» монеты. Вы хотите найти «счастливую» монету, т. е. такую, которая обычно падает вверх орлом, а не решкой. Процедуру селекции вы начинаете с пятидесяти монет. Вы подбрасываете их и затем убираете все те, которые выпали решкой. Затем вы снова подбрасываете оставшиеся монеты и опять убираете выпавшие решкой. Вы повторяете этот процесс до тех пор, пока у вас не остается одна или две монеты, которые всегда выпадают орлом. Все свидетельствует о том, что именно эти монеты предпочитают падать вверх орлом. Они никогда еще не падали вверх решкой, почему же в будущем они должны упасть иначе? Это надежные монеты!

Уильям Гэллахер. «Победитель получает все»

Технический анализ и трейдинг

Техническому анализу посвящено бесчисленное множество книг. По нашему мнению, самым важным является следующее: правда состоит в том, что как трейдеры, так и специалисты по техническому анализу не совершенны. Никто из них не понимает, почему технический анализ работает. Просто хорошие трейдеры заставят его работать, а плохие нет. Используя технический анализ, хорошие трейдеры будут зарабатывать больше денег, а плохие — больше терять.

Какие-то трейдеры зарабатывают деньги, совершая правильные действия лишь в 25% случаях или того реже. Они получают большие деньги, когда правы, и теряют меньшие суммы, когда их действия неверны. Некоторые трейдеры действуют правильно в 75% случаев и даже чаще, но все же несут убытки. Это происходит потому, что они теряют больше при совершении неверных действий, чем зарабатывают при совершении правильных. **Победители признают, что допускают ошибки, и, что важнее, допуская ошибки, они продолжают действовать.** Трейдеры, несущие убытки, тешатся надеждами. Неудачники обычно ссылаются на фундаментальные принципы или исследования, забывая о реальной причине, побудившей их открыть позицию, а именно о надежде получить быструю прибыль. Они подобны тем картежникам, которые удваивают ставки при проигрыше. Они утверждают что-то вроде: «Если только акции MU вырастут, я никогда больше не буду покупать акции по минимальной цене». Или же оправдывают свои решения, говоря: «Эти акции только что продавались по 200, 120 — это дешево», и наблюдают, как цена на акции падает еще на 50 или даже 100 пунктов. То, что дешево, дешевеет. Любой трейдер, который не в состоянии ограничить свои убытки, вполне может переходить в ряды инвесторов.

Победители и даже неудачники используют технический анализ для идентификации точки входа. Являются они хорошими или плохими для входа моментами, куда менее важно, чем то, что трейдер делает и как он реагирует на происходящее, когда он входит в позиции. Победитель спросит себя: «Какой суммой я готов рискнуть?». Если его план не срабатывает, победитель станет рисковать только в пределах заранее определенной суммы. Плохой игрок спросит себя: «Сколько я заработаю?». Если поставленная задача будет достигнута, такой игрок пересмотрит то, чем он первоначально собирался удовлетвориться, полагая, что мог заработать больше. Когда надо действовать, плохому игроку не хочется зарабатывать половину пункта в позиции, в которой, по его разумению, он должен и мог бы заработать целый пункт. И вскоре рабо-

тающий с убытком трейдер начинает превращать свои выигрышные позиции в проигрышные.

Принятие неверной стороны торгов или рынка может стать порочным кругом. Если вы встаете на неправильную сторону, то перейти на правильную очень сложно. Например, типичный трейдер-неудачник решает, что ему нравится поведение неких акций, которые он и покупает. А эти акции начинают двигаться в направлении, противоположном тому, на которое он рассчитывал, но совершившему ошибку трейдеру не хочется снова нести убытки, и он предлагает их на продажу. Акции падают все ниже, трейдер старается продать их по биду, но цена продолжает падать, и то, что было бидом, становится офером. Трейдер надеется, что ему повезет и он, чтобы не понести совсем уж крупных убытков, сможет продать акции по оферу. Кажется, что рынок крепнет, и трейдер чувствует, что у него есть хороший шанс выйти по оферу. В последнюю секунду он все еще размышляет над возможностью продать по биду, но решает, что акции уже упали на 2 доллара от максимума и, скорее всего, еще подпрыгнут утром. На следующее утро сообщают о скверных экономических показателях. Трейдер решает, что, если при открытии акции немного упадут, он согласится на этот убыток. При открытии акции рушатся. Трейдер знает, что позволил событиям зайти слишком далеко. Логика его рассуждений такова: если все хотели купить эти акции по 50, то купить их по 45 будет просто здорово. Он рассматривает возможность дальнейшей покупки, думая, что сможет покрыть свои убытки, если акции поднимутся лишь на пару пунктов. После того как акции падают еще на несколько пунктов, нарушая все правила, которые трейдер когда-либо учил, он их продает. Конечно, вскоре после того, как он продаст злосчастные акции, направление движения цен на них меняется. В конце концов трейдер продает акции как раз тогда, когда их следовало покупать. Но если он продал акции только что по 42, то чем оправдать их покупку по 43? Не успел он моргнуть глазом, как акции доходят до 45. Трейдер сейчас же заключает, что все время был прав, и покупает акции по 45, но лишь для того,

чтобы дальше следить за тем, как они идут вниз, и повторить ту же схему действий, первопричиной которой является его нежелание снова потерпеть неудачу. Если бы он следовал правилам, все шло бы по-другому.

Начните с того, что не оставляйте на ночь падающие акции, ограничивайте свои убытки и никогда не скупайте акции по мере их падения. Не думайте о том, по какой цене вы купили акции (если только вы их купили не для того, чтобы ограничить ваши убытки). Это затуманивает ваше мышление и не имеет ничего общего с дальнейшим движением акций. Не «обручайтесь» с акциями. Не возвращайтесь к игре, в результате которой вы продолжаете проигрывать. Обратите внимание на другие возможности; через секунду или две они появятся. Если вы одержимы убыточной позицией, это обязательно повлияет на вашу способность находить другие выигрышные ситуации. Будьте дисциплинированы и старайтесь следовать своим правилам.

Мы привыкли думать, что принять правильную сторону торгов — это ключ к прибыльной торговле, и, возможно, в известной степени так и есть. При поиске правильной стороны мы в значительной степени полагались на технический анализ. Многие трейдеры попадают в эту ловушку. Они тратят годы, испытывая каждый метод в поисках философского камня, пытаясь найти способ для неизменно правильного выбора точки входа. Мы уверены, что реальный ключ в ясном понимании, когда вы оказываетесь на неправильной стороне, и своевременном выходе из нее. Лучшими инструментами для определения, что вы находитесь на неправильной стороне, являются правила и дисциплина. Дисциплина — это не более чем решение придерживаться своих правил. Чтобы выработать правила, требуется время. Технический анализ можно использовать, чтобы определить точки входа, а также, что важнее, точки выхода. Ключ в том, чтобы применять технический анализ в двух целях: 1) для генерирования идей и 2) для того, чтобы чертить линии на песке (намечая ваши точки входа и выхода). Настойчивые трейдеры должны быть дисциплинированными. Другими словами, люди, торгующие в соответствии со своими ощущениями на данный

момент, подвержены воздействию многих других факторов, помимо сигналов, которые подает им рынок. Техническая работа позволит им устранить это сказывающееся на трейдинге постороннее влияние. Немного науки поможет им более эффективно использовать свое мастерство и укрощать эмоции.

Вы пропустили свой поезд; идет дождь или солнечно; вас бросила жена; дети не дали вам выспаться; у вас копятся неоплаченные счета или вы разбогатели — все это может быть факторами, значительно влияющими на вашу реакцию при изменениях данных на экране. Если вы используете свои знания, чтобы укротить эмоции, и будете сочетать это с несколькими правилами, которые сделают вас более дисциплинированным, ваши шансы на успех значительно возрастут.

Хороший трейдер заработает деньги с плохой системой, а плохой трейдер потеряет деньги даже с хорошей. Имея возможность встречаться и работать с сотнями трейдеров, мы проверили эту гипотезу. Обнаружилось, что предоставление плохим игрокам хорошей системы не обеспечит им победу. И если дать хорошим игрокам плохую систему, они все равно выйдут победителями. Мы не станем обсуждать хорошие системы. А вот обсуждение случайной системы поможет нам сделать выводы и разъяснить истинное положение дел о техническом анализе.

Контрольный пример — это система, в основе которой нет никакой логики, например случайная система. Случайная система может быть столь же проста, сколь просто подбрасывание монеты и инструктирование трейдера в зависимости от того, какой стороной ляжет монета. Если мы подбросили монету и выпал орел, мы отдадим трейдеру распоряжение покупать, а если решка, велит продавать. Мы не сообщаем трейдеру о том, что делаем. Мы говорим ему, что разработали сложную модель, которая, как мы полагаем, может предсказывать направление торгов. Трейдеру неизвестно, как мы принимаем решения. Он знает только, что есть сигнал на покупку или продажу, в зависимости от того, что мы говорим ему (а то, что мы ему говорим, зависит от того, выпал орел или решка). Вместе с тем

мы задали трейдеру точку входа. Когда и как он решает выйти из позиции — вот самое важное при определении, добьется ли он успеха в будущем. Догадка состоит в том, что технический анализ может дать трейдерам причину для заключения сделки. То, что трейдеры делают после этого, зависит от правил ведения торговли, которым они следуют, а также от того, придерживаются они объективных правил ведения торговли или нет. Эти правила и самодисциплина трейдеров играют более важную роль, чем точка входа.

Правда о техническом анализе состоит в том, что он может помочь трейдерам решить, когда заключать сделку, а когда нет. Технический анализ широко применим. Поэтому, даже если теория бессмысленна, она иногда становится накликаемой бедой. Рынки постоянно изменяются, и система, работающая сегодня, может завтра дать сбой. Другими словами, легко генерировать сигналы на покупку, которые работают на быстро идущем вверх рынке. Вместе с тем на рынке, где наблюдаются подъемы и спады, точки выхода могут быть важнее, чем точки входа. К тому же системы, которые ранее работали на растущих рынках, могут никогда не дать эффекта на рынках, переживающих спад.

Технический анализ, если им правильно пользоваться, может быть инструментом, весьма полезным для генерирования идей и выработки дисциплины. Рынки меняются, а хорошие правила ведения торговли неизменны. Дисциплинированные трейдеры с большим запасом идей имеют свойство зарабатывать деньги и, по-видимому, успешно применяют технический анализ. Без технического анализа и идей, которые он порождает, эти трейдеры, возможно, были бы не так удачливы.

Трейдерские правила и идеи рассыпаны в этой книге. Выигрышные идеи включают **облегчение входа и выхода из позиций, закрытие проигрышных позиций в конце дня и отказ от попыток покупать на минимуме**. Многие трейдеры извлекут из этих идей пользу. Немало дополнительных правил можно найти или изучить, читая «Воспоминания биржевого спекулянта» Эдвина Лефевра. Есть много хороших обучающих из-

даний, которые помогут вам найти торговые правила, и мы рекомендуем вам почаще их читать. Прежде чем рисковать своими собственными деньгами, всегда полезно узнать как можно больше. Но самые лучшие правила, которые вы разработаете, сформируются только на основе дневника вашей собственной торговли. Записывайте то, что делаете, когда торгуете хорошо, и что делаете, когда торгуете плохо. Со временем выяснится, что работает, а что нет, и решение о том, следовать ли этим правилам, должны принять вы сами.

Применяйте технический анализ. Пользуйтесь преимуществами вашего тикера, чтобы играть лишь динамичными акциями. Выбатывайте дисциплину, чтобы следовать правилам, которые вы сами установили. Технический анализ — это полезный инструмент, и в сочетании с хорошими правилами, дисциплиной и, конечно, подходящими инструментами торговли он поможет увеличить прибыли.

Как пишет Лефевр в «Воспоминаниях»: «Это то, что я называю поведением акций, т. е. движение курса, которое позволяет судить, будет ли он меняться в соответствии с закономерностями, которые случалось наблюдать в прошлом. Если курс ведет себя не так, как должен бы, лучше эти акции не трогать. Ведь если ты не можешь знать, в чем там дело, то и не угадаешь, в каком направлении курс будет изменяться. Нет диагноза — нет и прогноза. Нет прогноза — нет и прибыли» *.

Можно ли зарабатывать деньги на случайном рынке?

В 1900 г. Ж. Башелье опубликовал работу в «Annales Scientifiques de L'Ecole Normale Supérieure», где показал, что французский фондовый рынок — биржа — случаен. Итак, академики и профессионалы, кажется, воспринимают и понимают фондовый рынок как рынок случайный и эффективный. В таком

* Эдвин Лефевр. Воспоминания биржевого спекулянта..., с. 107–108. — Примеч. ред.

случае как же получается, что, когда трейдеры регулярно зарабатывают деньги, они ощущают, что в основе рынка есть некая упорядоченность, что рынок — явление не случайное?

Такой парадокс восприятия разрешим. Мы разъясним определение «случайный», а затем представим одну из многих «случайных» моделей, которая позволяет дневным трейдерам оценивать 1) свои портфели акций, определять 2) точки входа и 3) точки выхода, оценивать 4) сам рынок и 5) сумму денег, которую они должны были бы заработать, если бы действовали «случайным образом» в отношении первых четырех пунктов. Мы также продемонстрируем, что на «случайном» фондовом рынке можно регулярно зарабатывать.

Модель подбрасывания монеты является «случайной» в очень специальном смысле, т. е. подразумевается, что каждое подбрасывание монеты не зависит от предыдущего и у монеты нет памяти. Между подбрасываниями не наблюдается корреляции. Эту простую модель подбрасывания монеты иногда называют моделью бинарного распределения. Вероятность выпадения орла подряд два раза составляет $1/2 \times 1/2$, т. е. 1 шанс из 4. Вероятность выпадения орла пять раз подряд составляет $1/2 \times 1/2 \times 1/2 \times 1/2 \times 1/2$, т. е. 1 шанс из 32. Если рассчитать вероятности всех комбинаций выпадения только орла, затем орла и решки, а затем только решки, то получается бинарное распределение. Как можно зарабатывать деньги на «случайном» фондовом рынке, если на нем нет порядка? Ответ на этот вопрос приходит при повторном формулировании определения термина «случайный» для установления того, как «случайное» сочетание ограничений, правил или схем порождает модель, наиболее соответствующую данным. Вопрос об анализе фондового рынка приобретает такую формулировку: «Какой набор правил или схем в случайном сочетании порождает модель фондового рынка, позволяющую предсказывать, например, соотношение числа акций, цены по которым будут расти, и числа акций, цены по которым будут падать за день, или сумму, которую вы должны заработать на акцию на рынке быков».

