Оглавление

Предисловие 6
Введение. День, когда я встретил Принца Ямы 7
Глава 1. Наркотик риска 16
Глава 2. Тренировка мышления Черепахи 27
Глава 3. Самое сложное — это первые два миллиона 42
Глава 4. Думай как Черепаха 59
Глава 5. Торговля с перевесом 74
Глава 6. Потеря перевеса 85
Глава 7. Как измерять? 96
Глава 8. Риск и управление деньгами 119
Глава 9. Кирпичи стиля Черепах 131
Глава 10. Торговля в стиле Черепах: шаг за шагом 138
Глава 11. Ложь, грязная ложь и тестирование прошлого 158
Глава 12. На твердой почве 186
Глава 13. Пуленепробиваемые системы 213
Глава 14. Управляйте своими демонами 228
Эпилог. Когда все сказано и сделано 237
Бонусная глава. Правила ведения торговли Черепах 246
Дополнительные источники 276
Словарь терминов 277

Почитать описание, рецензии и купить на сайте МИФа

Глава 1
Наркотик риска

«Высокий риск, высокая отдача: для такой игры нужны стальные яйца», — из разговора с другом перед началом программы Черепах.

Люди часто не видят различия между трейдером и простым инвестором. Из-за того что многие называющие себя инвесторами ведут себя как трейдеры, возникает путаница. Позвольте мне дать объяснения.

Инвесторы приобретают что-то на длительный период, предполагая, что через большой промежуток времени — многие годы — стоимость их инвестиций возрастет. Они покупают вещи, нечто материальное, реально существующее. Инвестором является, например, Уоррен Баффет. Он не покупает акции. Он покупает то, что они собой представляют — саму компанию с ее командой менеджеров, продукцией и местом на рынке. Ему не важно, что на фондовом рынке цена акций его компаний считается не совсем «правильной». Фактически базируясь именно на личном видении, он и создает свое состояние. Он покупает компании, когда они оцениваются им самим выше, чем фондовым рынком, и продает компании, когда оценивает их ниже, чем фондовый рынок. Действуя таким образом, он зарабатывает большие деньги, потому что делает это очень хорошо.

Трейдеры не покупают физические объекты, такие как компании; они не покупают зерно, золото или серебро. Они покупают акции; они покупают фьючерсные конт-

Почитать описание, рецензии и купить на сайте МИФа

ракты; они покупают опционы. Их практически не заботит профессиональный уровень управленческой команды, прогнозы потребления нефти на холодном северо-востоке США или мировой объем производства кофе. Трейдеры беспокоятся о цене; по сути, они покупают и продают *риски*.

В своей книге «Против богов. Укрощение риска»* Питер Бернстайн продемонстрировал процесс развития рынков, на которых был возможен перенос риска с одной стороны на другую. На самом деле именно эта возможность является причиной возникновения и функционирования финансовых рынков.

В наше время компании могут покупать на рынках валютные форвардные или фьючерсные контракты, что позволяет обезопасить их бизнес от негативных последствий колебаний цен их иностранных поставщиков. Также компании могут покупать контракты, защищающие их от возможного роста цен на сырье, такое как нефть, уголь или алюминий.

Это действие — покупка или продажа фьючерсных контрактов с целью снижения рисков, связанных с изменениями цен на сырье или иностранную валюту, — называется хеджирование.

Грамотно проведенное хеджирование способно существенно изменить положение компаний, зависящих от цен на определенное сырье, например нефть. Индустрия авиаперевозок, к примеру, в большой степени зависит от цен на авиационное топливо, а оно, в свою очередь, — от цен на нефть. При росте цен на нефть прибыли авиакомпаний падают до тех пор, пока они не начинают повышать цены на билеты. Рост цен на билеты приводит к падению объемов продаж и прибыли. Поддержание прежних цен также

---

* На русском языке была выпущена в 2006 году издательством «Олимп