Мы провели ряд экспериментов, покупая и продавая около 20 различных акций за день лотами по 100 акций на рынке, где наблюдался устойчивый рост и соотношение между идущими вверх и идущими вниз акциями было 2,5 к 1, а также на рынке, где наблюдалось устойчивое понижение (в день, когда премьер-министр Японии Хасимото походя заметил, что вместо облигаций Казначейства США ему, пожалуй, следовало купить золото) и соотношение между идущими вверх и идущими вниз акциями было $1/2$ к 1. На рынке быков это соотношение растущих и падающих акций, изменявшееся от $1/2$ к 1 и далее вплоть до 2,5 к 1, кажется, характеризует большую часть (более 80%) наблюдаемых дней. В день, когда Хасимото сделал свое заявление, было заработано 0 центов на акцию; в день, когда соотношение растущих акций к падающим составляло 2,5 к 1, было заработано 50 центов (или 0,50 дол.) на акцию.

Что означают эти соотношения? Как они связаны с доходом из расчета на одну акцию? Является ли доход на акцию точным критерием? Можем ли мы создать случайную модель, которая устанавливает взаимосвязь между этими переменными? Да, можем, и мы это сделали.

Представьте себе, что ваша способность выбирать «правильные» акции такова, что в среднем на две акции, приносящие прибыль, приходится одна убыточная. На этой стадии стратегию выбора акций определяете только вы. Оптимальную стратегию обсудим чуть позднее. Представьте себе, что вы поставили ограничение убытков при падении на $1/2$ и заказ на продажу при подъеме на $1/2$, т. е. всякий раз, когда ваши акции поднимаются на $1/4$ пункта, вы фиксируете прибыль. Если ваши акции движутся в неблагоприятном для вас направлении, вы должны выходить в точке, определяемой падением на $1/2$. Это очень консервативная стратегия. Она также соответствует нормальной психологии извлечения прибыли тогда, когда это возможно. Предположительно при помощи хорошей стратегии выбора двух акций, дающих прибыль, на одну убыточную акцию можно заработать много денег.

Однако если рынок случайный, то эта стратегия не позволит заработать. Вы можете только выйти на нулевой баланс. Это можно рассчитать теоретически, и эти теоретические результаты были подтверждены экспериментальным опытом. На стремительно растущем рынке мы заключили сделки на более чем 10 000 акций лотами по 100 акций в дни, характеризующиеся мощным «бычьим» трендом, приобретая по две растущие акции на одну падающую при общем соотношении растущих и падающих на рынке акций, также составляющем 2 к 1. Этот предсказанный и экспериментально проверенный отчет о прибылях и убытках с нулевым итоговым балансом при использовании данной стратегии говорит, что мы имеем дело со случайной моделью, которая устанавливает взаимосвязи между стратегией выбора, точками входа и выхода и доходом на одну акцию. Из этой случайной позиции мы можем извлечь и идентифицировать различные переменные, для того чтобы проверить, какие из них дадут нам положительный результат (прибыль). Фактически можно создать график, отражающий связь цены на акцию с рыночным соотношением или с соотношением стратегии выбора. Нет нужды говорить, что, если ваше соотношение выбора лучше, чем соотношение выбора, наблюдаемое в масштабах всего рынка, вы будете зарабатывать больше; и даже если ваша стратегия — это случайный выбор на рынке быков, вы все равно получите прибыль.

Давайте вернемся к приведенной выше случайной модели. Мы объясним, почему ожидаемый отчет о прибылях и убытках равен нулю. Предположим, что вы выбрали три различные акции. Если ваше соотношение выбора составляет 2 прибыльные акции к 1 убыточной (такое соотношение считается отличным), то две из этих акций будут расти, а одна пойдет вниз. Фиксируя прибыль при подъеме на $\frac{1}{4}$ пункта и выходе при падении на $\frac{1}{2}$ пункта, вы заработаете $(\frac{2}{1} \times \frac{1}{4}) \frac{1}{2}$ на двух сделках при подъеме. При падении вы будете терять $\frac{1}{2}$ пункта на одной сделке. Поэтому общая прибыль за день составит $\frac{1}{2}$ и общий убыток за день — $\frac{1}{2}$. Таким образом,

общий баланс прибылей и убытков равен нулю, даже если ваше соотношение выбора составляет 2 гарантирующие прибыль акции на 1 акцию, приносящую убыток.

Исследование «Investor's Business Daily» «60 акций Нью-Йоркской фондовой биржи с максимальным процентом роста объема» за несколько месяцев показывает, что среднее изменение цены для растущих акций составляет $1 \frac{1}{8}$ дол., а среднее изменение цены для идущих вниз акций приблизительно 1 дол. Это справедливо для дней, которые в среднем имеют соотношение между растущими и падающими акциями, равное 1,2. Это среднее соотношение для рынка быков. В дни, когда это соотношение равно 2 к 1 или больше, среднее изменение цены для растущих акций составляет около 1,5 дол., в то время как при падении оно практически не меняется.

Поэтому при случайном распределении числа акций, растущих приблизительно на доллар в день, мы можем умножить на единицу стандартное распределение (67%) и увидеть, что большинство акций будет находиться в диапазоне между $\frac{5}{8}$ и $\frac{3}{4}$ пункта. Таким образом, мы ожидаем, что большинство быстро растущих акций на рынке быков даст доход, равный по меньшей мере $\frac{5}{8}$ пункта. Не нужно и говорить, что при падении эти акции в среднем понизятся также на $\frac{5}{8}$ пункта. Поэтому очевидно, что на хорошем рынке, для которого верно соотношение 2 растущие акции к 1 идущей вниз, можно заработать $\frac{10}{8}$ и потерять $\frac{5}{8}$. В среднем это принесет прибыль в $\frac{5}{8}$ на 3 акции, или 21,0 цента на акцию (если вы вычтете комиссию в 4 цента за акцию, прибыль на акцию составит 17 центов). Вместе с тем дни, когда соотношение равно 2 к 1, на рынке быков случаются в среднем приблизительно раз в неделю. Среднее соотношение, как мы сказали выше, составляет около 1,2 к 1. Это изменяет средний заработок до $\frac{6}{8} - \frac{5}{8}$ и дает прибыль в $\frac{1}{8}$ на 2,2 акции, или 6 центов на акцию (за вычетом комиссии в 4 цента за акцию — 2 цента на акцию). Это близко к отсутствию вообще какой бы то ни было прибыли, однако прибыль на 1 млн акций составит 20 000 дол.

Как можно увеличить дневной доход? В состоянии ли вы контролировать цены на выбранные акции? Нет. Можете ли вы контролировать соотношение между растущими и падающими акциями, чтобы улучшить среднее дневное соотношение, равное 1,2 к 1? Да, но это требует поступающей извне информации об относительной силе выбранных акций по сравнению со средней силой акций, т. е. вам необходимы данные S & P 500 и по крайней мере четыре других критерия (которые мы рассмотрим в общем, но о некоторых из них рассказано выше). Вместе с тем даже при наличии совершенных правил выбора сильных акций вы можете сдвинуть соотношение выбора от 1,2 к 2, но обычно не намного больше. Причина в том, что вы не знаете направления рынка при открытии и вам придется его зондировать, когда он движется по общему тренду. Можете ли вы уменьшить средний убыток по цене выбранных акций? Да, это зона, в которой возможно манипулировать числами для собственной выгоды. В вашей власти уменьшить свои убытки, сделав их ниже средних. Вместе с тем, если вы слишком резко снизите свои убытки, вы также не дадите акциям возможности колебаться, особенно если играете на сильных акциях. Интересно, что этот тезис противоречит нормальной психологии трейдинга, но как профессиональный способ торговли он очень четко выражен в «Воспоминаниях биржевого спекулянта». Нормальная психология — это присвоить и удерживать прибыль по сильным, растущим акциям и ждать в надежде, что слабые акции, в данный момент идущие вниз, развернутся. Представленные здесь формулы-правила говорят о том, что вы можете определить прибыль, получаемую при подъеме, но будете зарабатывать деньги путем ограничения убытков при падении.

Так, если мы используем пример с соотношением растущих акций к идущим вниз акциям, равным 1,2, то при подъеме рынка получаем прибыль в размере $\frac{5}{8}$, что характерно для большинства сильных акций, и ограничиваем наши убытки при падении $\frac{3}{8}$. Мы рассчитываем, что наша прибыль на акцию составит $\frac{5}{8}$, умноженные на 1,2, минус $\frac{3}{8}$, разделенные на

2,2 акции, т. е. 17 центов на акцию (минус 4 цента = 13 центов чистой прибыли на акцию). Такое уже начинает походить на настоящие деньги. И это в средний, обычный день.

Кто-то может возразить, что ограничение убытков при падении цен на $\frac{3}{8}$ является слишком жестким, но мы считаем, что это не особенно меняет соотношение между растущими и падающими акциями. Мы протестировали несколько точек фиксирования прибыли на подъеме в противовес нескольким точкам выхода при снижении и разработали общее правило, которое в основном действует на большинстве рынков, т. е. на рынках, конъюнктура на которых колеблется от «дней Хасимото» до дней стремительного подъема.

Установив ограничение убытков при падении в размере $\frac{3}{16}$ дол., вы сможете в среднем заработать 0 дол. прибыли при равном 0,51 соотношении между растущими и падающими акциями, $\frac{1}{8}$ дол. при соотношении 1 к 1, $\frac{3}{16}$ дол. при соотношении 1,2 к 1, $\frac{2}{8}$ дол. при соотношении 1,5 к 1, $\frac{3}{8}$ дол. при соотношении 2 к 1, $\frac{4}{8}$ дол. при соотношении 2,5 к 1, $\frac{5}{8}$ дол. в дни, когда соотношение составляет 3 к 1, и $\frac{6}{8}$ дол. в дни, когда оно равно 4 к 1. Частота дней, имеющих разные соотношения, характеризуется асимметричным распределением со средним пиковым значением соотношения, равным 1,2 к 1, при этом его минимальное значение составляет 0,5 к 1, а максимальное — 3 к 1. Другими словами, для большинства рыночных дней соотношение растущих и идущих вниз акций составляет 1 к 1 — 2 к 1. Эти значения были установлены недавно на рынке быков. Вместе с тем, когда направление рынка изменяется, можно разработать стратегию коротких продаж, которая даст нам соотношение между доходными и убыточными акциями в пределах от 1 к 1 до 2 к 1, что будет эквивалентно соотношению растущих и идущих вниз акций, колеблющемуся в пределах от 1 к 1 до 2 к 1.

Следовательно, когда мы говорим о хороших днях, т. е. о днях, которые случаются приблизительно раз в неделю, когда соотношение равно 2 к 1, точка выхода при падении цены установлена на уровне $\frac{3}{8}$ и вы можете получать доход при

подъеме на $\frac{6}{8}$, то вы говорите о сумме, равной $\frac{12}{8}$ минус $\frac{3}{8}$, или $\frac{9}{8}$ на каждые 3 акции, т. е. $\frac{3}{8}$ дол. на акцию, или 38 центов на акцию. Для миллиона акций получается сумма, равная 375 000 дол. На самом деле это немного консервативный, осторожный подсчет, потому что в дни, когда вы достигаете соотношения 2 к 1, средний подъем может составить $\frac{7}{8}$. Это дало бы на каждые 3 акции $\frac{14}{8}$ минус $\frac{3}{8}$ — 46 центов на акцию. Это позволяет приблизиться к прибыли в полмиллиона по каждому миллиону акций. Чтобы рассчитать процент годового дохода, надо знать сумму капитала, необходимого, чтобы торговать миллионом акций. На этом рынке миллион акций стоит приблизительно 100 млн дол. Поэтому полмиллиона прибыли на 100 млн дол. в день — это доход в $\frac{0,5}{100}$ в день. Это равно $\frac{1}{2}\%$ в день. Впрочем, доход в размере 50 центов на акцию приносит не каждый торговый день. В среднем дни с соотношением 2 к 1 случаются раз в пять дней. Таким образом, мы умножаем $\frac{1}{2}$ в день на 300 торговых дней в году, делим на 5 и получаем приблизительно 30% дохода в год со сравнительно небольшим риском.

В эту модель мы ввели другую стратегию поиска акций, цены на которые при откатах не снижаются более чем на $\frac{3}{8}$ при общем восходящем импульсе и продолжают двигаться не менее чем на 3 пункта. Это обеспечивает по крайней мере восьмикратное усиление прогрессии Фибоначчи. Например, предположим, что акции МММ поднялись до нового максимума и мы приобрели 100 акций по 103. Пока акции МММ движутся к $103\frac{3}{8}$, мы приобретаем еще 100 акций. Когда они движутся вверх к $103\frac{1}{2}$, мы покупаем 200 акций и т. д. Числа Фибоначчи получаются в результате сложения предыдущих двух чисел ряда, т. е. 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13 и далее. В зависимости от того, как далеко продолжается ряд, мы будем продавать в порядке рядов Фибоначчи после того, как каждая купленная нами акция принесет доход в размере $\frac{3}{4}$ —1 пункта. При этой стратегии доход составит около 0,75 цента на акцию. Вместе с тем следует изучить импульс по меньшей мере 15—20 акций, прежде чем удастся найти такие акции.

Соотношение необходимых для проведения нашей стратегии акций к общей их массе, видимо, справедливо для рынков с соотношениями растущих и идущих вниз акций, равными 0,5 к 1 и 2 к 1. На хороших рынках быков случаются два таких подъема. Две вышеприведенные стратегии можно скомбинировать. Они дополняют друг друга. Кроме того, желательно разработать стратегию коротких продаж, которую рекомендуется использовать при разработке набора правил, обеспечивающих, как минимум, соотношение выбора прибыльных/убыточных акций, равное 2 к 1.

Как можно включиться в электронную торговлю?

Торговые системы

Электронные торговые системы сегодня переживают период бурного развития. Это результат технических достижений, сделавших возможным существование безопасной и доступной системы ввода заказов самими клиентами. В настоящее время стремительно увеличивающееся количество брокерских фирм предлагает торговые системы, которые конкурируют между собой по цене и спектру услуг. Эти системы позволяют в режиме реального времени получать точную информацию с рынков и обеспечивают быстрое исполнение заказов, где бы ни находился клиент. Благодаря этим услугам трейдеры имеют теперь такой доступ к информации и исполнению, которым до недавнего времени владели только профессионалы. Столь же важно, что трейдеры сегодня могут совершать сделки с гораздо меньшими издержками, чем когда-либо прежде. Технология, низкие комиссионные и неистовый рынок быков послужили толчком для взрывного роста электронного трейдинга.

Современная технология обеспечивает пользователю отправку и получение массивных объемов данных, необходимых для котировок цен, технического и фундаментального анализа, свежих новостей и рыночной информации, через обычные телефонные линии и Интернет. Результат — расту-

щее число инвесторов и трейдеров, которые ожидают получения больших услуг за меньшие деньги. При этом многие инвесторы прекращают свои традиционные отношения «брокер/клиент». Клиентам нравится самостоятельно размещать свои заказы в Сети, а не через традиционных брокеров. Электронные системы значительно дешевле, действуют гораздо быстрее и во многих случаях обеспечивают клиентов более качественной информацией. В результате электронная торговля быстро становится для брокерской индустрии волной будущего.

Вероятно, пока менее всего оцененная привлекательность этих систем и молчаливый двигатель их роста состоит в том, что *сетевые системы сделали игровое поле достижимым для клиента. Профессиональные трейдеры долгое время обладали исключительными преимуществами в том, что касалось цен, скорости исполнения и информации, поступающей в режиме реального времени. Электронные системы закрыли зияющую дыру и сделали внутридневную торговлю занятием, доступным для лиц, не являющихся членами биржи. Эти системы позволяют трейдеру применять описанные в этой книге стратегии, где бы он ни находился. Они дают трейдеру прекрасный шанс преуспеть в том, что, как нам кажется, представляет собой наиболее волнующую, динамичную и потенциально вознаграждающую карьеру из всех возможных.*

В момент, когда мы пишем эту книгу, многие из систем продолжают развиваться. Первоначально мы предполагали сообщить некоторые детали и дать рейтинги разных систем, позволяющих удовлетворить многообразие потребностей дневной торговли. Этот подход оказался неэффективным. Вследствие быстрых изменений в этих системах такие оценки устарели. В итоге мы решили представить читателям структуру того, что нужно искать при изучении достоинств электронных торговых систем, а также краткое описание двух систем, которые, как мы полагаем, заслуживают самого пристального внимания.

Есть два основных типа доступа в режиме реального времени, которые открыты трейдерам. Во-первых, существует

огромное количество услуг, предоставляемых Интернетом, которые можно получить через очень хорошо известные в брокерском мире системы (например, Dean Witter Discover's Lombard, Waterhouse Securities' E*Trade, Ameritrade's Accutrade, Quick & Reilly's QuickWay и многие другие). Во-вторых, имеются электронные торговые системы, которые соединяют клиента непосредственно с клиринговой палатой по телефону, через модем или по специальным выделенным линиям. Фирмы, предлагающие электронные системы, обычно специализируются на этом типе трейдинга и зачастую не слишком известны. Их хорошо знает верхний эшелон умелых дневных трейдеров, предъявляющих спрос на самый быстрый доступ к рынкам. Немногочисленные лидеры этого рынка — Broadway Trading LLC, предоставляющая Watcher; All-Techn Investments, предлагающая Attain; и Block Trading, предлагающая Cybertrader. Поскольку эти системы непосредственно соединяются со счетами по выделенным телефонным линиям, скорость, эффективность, надежность и безопасность ввода заказов здесь значительно выше той, которую может обеспечить современная технология связи через Интернет. Оба метода имеют свои преимущества и недостатки.

Сделка: маршрутизация заказов

Вероятно, наименее понятным для широкой публики в этих системах является то, как направляются на рынок заказы, т. е. их маршрутизация. Есть несколько способов, с помощью которых фирмы осуществляют маршрутизацию заказов, направляя их непосредственно на рынок, на торговый стол фирмы или на региональную биржу, где какая-нибудь компания или иное лицо заплатят вашему брокеру за возможность стать другой стороной при выполнении ваших заказов.

Чаще всего трейдерам выгодно иметь прямой доступ к рынку. Большинство электронных систем, работающих по выде-

ленной телефонной линии, осуществляют маршрутизацию своих заказов непосредственно на биржу. Это означает, что заказы Нью-Йоркской фондовой биржи пойдут напрямую на Нью-Йоркскую фондовую биржу, заказы Американской фондовой биржи попадут непосредственно на Американскую фондовую биржу, а заказы NASDAQ — на NASDAQ. Прямой доступ дает трейдерам своевременный выход к рынку, где фактически определяются цены, где заказы трейдеров, скорее всего, будут справедливо исполнены и где есть теоретическая возможность получить наилучшую цену. Большинство профессионалов не позволят, чтобы маршрутизацию их заказов осуществляли как-либо иначе.

Многие Интернет-системы направляют заказы на свой торговый стол или передают их третьей стороне. В обоих случаях трейдер или маркет-мейкер часто становится по другую сторону заказа. Работающие через Интернет фирмы, подобно специалисту или маркет-мейкерам, надеются на то, что смогут привлечь достаточный для процветания поток заказов, зарабатывая на спреде по каждой сделке. Некоторые фирмы фактически платят другим фирмам за возможность исполнения заказов клиентов этих других фирм. Такую практику называют платой за поток заказов. Фирмы, осуществляющие маршрутизацию заказов своих клиентов подобным образом, получают комиссионные с обеих сторон сделки. Фирмы, которые платят «за поток», пытаются получить прибыль на спредах или по сделкам. Эти фирмы имеют преимущество опоры на реальный рынок. Они всегда могут выйти на реальный рынок, если им необходимо покрыть позиции. И вообще они могут гарантировать котировки фирмам, готовым оплачивать заказы. Они обычно стремятся получить максимальное число клиентов (других брокерских фирм) на пробной основе, надеясь привлечь розничные заказы или заказы, которые, как предполагается, с высокой вероятностью принесут им прибыль. Эти фирмы избегают трейдеров, зарабатывающих деньги на регулярной основе и, в общем, не будут предоставлять гарантированные сделки никакой другой орга-

низации, на первый взгляд имеющей более высокий по сравнению с нормальным процент счетов «smart money». Широко известно, что заказы, перебрасываемые на третий рынок (не на основную биржу), и заказы NASDAQ, которые не направляются непосредственно на NASDAQ, скорее всего, не получают справедливого исполнения. Давайте подробнее рассмотрим, как это может происходить.

Предположим, клиент хочет купить 500 акций GE, когда рынок на NYSE составляет $85 \times 85 \frac{1}{8}$ (2000×5000). Эта брокерская фирма отправляет заказ на региональную биржу, такую как биржа в Бостоне или Цинциннати, где другая фирма, готовая заплатить за возможность исполнения заказа, становится противоположной стороной сделки. Фирма, готовая принять на себя риск продажи акций клиенту, надеется откупить акции назад по более низкой цене. Однако, если кажется, что акции идут вверх, тогда, чтобы избежать убытка, фирма может откупить акции назад на Нью-Йоркской фондовой бирже. Если акции начинают падать, фирма сможет покрыть свою продажу с прибылью.

Многие фирмы, которые становятся по любую сторону заказов, не любят в этом признаваться. Вопрос, заданный по телефону перечисленным выше электронным брокерам, эту ситуацию не прояснил. Когда мы спрашивали, как осуществляется маршрутизация заказов, большинство фирм просили нас подождать и не отвечали до тех пор, пока мы не отказались от своей затеи. **Как, когда и где ваш заказ был выполнен, должно быть указано при подтверждении вашей сделки**, но определить это может быть нелегко. Трейдеры, имеющие доступ к данным о времени совершения сделок и о продажах, могут провести небольшой эксперимент, чтобы быстро определить, как осуществляется маршрутизация их заказов. Это можно сделать, введя заказ на покупку нестандартного лота, например на 137 акций. Отчет обо всех сделках должен отражаться на консолидированной ленте новостей. Быстрая проверка времени и продаж укажет вам, на какой бирже была заключена сделка.

Трейдеры NASDAQ могут поэкспериментировать иначе. Сделки NASDAQ совершаются только на NASDAQ, независимо от того, кто выполняет заказ. Здесь важно удостовериться, что ваша фирма строго следует правилам приема и размещения новых заказов. Эти правила гарантируют, что ваш заказ либо будет выполнен, либо представлен на рынке. Попробуйте провести такой тест: выберите акции, спрэд по которым составляет по меньшей мере четверть пункта, введите заказ на покупку или продажу 100 акций или больше (это правило не работает для количества акций, меньшего 100) по цене, находящейся в середине спреда. В соответствии с правилами фирма должна либо выполнить такой заказ, либо направить его на NASDAQ. Лимит-ордеры могут быть представлены или маркет-мейкером, или на такой ЭКС, как Island, где они показаны на всех экранах уровня 2 и клиенту предоставляется защита лимит-ордеров. Если ваша фирма следует правилам, то заказ будет выполнен по вашей цене прежде, чем акции начнут продаваться по худшей цене. Понаблюдайте за тем, сколько времени потребуется на выполнение заказа, или за тем, как ваш заказ становится частью котировки (что сложно определить, если у вас нет доступа к уровню 2). Если эти операции занимают больше нескольких секунд, то фирма, скорее всего, злоупотребляет вашим заказом (выполняет заказ только в том случае, если полагает, что это ей выгодно). Некоторым трейдерам нравится, что их заказы гарантированы третьей стороной, так как они считают, что эти фирмы будут вынуждены предоставить им исполнение, которое они, возможно, не получили бы на реальном рынке. С другой стороны, многие трейдеры подозревают, что заказы, не осуществляемые непосредственно, исполняются только тогда, когда рыночные условия благоприятны для третьей стороны, а если рыночные условия складываются в пользу клиентов, их заказы могут проигнорировать. По существу, клиент покупает акции, когда не хочет этого, и не может приобрести их, когда он действительно этого хочет. Все системы отличаются друг от друга, но только те, которые дадут вам пря-

мой доступ к DOT, SOES и ЭКС, обеспечат своевременное и правильное представление заказов на рынке.

Хотя брокерские фирмы, не осуществляющие маршрутизацию ваших заказов непосредственно на рынок, обычно взимают меньшие комиссионные, экономия того не стоит, если заказ был выполнен по плохой цене.

Котировка

Другая существенная разница между электронными системами и системами прямого доступа состоит в котировках, которые дает каждая из них. NASDAQ предоставляет несколько уровней котировок, распространяющих различные уровни информации среди пользователей. Интернет-системы обычно сообщают пользователю котировку уровня 1. Котировки уровня 1 показывают цены внутреннего бида и офера, а также число маркет-мейкеров, желающих купить или продать по таким ценам. Например, типичная котировка уровня 1 может выглядеть так: INTС $128 \frac{1}{4} \times 128 \frac{3}{8}$. Эта котировка дает вам исходную информацию, необходимую, чтобы понять, где торгуются акции INTС.

Котировки уровня 1 недостаточно для измерения реальной заинтересованности маркет-мейкера в акциях. Во-первых, она не сообщает вам, кто выставляет оферы и биды по акциям. Вы не сможете узнать, кому продаете акции — GSCO (крупной рыбе) или NITE (мелкой рыбешке). Во-вторых, вы не знаете, сколько акций каждый маркет-мейкер выставляет на покупку или продажу. Возможно, на биде только один маркет-мейкер, который хочет купить 10 000 акций, а на офере — один маркет-мейкер, желающий продать 100 акций. Треjder, который смотрит на котировку уровня 1, не сможет определить, какие маркет-мейкеры хотят купить, а какие — продать.

К счастью, NASDAQ имеет другой вид котировок, показывающий не только число маркет-мейкеров на биде и офере, но также количество акций, которое они выставляют на

покупку или продажу, и подлинные имена маркет-мейкеров. Эта котировка уровня 2 доступна в большинстве электронных систем прямого доступа и является бесценным инструментом для измерения силы акций и размера заказов, а также идентификации основных игроков. Та же котировка на экране уровня 2 может иметь вид:

INTC 10 128 $\frac{1}{4}$	GSCO × 1 128 $\frac{3}{8}$	MSCO
	1 128 $\frac{3}{8}$	SALB
	1 128 $\frac{3}{8}$	MLCO
	1 128 $\frac{3}{8}$	PRUS

Основная причина, по которой большинство Интернет-систем не предлагают эту услугу, связана с ее стоимостью. NASDAQ взимает с каждого пользователя плату за просмотр таких котировок, и большинство электронных систем избегают дополнительных расходов. Вторая причина (причина, которую они не хотят, чтобы вы знали) состоит в том, что уровень 1 позволяет маркет-мейкерам легче торговать в обход клиентов или «играть» с их заказами. Если вы не видите, кто выставляет бид и оффер и какого они размера, у вас нет возможности узнать, правильно ли представлен ваш заказ на рынке. Маркет-мейкеры могут выполнять ваши заказы тогда, когда рыночные условия благоприятны для них. Поэтому активные дневные трейдеры стремятся получить доступ к котировкам уровня 2, чтобы удостовериться, что они получают наиболее полную информацию. Торговля на основании котировок уровня 1 ставит трейдера в явно невыгодное положение, поскольку он не знает размера или игроков рынка, т. е. факторов, которые могут повлиять на направление движения акций.

Другие соображения

Если вы уже использовали первые два критерия и все еще не сузили диапазон выбора, есть некоторые дополнительные моменты, которые следует принять во внимание.

Насколько важно быстрое исполнение? Активные дневные трейдеры должны иметь возможность *быстро* покупать и продавать акции при любой маршрутизации заказов! Это дает им прекрасную возможность извлекать прибыли из краткосрочных колебаний цен. Некоторые трейдеры чувствуют, что быстрое исполнение необходимо для успеха, но не решаются делать на этом деньги. Кроме того, важно знать, заключили вы сделку или нет, при этом медленное исполнение может крайне отрицательно сказываться на прибылях трейдера и на состоянии его духа. Если вы не уверены, что сможете легко и эффективно войти в позицию и выйти из нее, вы не рискуете проводить эту операцию. Это особенно справедливо при попытках выйти из убыточных позиций.

Надежна ли система? Это один из самых важных аспектов, которые следует учитывать при выборе торговой системы. Нет ничего хуже, чем иметь открытые позиции и по техническим причинам не иметь доступа к рынку. Как нарочно, такое всегда случается при максимальной активности рынка. Обычно это происходит (как неоспоримое доказательство того, что закон Мерфи действительно работает), например, когда Ален Гринспен объясняет конгрессу США, что рынок достиг состояния «иррационального неистовства» или «неукротимой эйфории». (Говорят, если напярчь слух, можно услышать, как трещат ваши денежки, сгорающие с такой быстротой и интенсивностью, что этой энергии хватило бы для электроснабжения небольшого города.)

В качестве общего правила можно отметить, что электронные системы более стабильны, чем связь через Интернет. Если вы планируете торговать целый день, то, возможно, захотите доплатить за выделенный канал связи. Эти расходы окупятся многократно, поскольку выделенный канал поможет предотвратить мелкие неполадки. Если сможете связаться с представителем брокерской фирмы, задайте ему несколько вопросов. Как долго эксплуатируют данную систему? (Год — это длительный срок.) Сколько клиентов торгуют через систему? Каков объем ежедневно заключаемых сделок? Как час-

то происходят сбои в системе? (Если фирма говорит «никогда», то она лжет, даже NASDAQ и DOT иногда выходят из строя.) Спросите представителя фирмы, как долго он там работает. Задайте вопросы об альтернативных способах заключения сделок, если в системе возникнут неполадки. Имейте в виду: если у вас есть проблемы сейчас, то маловероятно, что вам удастся прорваться в момент, когда на пульт управления будут поступать сотни звонков, а рынок охвачен горячкой. Надежность играет исключительно важную роль.

Легко ли использовать систему? При оценке системы важно знать о фактических действиях, необходимых для исполнения сделок, а также для наблюдения за вашим счетом и позициями. Некоторые системы заставляют вас листать страницы туда и обратно, чтобы выполнить различные функции. Самые лучшие системы показывают всю относящуюся к делу и необходимую информацию на одной странице. Эта страница должна служить окном для вашего счета, а также предоставлять возможности для исполнения. Конечно, неудобно размещать заказ на одной странице, проверять, выполнен ли он, на другой и просматривать текущие позиции на третьей. Если вы выбрали одну из этих систем, потому что полагаетесь на ее графики или она дает вам бесплатные новости, убедитесь, что листание страниц минимально, поскольку это поспособствует быстрому выполнению заказов.

Другой аспект, который необходимо принять во внимание, касается сложности системы и связан с тем, хотите ли вы использовать для ввода команд мышку, клавиатуру или комбинировать то и другое. Убедитесь, что функции клавиатуры логически отображены, чтобы не нужно было слишком долго думать об этом при работе. Вы должны быть сосредоточены на сделке, а не на переживаниях по поводу того, правильные ли кнопки нажимаете, или того, не нажали ли вы дважды на правую клавишу мыши вместо левой. Хорошо, чтобы заказы вводились одним ударом клавиши, без набора полных инструкций. Набор инструкций требует времени и, без сомнения, приведет к тому, что некоторые возможности

будут упущены. Насколько легко через данную систему вводятся заказы? Насколько легко аннулировать заказы? Легко ли определить, каковы занимаемые вами позиции?

Безопасна ли система? Вам захочется убедиться, что единственное лицо, обладающее правом доступа к вашему счету, — это вы сами! Спросите провайдера, были ли случаи взлома системы хакерами. (Нетрудно представить себе счастье хакера, когда он видит, сколько Intel он может продать на рынке быков, прежде чем кто-либо это обнаружит.) Убедитесь, что есть полные пароли, телефонные номера или коды доступа, которые обеспечат вашу безопасность и спокойствие души.

Какие услуги предлагает данная система? Это один из важнейших факторов при решении вопроса, какую систему использовать. Спросите себя, что наиболее существенно для вашего трейдинга, и посмотрите, какая из систем полнее всего удовлетворяет вашим требованиям. Возможно, придется чем-то поступиться. Если вы хотите иметь высокую скорость, видимо, придется отказаться от диаграмм, поскольку они требуют большой памяти и замедляют работу системы. Если вам важны новости, вы, вероятно, должны будете смириться с ежемесячной платой. Одни системы предназначены исключительно для торговли акциями NASDAQ, в то время как другие позволят заключать сделки по любым товарам, от свиных желудков до неликвидных японских облигаций. Наш опыт подсказывает, что системы, созданные для выполнения множества функций, не могут хорошо выполнить ни одной. С другой стороны, системы, которые предназначены заключать сделки только на одном рынке, как правило, отлично справляются со своей функцией.

При оценке электронных систем или Интернет-систем вы должны также решить, какие характеристики и свойства для вас важнее всего. Краткие рыночные новости, диаграммы, технический анализ, конечно, представляют определенный интерес. Системы, предоставляющие множество этих характеристик, могут взимать за свои услуги более высокую плату. Многие трейдеры довольствуются новостями, которые транс-

лирует CNBC. Что-либо более информативное потребует дополнительных расходов и, возможно, обойдется чрезмерно дорого. Краткие новости с рынка важны и могут быть использованы для определения относительной силы и общего направления рынка. Такая информация, как сведения об изменениях ключевых индексов, тоже может оказаться полезной, но она представлена на CNBC. Пакеты для построения диаграмм и технического анализа хороши, если не заставляют вас слишком погружаться в анализ каждой сделки. Многие опытные трейдеры просматривают эту информацию по окончании торгов. Другие трейдеры не заключают сделку, не ознакомившись с этими данными.

Сколько стоит система? Людям, как правило, нравится думать, что они экономят деньги или заключают хорошую сделку. Возникает вопрос, действительно ли вы сэкономите, если торгуете при помощи системы, обеспечивающей наилучшую цену. Ответ лежит где-то между поговорками «Получаешь то, за что платишь» и «Чем меньше — тем больше». Хотя некоторые самые быстродействующие системы стоят немного дороже других систем, преимущества быстрого исполнения заказов значительно перевешивают дополнительные затраты. Мы скорее заплатим 0,02 дол. за акцию (или 20 дол. за тысячу) и получим возможность совершить сделку, когда захотим, чем затратим 0,01 (или 10 дол. за тысячу) за систему, которая не обеспечивает прямого доступа к рынку. С другой стороны, если вы исключительно активны и можете сэкономить пару долларов, используя аналогичную систему, которая, возможно, не так многофункциональна, в такой экономии, очень вероятно, есть смысл. Заслуживают внимания и другие аспекты: должны ли вы платить за количество акций или за число сделок. Вам надо посчитать и определить среднее количество акций, которыми вы торгуете, чтобы выяснить, какой вариант для вас выгоднее. Хорошие новости заключаются в том, что из-за растущей конкуренции за счета клиентов цены последнее время падают, и некоторые службы даже предоставят вам возможность заключать сделки по

10 дол., а то и дешевле. Если они берут плату за билет, спросите их, что они называют билетом. Рыночный заказ может быть частично выполнен по разным ценам или, если речь идет о NASDAQ, не одним маркет-мейкером. Некоторые фирмы считают, что исполнение такого заказа требует более одного билета. Если они взимают плату за акцию, спросите, есть ли у них минимальная плата за сделку. Узнайте, нужно ли платить за аннулирование заказа. Прежде чем принимать окончательное решение, не забудьте поинтересоваться, надо ли вносить какую-либо дополнительную плату, например ежемесячную, и установлено ли какое-либо минимальное число сделок.

Какой тип технического и программного обеспечения необходим? Одни системы требуют, чтобы у вас был компьютер, оснащенный новейшими микросхемами и расширенной памятью, в то время как другие могут рассматривать ваш компьютер как «глухонемой» терминал, который просто пересылает сообщения с вашей клавиатуры на «реальный» компьютер, обрабатывающий заказы. Большинство торговых Интернет-систем предназначены для использования стандартных компьютеров и не требуют турбокомпрессора, чтобы справиться с рабочей нагрузкой. Также проверьте скорость двоичной передачи для вашего соединения. Помните, что скорость является критически важным для прибыльной торговли фактором. Быстродействующие модемы и мониторы с высоким разрешением обычно необходимы для большинства систем.

Неприменно проверьте, платите ли вы фирме за использование или установку программного обеспечения. Большинство систем бесплатны, и, если вы выбрали ту, за которую надо платить, вам придется торговаться.

Должен ли я использовать систему в течение всего дня, или можно пользоваться ею периодически? Помните, что, какой бы системой вы ни пользовались, вам придется занимать телефонную линию. Лучше иметь две телефонные линии, обслуживаемые различными компаниями. При неполадках с AT & T приятно сознавать, что вы сможете переключиться на линию MCI, чтобы выйти из позиций. Будет ли обслужи-

вание основано на местных или междугородных звонках? Если вам необходима система, требующая междугородного звонка, прошлый опыт подсказывает, что компании, имеющей хорошую репутацию, стоит заплатить немного больше за качественную линию. Услуги других компаний бывают дешевле, но качеством хуже, что может вызывать дорогостоящие задержки в передаче данных или даже приводить к потере данных. Если у вас возникнут проблемы, при высококачественной связи вы сможете быстрее получать консультации от службы помощи клиентам.

Как осуществляется обслуживание клиентов? Вы не хотите терзаться сомнениями по поводу сделок или иметь проблемы, если требуется поговорить с представителем, который может быстро и эффективно описать состояние вашего счета. Возможно, прежде чем вы откроете счет, вам захочется позвонить и проверить, насколько быстро вас свяжут с компетентным лицом, которое ответит на ваши вопросы. Порасспрашивайте о системе. Рассмотрите возможности проверки знаний представителя. Задайте вопросы типа «Могу ли я ввести GTC („заказ до отмены“)?». Обратите внимание на то, понимает ли представитель, о чем вы говорите. Попробуйте задать вопрос о коротких позициях или спросите, сколько времени представитель работает в фирме. Некомпетентная помощь нервирует больше, чем ее полное отсутствие. Быстрое развитие этих систем привело к тому, что во многих компаниях осталось мало по-настоящему компетентных сотрудников.

Легко ли управлять вашим портфелем? Хорошая система включает вспомогательные услуги, которые облегчат вашу работу. Система должна отслеживать ваши сделки, прибыли, убытки и позиции. Насколько быстро система обновляет ваш счет? Ведет ли она учет ваших открытых заказов, открытых позиций и имеющейся в вашем распоряжении покупательной способности? Легко ли доступна информация? Отражает ли она текущее состояние дел?

Как насчет процента и маржи? Многие трейдеры упускают эти вопросы из виду. Спросите, начисляют ли вам процент

по остаткам на счету и какой процент придется платить вам за полученные в кредит суммы.

Вероятно, самое важное — понять, что вы должны выбрать систему, которая подходит именно вам. В конечном счете определить это можете только вы сами. Вы обнаружите, что недостатки есть всегда, а совершенство по-прежнему отсутствует. А потому, прежде чем сделать окончательный выбор, задайте себе несколько вопросов. Какой суммой денег вы можете рискнуть? Как часто вы планируете совершать сделки? Каков типичный размер вашего лота? На каких рынках вы собираетесь работать? Ответы на эти вопросы помогут вам выбрать наиболее соответствующую вашим потребностям систему. Интернет-системы более чем достаточны для периодически работающего трейдера или инвестора, заключающего до 10 сделок в день. Вообще говоря, некоторые Интернет-системы обеспечивают приемлемый доступ к различным биржам. Здесь секунда или около того могут не иметь большого значения. Интернет-системы обычно предлагают доступ к более широкому спектру рынков, причем некоторые из них в дополнение к базовым элементам дают доступ к паевым фондам и опционам. Интернет-системы обеспечивают недорогой, эффективный доступ к рынку. Трейдеры могут открыть счет при наличии 3000 дол. и торговать небольшими лотами. Большинство из рекомендованных в книге стратегий можно применять с помощью этих систем. Лишь очень немногие из них дают доступ к уровню 2, SOES и ЭКС.

Брокеры, предлагающие системы прямого доступа, обычно требуют более высоких начальных депозитов, по крайней мере 50 000 дол. Эти системы предоставляют значительные преимущества при торговле на рынке NASDAQ. Вообще говоря, более совершенные системы предложат доступ к котировкам уровня 2, а также к SOES и ЭКС. Надежность — критический фактор для этих систем. Они обычно предназначены для трейдеров, которые хотят заключать сделки объемом не менее 1000 акций и требовать самого быстрого исполнения, какое только возможно. Эти системы обычно более до-

роги, поскольку к ним надо подсоединяться через специально выделенные каналы. Зато Attain и Watcher можно использовать, находясь где угодно. Watcher работает на стандартной телефонной линии. Наилучшие из этих систем могут предоставить трейдеру самые современные рыночные технологии и вполне оправдывают дополнительные расходы для активных трейдеров (совершающих сделки с 10 000 или более акций в день). Если вы собираетесь зарабатывать на жизнь внутридневной торговлей, то, вероятно, захотите внимательнее изучить возможности одной из этих систем.

В заключение отметим, что каждый трейдер сам должен решить, какая система более всего подходит для его индивидуальных потребностей.

Watcher и Datek Online

Эта книга написана для серьезных дневных трейдеров. В ней представлены проверенные стратегии успешной внутридневной торговли, которыми могут пользоваться все трейдеры. Здесь также изложен передовой подход к успешному дневному трейдингу. Его лучше всего использовать с помощью специальных систем ввода заказов, кажущихся нам, авторам, самыми прогрессивными. Этот раздел посвящен тем торговым системам, которые, по нашему мнению, предоставят вам передовые возможности. Мы сами пользуемся этими системами, и вы должны знать об их преимуществах.

Серьезным дневным трейдерам требуется надежный доступ к информации и рынкам. Они должны иметь возможность быстрого и правильного исполнения. Им нужно знать свои позиции и существующие заказы на акции, которыми они собираются торговать. Дневным трейдерам необходима информация и ликвидность. Datek Online и Watcher предлагают эти характеристики в сочетании с тем, что, как мы полагаем, является самым лучшим исполнением заказов. Это

превосходство основано на способах маршрутизации заказов, применяемых в данных системах.

Datek Online предлагает быстрое, точное и недорогое исполнение для акций фондовых бирж и NASDAQ через Интернет. Большинство фирм направляет свои заказы непосредственно в биржевой зал в попытке получить наиболее приемлемую цену. Другие фирмы передают заказы на так называемый третий рынок, где им в некоторых случаях гарантировано исполнение по наилучшей котировке. Datek Online пытается извлекать преимущества из обеих возможностей.

Торгуйте, как маркет-мейкер на NASDAQ

Как Datek Online, так и Watcher имеют прямые связи с Island и позволяют клиенту быстро и легко пользоваться удобным вводом заказов в Island. Это дает возможность трейдерам реально участвовать в рынке NASDAQ. Заказы, введенные в Island и не исполненные немедленно, становятся частью того, что на NASDAQ является эквивалентом книги лимит-ордеров. Эти заказы будут пользоваться так называемой защитой лимит-ордеров, т. е. акции не могут продавать по худшей цене, не выполнив защищенные таким образом заказы. Заказы Island являются частью рынка. Трейдеры, обладающие возможностью вводить заказы через Island, могут называть цену.

Watcher и Datek Online пользуются также дивергенцией Island. Говоря проще, это означает, что введенные в Island встречные заказы попытаются объединить в пары, прежде чем они будут отправлены через другие средства исполнения. Дивергенция Island часто обеспечивает мгновенное исполнение встречных заказов.

Этот раздел дает краткое представление о двух системах, которые мы уверенно рекомендуем. Хотя технология, конечно, меняется, мы полагаем, что сегодня эти системы лидируют. Они наиболее передовые и продолжают обновляться, что-

бы соответствовать уровню. Обе системы очень эффективно маршрутизируют заказы и обеспечивают их быстрое исполнение. Они надежны, и одна из них, несомненно, вам должна понравиться. В то же время вы увидите, у любой системы есть недостатки. Мы просто надеемся, что этот раздел поможет вам потратить больше времени на торговлю и меньше — на мучительные размышления о том, какая система подходит вам более всего.

Заурядный трейдер

Заурядному инвестору или дневному трейдеру мы рекомендуем Datek Online. Мы обнаружили, что эта система — недорогое, надежное и эффективное средство доступа на рынки через Интернет. Datek Online позволяет вести торговлю как акциями NASDAQ, так и зарегистрированными на фондовых биржах. Заказы вводятся самым эффективным образом и часто объединяются в пары с заказами других клиентов. Datek Online предлагает многие инструменты, требующиеся для реализации описанных в этой книге стратегий. Основным недостатком Datek Online в том, что на настоящий момент эта система не дает котировки уровня 2. Мы ожидаем, что в будущем такие возможности включат в программное обеспечение Datek Online. Эта система даст все необходимое для начала торговли зарегистрированными на фондовых биржах акциями или акциями NASDAQ. После того как в Datek Online будет введен уровень 2, эта система предоставит пользователям все инструменты, нужные для применения более сложных стратегий, описанных в книге. Многие из упомянутых характеристик, включая диаграммы и инструменты управления портфелем, более чем достаточны. Datek Online должна понравиться тем, кому необходима гибкость при торговле акциями фондовых бирж и NASDAQ и при вводе заказов на разные количества акций. Что касается скорости и надежности, то и в этом отношении систему будет сложно превзойти.

Сила Watcher

Раздел посвящен системе Watcher и предназначен для тех, кто планирует относиться к дневному трейдингу немного серьезнее, а также для тех читателей, кто рассматривает трейдинг как средство зарабатывания средств на жизнь. Этот раздел представляет электронную торговую систему, которая, как мы полагаем, даст вам особые преимущества. В книге описаны проверенные стратегии успешной внутридневной торговли, которые могут применяться всеми трейдерами. Многие из этих стратегий можно использовать при работе через любые системы. Вместе с тем трейдеры, желающие максимизировать возможность применения описанного в книге, должны отдать предпочтение торговле через Watcher. Watcher — это программное обеспечение, разработанное специально для торговли акциями NASDAQ. Watcher пока не дает доступа к каким-либо другим рынкам, кроме NASDAQ. Не предоставляя широкой гаммы возможностей, Watcher ориентирована доминировать на том рынке, где эта система обеспечивает трейдеру преимущества.

Watcher — самый мощный инструмент, доступный сегодня дневным трейдерам на NASDAQ. Он приспособлен для клиентов, которые часто торгуют во время типичного рабочего дня и заключают сделки главным образом с лотами не менее 1000 акций. Watcher дает важную торговую информацию, мгновенные котировки, мощные тикеры и обеспечивает самое быстрое из возможных исполнение. Трейдеры, использующие Watcher, вполне могут заключать несколько сотен сделок в день.

Watcher динамично обновляет вашу торговую статистику, устраняя многие скучные задачи (например, отслеживание позиций), отнимающие время, которое можно потратить на получение денег. Эта система отслеживает ваши прибыли и убытки, число сделок, степень риска и сумму задействованного капитала. Кроме того, она всегда позволит вам просмотреть сделки, совершенные вами в течение дня. Она так-

же рассчитывает вашу среднюю прибыль по каждой сделке на кумулятивной основе или по отдельным акциям. Watcher позволяет вам пересматривать ваши прибыли по акциям и по сделкам ежедневно и ежемесячно.

Watcher отслеживает движения маркет-мейкера в четырех точках, которые трейдер может видеть одновременно. Это позволяет трейдеру концентрироваться на внутренних изменениях рынка по всем акциям, на движении маркет-мейкера по акциям, котировки которых привлекли внимание трейдера, на движении цен на акции, на которые трейдер собирается выставить заказ, и на акции, по которым у трейдера открыты позиции. Через функцию FYI («Для вашей информации») Watcher также предупреждает трейдеров о возможности институциональной продажи или покупки. Из-за огромного объема нагрузки на Watcher функция FYI стала бесценным инструментом расшифровки потока заказов маркет-мейкера. Watcher использует цвета и стрелки в формате, который позволит вам легко обрабатывать огромное количество информации, необходимой для максимизации торговых возможностей. Кроме того, можно получить информацию о растущих и падающих акциях, закрытых рынках, новостях и индексах (включая индексы Доу-Джонса, наличные и фьючерсы S & P и совокупный индекс NASDAQ).

Помимо того что эта система держит вас в курсе всей вышеупомянутой информации и статистики, Watcher предоставляет самую мощную систему исполнения заказов. Система предназначена обеспечить скорость и эффективность и позволяет вводить заказы непосредственно трейдеру простым ударом по клавише. Watcher также дает вам возможность легко вводить рыночные заказы и лимит-ордера и получать доступ к Island.

Island — уникальная система исполнения, которая устраняет большинство ограничений, действующих в SOES. Это реальный торговый рынок со своими собственными торговыми характеристиками. Island не имеет ограничений на размер и время и может использоваться как профессиональ-

ными, так и непрофессиональными трейдерами. Кроме того, Island предоставляет мгновенное исполнение, зачастую по лучшей цене. Система развивается не по дням, а по часам и в будущем может стать лидером электронного дневного трейдинга.

Watcher — испытанная система, которая в настоящее время доминирует в сделках, совершаемых через SOES и Island. Она постоянно совершенствуется, обновляется и идет в ногу со временем. Watcher устраняет необходимость в персонале, имеющем право вводить заказы, и создает безбумажный способ отслеживания сделок, что экономит время. Ни одна другая система не предоставляет информацию, исполнение и результаты так, как это делает Watcher. Авторы полагают, что, если вы торгуете акциями NASDAQ с помощью любой другой системы, вы ставите себя в очень невыгодное положение.

См. Приложение, в котором содержится руководство по эксплуатации Watcher.

Философия трейдера

Разрабатывайте собственную философию

Рынок — это не более чем механизм получения и потери денег. Некоторые трейдеры думают, что ход разворачивающихся событий зависит от того, занимают ли они длинные или короткие позиции по 1000 акций. Принимайте на себя ответственность за собственные действия. Человек, который всегда ищет, на кого бы свалить вину, никогда ничему не научится. Ведите записи о том, что вы делаете, когда торгуете хорошо, и что вы делаете, когда торгуете плохо. Изучите причины ваших успехов и провалов. Разработайте вашу собственную философию торговли. Превратите ваши хорошие идеи в привычки. Устраните плохие идеи из торговли. Пересмотрите свои плохие привычки, когда дела у вас идут хорошо. Это поможет вам избежать неожиданностей. Пересмотрите свои хорошие привычки, когда дела у вас идут плохо. Это поможет вам быстрее вернуться к доходной торговле.

Проигрыши — часть вашего ремесла. Вы должны уметь это принимать. Если вы несете убытки, вопрос о том, как вы попали в такую ситуацию, не имеет значения. Не застревайте на этом. Чем дольше это продлится, тем дольше вы будете нести убытки. Не позволяйте себе погрязнуть в страданиях, которые сами же себе создаете. У вас есть выбор. Делайте то, что принесет вам выигрыш, а не проигрыш. Действуйте!

Прислушивайтесь к тому, что происходит вокруг вас, наблюдайте за событиями. Используйте эту информацию для того, чтобы принимать собственные решения и как можно больше учиться на ошибках и успехах других. Найдите кого-нибудь, кто добивается результатов, которые нужны вам, и учитесь у такого человека всему, чему можно научиться. По сравнению с попытками самому изобрести велосипед такой подход гораздо более эффективен. Вместе с тем, хотя важно извлекать из всех имеющихся источников столько, сколько возможно, не менее важно сохранять независимость мышления. Помните, что вы рискуете своими деньгами, и подход, который хорош для одного инвестора, может абсолютно не годиться другому.

Будьте дисциплинированы, терпеливы и разборчивы. В течение дня возникнут бесчисленные возможности для получения прибыли. Иногда самое трудное — это сидеть перед экраном и ничего не делать. Ждите до тех пор, пока не начнете понимать появляющиеся возможности. Вы должны уметь идентифицировать причину, побуждающую войти в сделку. Не заключайте сделки просто для того, чтобы торговать. Помните, что вы можете зарабатывать только в том случае, если другой инвестор или трейдер, желающий получить деньги, не смог это сделать. Имейте в виду: даже если налицо все причины, чтобы заключить сделку, само по себе это не гарантирует вам заработка. Торговля — не точная наука, и никакие принципы, правила и приемы не действуют постоянно. В какие-то дни лучше всего работает правило получения быстрых прибылей, в другие — правило, разрешающее прибылям расти какое-то недолгое время. Всегда работает лишь принцип ограничения убытков.

Выбор акций, за которыми следует наблюдать

- Помните, что хорошо начать с заключения сделок по акциям, цены на которые ниже 55 дол., со спрэдом, равным $\frac{1}{4}$ пункта или меньше. Это поможет вам минимизировать риск, пока вы учитесь работать.

- Обращайте внимание на динамичные, подвижные акции. Средний дневной диапазон колебаний должен быть равен по крайней мере пяти спредам между бидом и офером.
- Имейте в виду, что большинство акций, которые вам подходят по всем параметрам, являются также и наиболее конкурентоспособными.
- Используйте тикер, чтобы помочь себе предвидеть движение.

Максимизируйте ваши шансы на успех

- Обращайте внимание на время дня. В середине дня проявляйте избирательность.
- Используйте лимит-ордера. Не отказывайтесь от спреда дважды. Обращайте внимание на то, в какой точке началось движение.
- Покупайте акции, которые идут вверх. Продавайте акции, которые движутся вниз.
- Не заключайте сделки с акциями, на которых вы постоянно несете убытки.
- Обращайте внимание на тренды, определяющие состояние рынка.

Полезные советы

- Акции движутся по пути наименьшего сопротивления. Если какие-то акции трудно приобрести, они поднимутся еще выше. Если какие-то акции трудно продать, они опустятся еще ниже.
- Если вы думаете, что акции пойдут вверх, а они не двигаются, значит, они пойдут вниз.
- Торгуйте только теми акциями, которые находятся в движении. Именно здесь у вас есть преимущества.

- Идентифицируйте катализатор, который направляет действия других трейдеров, занимающихся краткосрочной торговлей. Это повысит вашу способность к предвидению и улучшит реакцию. Попробуйте сами выступить в качестве катализатора, а не ждать его появления.
- Нет ничего сложнее, чем пытаться получить прибыли на максимумах и минимумах цен. Сильные акции сильны, а слабые — слабы по определенным причинам. Покупайте растущие в цене акции и продавайте акции, цены которых снижаются!
- Чтобы определить силу и слабость рынка, следите за акциями, лидирующими на рынке в отраслевых группах по определенным параметрам.
- Будьте агрессивными на рынках, где наблюдаются тренды. Будьте избирательными на рынках, на которых тренда нет.
- Играйте роль маркет-мейкера, используйте лимит-ордера для открытия и заставляйте спреды работать на вас.
- Попробуйте определить реальных покупателей и продавцов в каждой ситуации.
- Выходите из позиций, когда вы можете, а не когда это приходится делать.

Привычки успешного трейдера

1. Открывайте позицию только тогда, когда вы чувствуете, что имеете какое-либо преимущество перед другими.
2. Действуйте в соответствии с первыми, инстинктивными импульсами.
3. Если вы пребываете в состоянии надежд и грез, поскорее выходите из этого состояния и приступайте к следующей сделке.
4. Думайте самостоятельно!
5. Не «обручайтесь» с какими-либо акциями. Не пытайтесь выиграть игру, в которой вы постоянно проигрываете.

Признайте, что в каждую секунду каждой минуты возникает новая возможность заработать деньги.

6. Если по данной позиции вы несете убытки, продайте акции к концу дня.
7. Не допускайте, чтобы вам мешала $\frac{1}{8}$ пункта.
8. Несите ответственность за свои действия.
9. Если дела идут плохо, ведите торговлю в меньших объемах.
10. Изучите причины вашего успеха и вашего провала.
11. Дисциплина! Дисциплина! Дисциплина! Дисциплина! Дисциплина!

Философия победы

Будучи трейдером, вы должны знать продукт, игроков и рынок. Но самое главное, вам надо понимать себя и свои действия. Вы должны принимать свои собственные решения, а не подчиняться другим. Ваше мнение играет роль. Вы рискуете собственными деньгами. Если у вас нет мнения по какому-либо вопросу или вы не уверены в том, что надо делать, следует остановиться и подождать. Возникнет много других возможностей. Будучи трейдером, вы должны признавать свои ошибки. Однако одного лишь признания ошибок недостаточно. Когда вы не правы, вам следует также принимать корректирующие меры. Если вы реагируете, вы правы, и вам представится возможность начать сначала. Если вы ничего не предпринимаете, вам остается только надеяться. Это верный знак того, что вы должны были действовать. Вместе с тем, когда заключается ошибочная сделка, она не обязательно приведет к убытку. Учитесь на собственных ошибках. Кроме того, умный трейдер будет учиться на ошибках других.

Незнание, жадность, страх и надежда — ваши злейшие враги. Вы должны видеть картину полностью. Когда вы получаете то, что хотите, хватайте и бегите. Не ждите, пока рынок отнимет у вас деньги. Вы должны быть начеку. Больше всего вы уязвимы, когда поглощены своим успехом. Будучи трейдером,

вы обязаны осознавать, что никто не выигрывает постоянно. И все же, если вы выигрываете чаще, чем проигрываете, вы на правильном пути.

Вероятно, ни одна философия трейдинга не будет полной, если в ней нет предположения о том, что вы должны покупать по минимуму и продавать по максимуму. Помимо всего прочего, никто не зарабатывал на бирже деньги, поступая иначе. Но вы должны также понять, что покупки по самым минимальным ценам и продажи по самым максимальным — редкая удача.

Большинство глав этой книги основывается непосредственно на нашем личном опыте, а также на идеях, которые появились у нас в процессе обучения других. Работающие в режиме реального времени трейдеры пришли из различных сфер деятельности, и опыт работы на фондовом рынке не обязателен.

Наша цель заключается не в том, чтобы доказать вам, будто наши методы в сочетании с различными системами — единственное средство достижения успеха в дневной торговле. Скорее, цель, которую мы преследуем, — познакомить вас со знаниями, методами и приемами, используемыми самыми преуспевающими, регулярно получающими прибыли дневными трейдерами. Мы не в состоянии точно указать вам, когда нажимать кнопки, но можем показать вам ситуации, когда нажатие кнопок идет вам на пользу. Множество дневных трейдеров, изучавших и применяющих эти идеи, разбогатели за последние несколько лет. Мы надеемся, что вы приобщитесь к тому огромному успеху, что выпал этим людям.

Торговля как средство заработка будет, вероятно, совершенно отличаться от любой вашей прежней карьеры. Для некоторых торговля на свои собственные деньги и использование системы, работающей в режиме реального времени, может стать совершенно новым опытом. Имейте в виду: для того чтобы узнать новую область, требуется время. И дневная торговля, разумеется, не составляет исключения из этого правила. Даже если вы внимательно изучили книгу, вам потребуется некото-

рое время, чтобы, последовательно применяя эти методы, получить положительные результаты. Вспомните, как вы впервые начали играть в теннис, гольф или взяли первый урок игры на пианино. После того как вас научили приемам, требуются практика и повторение, чтобы правильно их применять. То же относится и к навыкам и приемам трейдинга, изложенным в этой или любой иной книге. Торговля как средство заработка исключительно сложное дело. Она постоянно изменяется, хотя во многом остается прежней. Если вы добились успехов в трейдинге, то потенциально у вас появилась возможность зарабатывать денег больше, чем вы когда-либо мечтали.

Однако, чтобы быть хорошим трейдером, вы должны уметь проигрывать. Значительную часть этого ремесла составляют проигрыши. Выгодные сделки иногда заключает каждый. Но деньги делают именно трейдеры, проигрывающие не часто и не много. Мы представили вам стратегии и системы, которые сами применяем в первую очередь. Мы уже научили сотни других трейдеров успешно пользоваться ими. Будете ли вы настолько дисциплинированы, чтобы извлечь выгоду из наших советов, зависит от вас.

Сначала ограничьте свой риск. Начните с консервативной стратегии. Отследите от 10 до 15 интересующих вас акций с котировками в интервале между 5 и 55 дол. Убедитесь, что спрэд по этим акциям составляет не более четверти доллара. Исключение из этого правила может быть сделано в тех случаях, когда вы применяете описанную выше технику маркет-мейкера, т. е. пытаетесь извлечь прибыль из спреда. Следите за акциями, которые находятся в движении. Средний дневной диапазон колебания цен должен быть по крайней мере в 5 раз больше спреда между офером и бидом. Если вы не уверены в диапазоне, вам следует либо лучше изучить акции, либо рассмотреть историческую диаграмму движения цен, чтобы определить, удовлетворяют ли акции указанным критериям. Диаграммы движения цен в прошлом могут быть найдены в многочисленных недорогих электронных информационных системах и/или в ежедневных журналах диаграмм. Держи-

тесь подальше от популярных на текущей неделе или общеизвестных акций. Ни к чему с первого же дня вступать в конкуренцию с опытнейшими маркет-мейкерами и бесчисленным множеством дневных трейдеров. Выберите малоизвестные акции и убедитесь, что есть как минимум по три-четыре маркет-мейкера, играющих на спросе и предложении этих акций. Это даст вам некоторое преимущество. После того как вы добьетесь удовлетворительных результатов, можно будет подумать об игре с какими-то более конкурентоспособными акциями и даже о более рискованной игре. Однако до тех пор, пока вы не начнете успешно работать с ходовыми акциями, не идите на крупный риск. Если вы не можете заработать деньги на акциях стоимостью 5 дол., не переходите к игре с акциями, которые стоят 100 дол.!

Многие начинающие трейдеры настолько озабочены тем, чтобы быстрее приступить к работе, что зачастую нажимают не на те клавиши или покупают не те акции. Отведите себе время для изучения системы, которую используете. Если вы действительно сделали ошибку, лучше ограничиться небольшим убытком и спокойно продолжить работу. Не позволяйте ошибке обернуться крупными потерями. Независимо от того, купили вы акции по ошибке или нет, одно вспомогательное правило советует сосредоточиться на том, куда вы направитесь дальше. Пока вы ограничиваете ваши убытки, не переживайте по поводу цены, за которую приобрели акции. Это вполне типичная ошибка трейдеров. Купив акции ABCD по 50, трейдеры не хотят продавать их по $49 \frac{1}{2}$. Но не успеют они оглянуться, как ABCD уже будут продавать по $47 \frac{1}{2}$.

Цены на акции движутся по линии наименьшего сопротивления. Если акции сложно продать, значит, цена на них упадет еще ниже. Если акции сложно купить, то они поднимутся еще выше. Если предполагается, что акции пойдут выше, а на деле цена на них не растет, значит, цена на них станет снижаться. Не боритесь с лентой тикера. Такая игра ведет трейдера к убыткам.

Не покупайте акции, которые идут вниз, и не открывайте короткие позиции по акциям, идущим вверх. Акции, которые

идут вниз, движутся так по определенной причине. Дешевые акции дешевеют. Акции, устремившиеся вверх, тоже движутся по определенной причине. Акции, стоящие дорого, станут еще дороже. Да, стратегия покупки падающих акций и продажи растущих иногда работает, но ваши шансы на успех возрастут, если вы пойдете по тренду и не будете ему сопротивляться. Верно то, что маркет-мейкеры по определению продают сильные акции и покупают слабые. Если бы вы действовали, как маркет-мейкер, и делали это с тысячами акций, зарабатывали комиссионные и при этом на вас работал бы спрэд и у вас был неограниченный капитал, то, как и маркет-мейкеры, вы бы также получали деньги. Но пока, вероятнее всего, у вас шансов нет!

При правильном ведении трейдинга позиции имеют тенденцию сокращаться, когда дела идут плохо, и расширяться, когда дела идут хорошо. Верный знак проигрывающего трейдера — внесение им дополнительных средств в дни, когда он терпит убытки. Если дела идут хорошо, покупайте больше акций: возможно, сегодня вы правильно понимаете рынок. Однако, если акции, которые вы продаете, не идут в нужном вам направлении, не расширяйте свои позиции. Попытайтесь их сократить. Вообще вам необходимо зарабатывать как можно больше, если для этого есть возможность, и терять как можно меньше, когда работа не клеится. Всегда будут другие возможности. Помните, что торговля на рынках акций, где наблюдаются определенные тренды, имеет больший потенциал, чем попытки получить прибыль на флуктуирующих рынках.

Ограничивайте ваши убытки. Только вы можете определить, что для вас правильно. Следуйте принятому решению. Многие трейдеры ограничивают себя самое большее одним или двумя уровнями. Это означает, что они не позволят себе терять более половины пункта на акциях, спрэд по которым составляет четверть доллара или больше. Хотя это может показаться не слишком значительной суммой, она может стремительно вырасти. Помните, что вы трейдер, а не инвестор. Установите ограничение на ваши возможные потери, в том

числе те, которые вы можете понести за день, и убедитесь, что ликвидируете убыточные позиции именно в этой точке. Другая подходящая точка остановки — видимо, та, в которой вы обнаруживаете, что начинаете надеяться. Это верный признак того, что убыточную позицию надо закрывать. Не позволяйте себе «обручаться» с какими-либо акциями. Признайте, что ежесекундно в течение торгового дня возникают новые возможности. Нет причин упорно держаться за проигрышные позиции. Не допускайте, чтобы один плохой день или неудачная позиция разрушили успехи, достигнутые за неделю, месяц или даже год упорной работы. Мы видели, как это происходит. Никогда не оставлять убыточные позиции на следующий день — вот, вероятно, самое важное правило, извлеченное нами из нашего опыта торговли. Надежные акции иногда оправдывают себя, но в долгосрочной перспективе выполнение этого правила должно быть обязательным: **никогда не уходите домой, имея убыточные позиции.**

Уходите домой, имея только выигрышные позиции. Перед уходом неплохо открыть сильные позиции: в долгосрочной перспективе это правило получит подтверждение. Действительно, некоторые трейдеры строят свою деятельность на открытии позиций по акциям, на которых выигрывают другие. Они делают это, покупая в последний час торгов акции, поднимающиеся в течение дня и продающиеся в значительных объемах. К концу дня такие акции выглядят сильными. Эта стратегия работает, потому что маркет-мейкеры, имеющие дело с подобными акциями, вынуждены продавать их перед уходом домой. Учитывая это, на следующее утро любое давление спроса будет подталкивать акции вверх, в то время как давление предложения может быть поглощено маркет-мейкерами, покрывающими свои короткие позиции. *Здесь следует сказать несколько слов в предостережение:* сделки на срок до начала следующего дня связаны с бóльшим риском и поэтому приносят более высокую прибыль. Уважайте отчеты о доходах, ожидаемые новости или возможность появления неожиданных новостей. Barron's перечисляет некоторые из на-

двигающихся событий. Помимо этого, компании обычно сообщат о дате выхода своих отчетов о доходах, если вы потрудитесь позвонить в их штаб-квартиры. Кроме того, относитесь с осторожностью к срокам истечения опционов и фьючерсов. Они могут вызывать необычные движения цен, которые имеют тенденцию разворачиваться следующим утром. Сроком истечения опционов и фьючерсов и проявления последствий истечения этих сроков обычно становится третья пятница месяца, но иногда позиции могут быть закрыты раньше.

Резюме

В этой книге мы описали, почему сейчас наступило лучшее за всю историю время для внутридневной торговли, изложили проверенные стратегии торговли как акциями, включенными в листинги бирж, так и акциями NASDAQ, предложили схему для интерпретации намерений игроков на рынке, показали, как измерять общий тренд рынка, и рассмотрели наиболее богатые возможностями современные технологии. В определенной степени представленные стратегии можно использовать, работая в любой системе, но лучше всего они подходят для электронного дневного трейдинга. Все они работают исключительно хорошо в правильных ситуациях и плохо — в плохих. Они помогут вам получить представление о том, как движутся акции и как маркет-мейкеры и специалисты реагируют на различные ситуации.

Стратегия маркет-мейкера научит вас выбирать моменты, необходимые для выполнения заказов с использованием лимит-ордеров. Кроме того, стратегия маркет-мейкера в значительной степени увеличит ваши прибыли благодаря сокращению случаев, когда вы отказываетесь от спреда как при входе, так и при выходе. Хотя мы описывали использование стратегии маркет-мейкера для торговли акциями NASDAQ, лежащие в основе этой стратегии концепции можно применять в торговле почти на любом рынке.

В дополнение к этим стратегиям вы должны были понять, как прогнозировать и измерять силу рынка, отраслевых сегментов и отдельных акций. При расшифровке подлинных намерений, которые в данный момент имеют маркет-мейкеры или специалисты, присмотритесь к особым признакам. И пожалуйста, обращайте внимание на то, чего делать нельзя. Можем заверить вас, что в ситуации, когда у вас нет гарантий получить прибыль, в долгосрочном периоде вы потеряете значительно меньше, если последуете всем указаниям, приведенным в книге. Трудно описать, сколько людей потерпели неудачу на том, что не ограничивали свои убытки и либо удваивали ставки при проигрыше, либо предпочитали получить минимальную прибыль. Пожалуйста, отнеситесь с особым вниманием к этому предупреждению.

Вы прочитали книгу, в которой вам исчерпывающим образом представлен подход, успешно применяемый сотнями трейдеров. Теперь вам надо научиться самим овладеть этим материалом. Однако имейте в виду, что ни один подход не абсолютен. Подход, результативный в течение более чем половины рабочего времени, может быть исключительно выгодным. Наш опыт показывает, что большинству трейдеров обычно требуется около трех месяцев, чтобы научиться использовать эти стратегии эффективно и прибыльно. Это не схема, позволяющая быстро обогащаться. Цель нашей книги в том, чтобы дать читателям необходимую информацию для развития навыков, без которых не может быть успешного трейдинга. Внимательно прочтите эту книгу и следуйте предложенным в ней подходам. У вас есть возможность многое узнать, изучая ошибки других людей. Но не принимайте наши принципы как сами собой разумеющиеся! Ошибки в начале будут наиболее вероятной причиной ваших неудач. Недостаток сосредоточенности станет второй наиболее вероятной причиной. Следуйте вашим правилам, ограничивайте ваши убытки, старайтесь быть в курсе и — Удачи!

Тем читателям, которые захотят узнать больше об электронной внутридневной торговле или о любом из методов и

технологий, описанных в этой книге, авторы предлагают дополнительные видеофильмы и недельный учебный курс. Более подробную информацию можно получить в Broadway Consulting Group в Нью-Йорке по тел. (212) 378-4000 или на нашем Web-сайте: **www.electronicdaytrader.com**

Эпилог

Мы полагаем, что основная сила, движущая любым рынком, — это ликвидность, а чтобы рынки были ликвидными, они должны предлагать сбалансированную цену для всех участников. Рынки требуют маркет-мейкеров, которые за возможность зарабатывать спрэд с заказов клиентов и торговать по профессиональным ставкам маржи должны обеспечить непрерывность и ликвидность на этих рынках. Мы полагаем, что чем больше ликвидность, тем больше инвесторов, трейдеров и игроков будет привлечено на рынки. Мы думаем, что чем больше игроков на рынке, тем больше объем торгов. Повышенный объем торгов приводит к сужению спрэдов, поскольку бизнес с более высокими доходами может работать с меньшей маржой. Более высокие объемы и более узкие спрэды приводят к справедливому ценообразованию и тем самым к более высокой ликвидности на рынках. Чем большую ликвидность могут обеспечить рынки, тем меньше рискуют различные участники. Повышенная ликвидность и низкий риск — это два из трех существенных факторов (третьим является доход), которые привлекают инвесторов на рынок. Чем больше на рынке инвесторов, тем больше капитала может быть аккумулировано, чтобы помочь нашим компаниям развиваться, а вам — богатеть.

Дневные трейдеры и электронный доступ имеют исключительно важное значение для роста наших рынков. Эти факторы приобретут невиданную доселе важность на глобальных рынках в XXI в. Они свидетельствуют о том, что электронная торговля еще только делает свои первые шаги. Нью-Йоркская фондовая биржа будет продолжать существовать благодаря ее непревзойденным усилиям в деле обеспечения сба-

лансированных, справедливых цен. Но Нью-Йоркская фондовая биржа будет все больше зависеть от технологии и окажется вынужденной приспособливаться по мере развития рынков. NASDAQ повезло, ей удалось направить деятельность SEC в нужном направлении. NASD придется признавать те новые правила, которые, хотя и болезненны для ее членов, станут основой ее будущих рынков, подобно тому как в недавнем прошлом столь же болезненную, но важную роль сыграл Майский день. Рынки следующих ста лет будут характеризоваться возможностью продавать миллиарды акций, ведя операции из любой точки мира. Это будущее невозможно без дневных трейдеров, торгующих через электронные системы.

Электронные системы открыли выход на профессиональное поле непрофессионалам. Технология сегодняшнего дня позволяет клиентам заключать сделки со скоростью молнии, платить номинальные комиссионные и иметь доступ к информации, которая раньше была доступна только профессиональным трейдерам, хотя, конечно, очевидные преимущества членов биржи сохраняются и поныне. Электронные системы заполнили обширную нишу и сделали трейдинг реальной профессией для всех, кто готов решать сложные задачи. Системы, описанные в этой книге, позволяют трейдерам использовать непростые стратегии торговли из любой точки мира. Электронные системы дают трейдеру реальный шанс преуспеть в том, что, вероятно, является наиболее волнующей, динамичной и потенциально самой вознаграждающей карьерой из всех возможных.

Руководство по использованию тикера

*Первый лидер в бизнесе
во всем мире*

*2200 Флетчер-авеню,
Форт-Ли, Нью-Йорк, 07024
(201) 585-2622*

Обновлено 30 мая 1997 г.

Как использовать тикер CNBC, чтобы следить за рынком

ТИКЕРОМ называют ленту, на которой непрерывно отражаются числа и символы, демонстрирующие динамику покупок и продаж на различных рынках в течение дня.

Тикер CNBC дает полезную информацию о рыночных индексах, ценах на акции и товарные фьючерсы.

Это руководство покажет вам, как следить за верхними и нижними лентами тикера и какую информацию вы можете найти на этих лентах в обычный рабочий день.

Верхняя лента

8.00—9.30 утра (время восточного побережья США)

Алфавитное повторение котировок на закрытие предыдущего дня на акции Нью-Йоркской фондовой биржи. Вклю-

чены все акции, которые продавались в течение предыдущих 20 дней.

Кроме того, в 8.00 утра начинают проходить котировки на товарные фьючерсы. Затем их сообщают в .01, .11, .21, .31, .41, .51 минуту каждого часа в режиме реального времени. Эти цены показывают до 7.30 вечера (время восточного побережья США).

9.30 утра—4.00 вечера (время восточного побережья США)

Проходят цены на акции, изменения по сравнению с ценами на закрытие предыдущего дня и данные по объему для избранных сделок на Нью-Йоркской фондовой бирже.

4.00—7.30 вечера (время восточного побережья США)

Цены к моменту закрытия Нью-Йоркской фондовой биржи в алфавитном порядке для всех акций, сделки по которым заключались в тот день, с указанием изменения по сравнению с ценой на закрытие предыдущего дня. Также появляется повторение по сделкам с товарными фьючерсами.

Нижняя лента

8.00—9.30 утра (время восточного побережья США)

Цены на момент закрытия Американской фондовой биржи и на NASDAQ в алфавитном порядке, прерываемые краткими новостями с рынка. В этом отчете показываются все акции, сделки по которым заключались хотя бы один раз за предшествующие 20 сессий.

9.30—9.45 утра (время восточного побережья США)

Краткие рыночные новости CNBC в режиме реального времени повторяются без перерыва в течение 15 минут.

9.45 утра—4.15 вечера (время восточного побережья США)

Краткие рыночные отчеты CNBC повторяются наряду с сообщениями о сделках на Американской фондовой бирже и

NASDAQ. Сделки на Американской фондовой бирже и NASDAQ показывают с задержкой в 15 минут.

4.15—7.30 вечера (время восточного побережья США)

Алфавитное повторение сделок, которые заключены в тот день на Американской фондовой бирже и NASDAQ, с изменениями по сравнению с ценами закрытия предыдущего дня, дополненное краткими рыночными новостями.

Типичные сделки

HAL 118 $+1/4$. HAL — это символ акций, 118 — цена, по которой сделка была заключена, $+1/4$ пункта от цены на составное закрытие предыдущего дня. («Составное» закрытие — это последняя сделка дня на любой из крупных национальных бирж, но не обязательно на первичной фондовой бирже.)

CDS 15s22 $-3/4$.. CDS — это символ акций, «s» означает количество акций, 15s обозначает объем сделки с двумя последними пропущенными нулями (1500 в этом примере), 22 — цена, $-3/4$ показывает, что акции упали на $3/4$ пункта по сравнению с ценой на закрытие предыдущего дня.

NCR 11.000s55 .. NCR — это символ акций, 11.000s означает объем сделки (нули не опускаются, если объем превышает 10 000 акций), 55 — это цена.

Цены на акции выражены в долларах США и долях долларов США. Например, цена на акции $26-1/2$ равна 26,50 дол. Доли указываются на тикере, за исключением шестнадцатых долей, которые обозначаются при помощи апострофа. Например, $2'3 + '5$ на тикере означает повышение цены на $5/16$ до $2-3/16$.

Класс акций компании указывается посредством точки, за которой следует буквенный индекс, соответствующий данному классу. Таким образом, VIA.B — это акции компании Viacom, которые отнесены к классу B. (Некоторые компании

выпускают акции разных классов с особыми правами, или характеристиками. Например, акции различных классов могут давать их владельцам разные права голосования.)

Привилегированные акции обозначаются PR после символа. Например, Fpr используется для привилегированных акций Форда. FprB обозначает привилегированные акции компании «Форд» класса B. (В случае ликвидации компании-эмитента привилегированные акции дают своему владельцу преимущество перед владельцами обыкновенных акций. По ним обычно выплачивается фиксированный дивиденд, который определяется при эмиссии.)

Буквы WI после символа акций показывают трейдинг «при выпуске». Это трейдинг между моментом, когда заявлено об эмиссии новой акции, и временем, когда по ней реально выданы сертификаты.

Из-за большого числа сделок тикер не может показывать каждую сделку. Наш компьютер выбирает, какие сделки будут отражены на тикере, на основе определенных факторов, включая число акций и движение цены по сравнению с предыдущей сделкой. Чем больше объем акций или движение цены, тем больше шансов, что сделка будет включена в тикер.

S&P 100 STOCKS AND SYMBOLS

AA	Aluminum Co. of America
AEP	American Electric Power
AGC	American General
AIG	American Int'l. Grop
AIT	Ameritech
ALT	Allegheny Teledyne Inc.
AMP	AMP Inc.
AN	Amoco
ARC	Atlantic Richfield

AVP	Avon Products
AXP	American Express
BA	Boeing Company
BAC	BankAmerica Corp.
BAX	Baxter International Inc.
BC	Brunswick Corp.
BCC	Boise Cascade
BDK	Black & Decker Corp.
BEL	Bell Atlantic
BHI	Baker Hughes
BMJ	Bristol-Myers Squibb
BNI	Burlington Northern Sant
BS	Bethlehem Steel
C	Chrysler Corp.
CCI	Citicorp
CEN	Ceridian Corp.
CGP	Coastal Corp.
CHA	Champion International
CI	CIGNA Corp.
CL	Colgate-Palmolive
COL	Columbia/HCA Healthcare
CSC	Computer Sciences Corp.
CSCO	Cisco Systems
DAL	Delta Air Lines
DD	Du Pont (E.I.)
DEC	Digital Equipment
DIS	Walt Disney Co.
DOW	Dow Chemical
EK	Eastman Kodak
ETR	Entergy Corp.
F	Ford Motor
FCN	First Chicago NBD Corp.
FDX	Federal Express
FLR	Fluor Corp.
GD	General Dynamics
GE	General Electric

GM	General Motors
HAL	Halliburton Co.
HET	Harrah's Entertainment
HIG	Hartford Financial Svc. Group
HM	Homestake Mining
HNZ	Heinz (H.J.)
HON	Honeywell
HRS	Harris Corp.
HWP	Hewlett-Packard
IBM	International Bus. Machines
IFF	International Flav/Frag
INTC	Intel Corp.
IP	International Paper
JNJ	Johnson & Johnson
KM	Kmart
KO	Coca Cola Co.
LTD	Limited, The
MAY	May Dept. Stores
MCD	McDonald's Corp.
MCIC	MCI Communications
MER	Merrill Lynch
MKG	Mallinckrodt Group Inc.
MMM	Minn. Mining & Mfg
MOB	Mobil Corp.
MRK	Merck & Co.
MSFT	Microsoft Corp.
MTC	Monsanto Company
NB	NationsBank
NSC	Norfolk Southern Corp.
NSM	National Semiconductor
NT	Northern Telecom
ORCL	Oracle Corp.
OXY	Occidental Petroleum
PEP	PepsiCo Inc.
PNU	Pharmacia & Upjohn, Inc.
PRD	Polaroid Corp.

RAL	Ralston-Ralston Purina Group
ROK	Rockwell International
RTN	Raytheon Co.
S	Sears, Roebuck & Co.
SLB	Schlumberger Ltd
SO	Southern Co.
T	AT&T Corp.
TAN	Tandy Corp.
TEK	Tektronix Inc.
TOY	Toys R Us Hldg. Cos
TXN	Texas Instruments
UCM	Unicom Corp.
UIS	Unisys Corp.
UTX	United Technologies
WMB	Williams Cos
WMT	Wal-Mart Stores
WY	Weyerhaeuser Corp.
XON	Exxon Corp.
XRX	Xerox Corp.

NASDAQ 100 STOCKS AND SYMBOLS

AAPL	Apple Computer, Inc.
ADBE	Adobe Systems Incorporated
ADCT	ACD Telecommunications, Inc.
ADPT	Adaptec, Inc.
ADSK	Autodesk, Inc.
ADTN	ADTRAN, Inc.
AGREA	American Greetings Corporation
ALTR	Altera Corporation
AMAT	Applied Materials, Inc.
AMGN	Amgen, Inc.
ANDW	Andrew Corporation
APCC	American Power Conversion Corp.

ASND	Ascend Communications, Inc.
ATML	Atmel Corporation
BBBY	Bed Bath & Beyond, Inc.
BGEN	Biogen, Inc.
BMCS	BMC Software, Inc.
BMET	Biomet, Inc.
BOST	Boston Chicken, Inc.
CBRL	Cracker Barrel Old Country Store
CEFT	Concord EFS, Inc.
CEXP	Corporate Express, Inc.
CHIP	Chiron Corporation
CMCSK	Comcast Corporation
CNTO	Centocor, Inc.
COMS	3Com Corporation
COST	Costco Companies, Inc.
CPWR	Compuware Corporation
CRUS	Cirrus Logic, Inc.
CSCO	Cisco Systems, Inc.
CTAS	Cintas Corporation
DELL	Dell Computer Corporation
DIGI	DSC Communications Corporation
EFII	Electronics for Imaging, Inc.
ERTS	Electronic Arts, Inc.
FAST	Fastenal Company
FDLNB	Food Lion, Inc.
FISV	Fiserv, Inc.
FORE	FORE Systems, Inc.
GART	Gartner Group, Inc.
GEMS	Glenayre Technologies, Inc.
GENZ	Genzyme Corporation
GNCI	General Nutrition Companies, Inc.
HBOC	HBO & Company
HCCC	HealthCare COMPARE Corp.
IDXX	IDEXX Laboratories, Inc.
IFMX	Informix Corporation

INTC	Intel Corporation
INTU	Intuit Inc.
JJSC	Jefferson Smurfit Corporation
KLAC	KLA-Tencor Corporation
KMAG	Komag, Incorporated
LLTC	Linear Technology Corporation
MCAF	McAfee Associates, Inc.
MCCRK	McCormick & Company, Inc.
MCHP	Microchip Technology Incorporated
MCIC	MCI Communications Corporation
MLHR	Herman Miller, Inc.
MOLX	Molex Incorporated
MSFT	Microsoft Corporation
MUEI	Micron Electronics, Inc.
MXIM	Maxim Integrated Products, Inc.
NOBE	Nordstrom, Inc.
NOVL	Novell, Inc.
NSCP	Netscape Communications Corp.
NWAC	Northwest Airlines Corporation
NXTL	Nextel Communications, Inc.
OFIS	U.S. Office Products Company
ORCL	Oracle Corporation
OSSI	Outback Steakhouse, Inc.
OXHP	Oxford Health Plans, Inc.
PAGE	Paging Network, Inc.
PAIR	PairGain Technologies, Inc.
PAYX	Paychex, Inc.
PCAR	PACCAR, Inc.
PETM	PETsMART, Inc.
PHSYB	PacifiCare Health Systems, Inc.
PHYC	PhyCor, Inc.
PMTC	Parametric Technology Corporation
PSFT	PeopleSoft, Inc.
QCOM	QUALCOMM Incorporated
QNTM	Quantum Corporation

QTRN	Quintiles Transnational Corp.
ROST	Ross Stores, Inc.
RPOW	RPM, Inc.
SBUX	Starbucks Corporation
SIAL	Sigma-Aldrich Corporation
SNPS	Synopsys, Inc.
SPLS	Staples, Inc.
STEI	Stewart Enterprises, Inc.
SUNW	Sun Microsystems, Inc.
SYBS	Sybase, Inc.
TCOMA	Tele-Communications, Inc.
TLAB	Tellabs, Inc.
TYSNA	Tyson Foods, Inc.
VKNG	Viking Office Products, Inc.
WCLX	Wisconsin Central Transportation
WCOM	WorldCom, Inc.
WTHG	Worthington Industries, Inc.
XLNX	Xilinx, Inc.

Глоссарий компонентов рыночных резюме

Фондовые биржи

Нью-Йоркская фондовая биржа. Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE) также известна как Большая Доска. На Нью-Йоркской фондовой бирже числятся 3275 акций самых старых, самых крупных и самых широкоизвестных в США компаний. Сделки с акциями осуществляются в биржевом зале, находящемся на Уолл-стрит в Нью-Йорк-сити.

Рынок акций NASDAQ. Включает рынок акций NASDAQ и национальный рынок NASDAQ или NNM. Сделки с ценными бумагами совершаются без физического обмена. Вместо этого цены определяются и сделки заключаются на компью-

терных экранах в брокерских конторах по всей стране. Рынок акций NASDAQ не является синонимом внебиржевого рынка. По акциям более 5000 компаний, включенных в листинг NASDAQ, сделки заключаются в весьма высокоструктурированной среде, в которой действуют стандарты листинга, отчетность по сделкам в режиме реального времени, требования корпоративного управления, позитивные обязательства для маркет-мейкеров, услуги по исполнению и автоматическая связь со средствами исполнения и регулирования. Этого нельзя сказать о приблизительно 5000 акций, обращающихся на внебиржевом рынке.

Американская фондовая биржа. На Американской фондовой бирже обращаются 940 акций, в том числе акции более мелких и более молодых компаний. Торговая площадка Американской фондовой биржи находится в Нью-Йорке.

Фьючерсные биржи (Чикаго)

Чикагский торговый совет (CBT): зерно, облигации и краткосрочные процентные ставки.

Чикагская товарная биржа (CME): крупный рогатый скот, валюта и фьючерсы на индексы ценных бумаг.

Фьючерсные биржи (Нью-Йорк)

Товарная биржа (COMEX): драгоценные металлы, медь и алюминий.

Нью-Йоркская хлопковая биржа: индексы по хлопку и доллару

Нью-Йоркская товарная биржа (MERC): нефть и драгоценные металлы.

Биржа кофе, сахара и какао (CSCE)

Индексы, средние и другие рыночные индикаторы в CNBC

Рыночное резюме

DJIA: средний показатель промышленного индекса Доу–Джонса, который также называют Доу. Рассчитывается с использованием формулы и цен на обычные акции 30 крупнейших промышленных компаний США, включенных в листинг Нью-Йоркской фондовой биржи.

TRAN: средний показатель транспортного индекса Доу–Джонса; рассчитывается на основании цен на акции 20 авиационных, грузовых и железнодорожных компаний.

UTIL: средний показатель Доу–Джонса для коммунальных компаний — это группа акций 15 газовых, электрических и энергетических компаний.

DJCOMP: составной средний показатель 65 Доу–Джонса рассчитывается на основе среднего всех акций промышленного, транспортного и коммунального индексов Доу–Джонса.

S & P 500: индекс Standard & Poors 500 рассчитывается на основании цен на 500 сравнительно крупных с точки зрения их капитализации компаний. (Капитализация — это стоимость компании, определенная при помощи рыночной цены ее обычных акций, умноженной на число выпущенных акций.) S & P 500 широко используется в качестве индикатора тренда рынка акций и для стратегий торговли фьючерсами. Индекс пропорционален по отношению к рынку; это означает, что включенные в индекс акции влияют на него в прямой пропорции к стоимости акций, находящихся в обращении. Компоненты индекса могут меняться, поскольку S & P добавляет или удаляет акции, чтобы отражать изменяющиеся условия.

Standard & Poor's 500 также разбивается на более мелкие отраслевые сегменты, которые отслеживаются отдельно. В эти сегменты включены промышленные (400), транспортные (20), коммунальные (40) и финансовые (40) компании.

PREM and FV: индекс стоимости PREM и сбалансированной (справедливой) стоимости полезен при определении момента, когда вероятно поступление сигналов на покупки или продажи с компьютеров, на которых установлены автоматические программы «купить»/«продать». Во всех компьютерных программах трейдеры пользуются преимуществами на премии или скидки между текущей ценой на акции и фьючерсы на индексы акций. Сравнивая реальный индекс с фьючерсным контрактом, трейдер может быстро продавать более дорогие из двух видов акций и покупать менее дорогие. Эта базирующаяся на компьютере деятельность (известная как программный трейдинг) может весьма усугубить внезапные колебания цен на некоторые акции или вызвать резкие колебания на всем рынке.

Сбалансированная (или справедливая) цена — это число, ежедневно рассчитываемое один раз. Оно равно сумме, которая, как полагают трейдеры, является «правильной» или «справедливой» разницей между текущей ценой акций и ценой фьючерсов на основе процентных ставок и других факторов.

Вообще, когда стоимость PREM значительно выше справедливой цены, вероятнее всего, произойдет активизация программ «купить». Когда PREM значительно ниже, то, скорее всего, произойдет активизация программ «продать».

По мере приближения срока истечения контракта разница между фьючерсом и наличной ценой будет сходиться на нет. В результате премия или скидка, необходимые для активизации программ покупки или продажи, тоже станут уменьшаться.

30-YR YLD: доходность облигаций Казначейства США с 30-летним сроком погашения, выпущенных последними. Этот показатель широко используют в качестве исходных данных

для определения долгосрочных процентных ставок. Из-за ограниченных данных этот показатель демонстрируют только между 9 утра и 3 вечера по времени восточного побережья США.

XMI: основной индекс рынка — это индекс цен по 20 акциям. Он служит основой для опционов, торгуемых на Американской фондовой бирже, и фьючерсов, торгуемых в Чикагском торговом совете.

OEX: известный как S & P 100, используется Чикагским торговым советом для заключения сделок с опционами по индексам акций.

NYSE: составной индекс Нью-Йоркской фондовой биржи, взвешенный индекс капитализации для всех обыкновенных акций, включенных в листинг Нью-Йоркской фондовой биржи. Служит в качестве основы для опционов и фьючерсов, продаваемых на Нью-Йоркской фондовой бирже.

TICK: краткосрочный торговый индикатор. Это разница между количеством акций Нью-Йоркской фондовой биржи, продаваемых по цене выше цены предыдущей сделки (ап-тик), и количеством акций, продаваемых по цене ниже цены предыдущей сделки (даунтик). Короче, TICK равняется числу поднявшихся акций минус число опустившихся акций. Большой положительный тик (обычно колеблется в диапазоне от -900 до $+900$), как правило, означает, что рынок привлекает больше покупателей, чем продавцов. Противоположное верно для большого отрицательного числа. Важно направление тика. Положительное направление ($-100, 0, +150$) означает, что рынок движется вверх. Отрицательное направление ($+100, 0, -150$) показывает, что рынок движется вниз.

ARMS: раньше назывался Trin; краткосрочный торговый индекс. Получается делением стоимостного объема выпусков акций, цены которых растут, на объем выпусков акций, цены

которых падают, и на отношение объема продаж поднимающихся акций к объему продаж падающих акций.

$$\frac{\text{Объем выпусков растущих акций} / \text{Объем продаж растущих акций}}{\text{Объем выпусков падающих акций} / \text{Объем продаж падающих акций}} =$$
$$= \text{Индекс ARMS}$$

Важно направление индекса ARMS. Снижающийся ARMS является сигналом сильного рынка, в то время как растущий ARMS означает, что рынок слабеет. Обычный диапазон колебаний находится в пределах от 0,5 до 2,0.

NY ADV: число обращающихся на Нью-Йоркской фондовой бирже акций, цены на которые поднялись по сравнению с ценами на закрытие предыдущего дня.

DEC: число акций Нью-Йоркской фондовой биржи, цены на которые упали по сравнению с ценами на закрытие предыдущего дня.

UNCH: число акций Нью-Йоркской фондовой биржи, цена на которые не изменилась по сравнению с ценой на закрытие предыдущего дня.

NY VOL UP: число акций, сделки по которым были заключены на Нью-Йоркской фондовой бирже и объемы сделок по которым возросли по сравнению с объемами на момент закрытия предыдущего дня.

DN: число акций, сделки по которым были заключены на Нью-Йоркской фондовой бирже и объемы сделок по которым упали по сравнению с объемами на момент закрытия предыдущего дня.

TOT: общее число акций, сделки по которым были заключены на Нью-Йоркской фондовой бирже в течение текущего торгового дня.

VAL: индекс линии стоимости — среднее арифметическое по 1700 акциям, собранным на линии стоимости. Этот индекс служит основой для опционов, сделки по которым заключаются в Филадельфийском отделении Опционной биржи.

MID: индекс S & P MidCap 400 рассчитывается на основании цен на акции 400 американских компаний среднего размера.

WSX: индекс Wilshire Small Cap оценивает результаты работы компаний со сравнительно небольшой капитализацией. Это рыночный взвешенный индекс, который включает 250 акций, выбранных на основе их рыночной капитализации, ликвидности и промышленной группы. Индекс Small Cap происходит от индекса Wilshire Next 1750, служащего ориентиром для институциональных инвесторов в секторе компаний с небольшой капитализацией.

SOX: индекс полупроводникового сектора Филадельфийской фондовой биржи оценивает результаты работы некоторых самых крупных и популярных акций компаний, производящих компьютерные чипы в США. Этот ценовой взвешенный индекс рассчитывается на основе 16 акций, включая акции Intel, Micron Technology и Texas Instruments.

MSH: индекс Morgan-Stanley High-Technology 35 предназначен для оценки работы сектора промышленности, основанного на электронной технологии. В этот взвешенный индекс наряду с акциями 35 других компаний включены акции Hewlett-Packard, IBM и Microsoft.

БКХ: индекс Филадельфийской фондовой биржи / банковского сектора Keefe, Bruyette & Woods включает акции национальных центральных банков и ведущих региональных финансовых организаций. Это взвешенный индекс капитализации. Среди включенных в этот индекс 24 акций — акции BancOne, Citicorp и Wells Fargo.

CRB: ценовой индекс Бюро исследований товаров Knight-Ridder отслеживает 17 товаров. Снижение CRB означает, что цены на товары падают; это может сигнализировать о более низкой инфляции и о процентных ставках, которые, возможно, ведут к более высоким ценам на облигации.

XOI: нефтяной индекс Американской фондовой биржи включает акции 16 нефтяных компаний. Рост этого индекса может указывать на повышение цен на нефть, что грозит ростом инфляции.

XAU: индекс золота и серебра состоит из семи акций, продаваемых на Нью-Йоркской и Американской фондовых биржах. Некоторые инвесторы считают золото надежным. В результате этого его цена часто поднимается в периоды инфляции, международных финансовых кризисов и угрозы войны.

Краткие сообщения о ситуации на Американской фондовой бирже и NASDAQ

Краткие сообщения предоставляют информацию по каждой из этих бирж, включая число поднимающихся и падающих выпусков и объемы сделок с акциями, растущими в цене, и акциями, цены на которые снижаются.

AMEX: составной индекс Американской фондовой биржи включает все обыкновенные акции, находящиеся в ее листинге.

NMS COMP: составной индекс системы национального рынка NASDAQ — индекс всех выпусков, продаваемых на внебиржевом рынке через Национальную торговую систему NASDAQ.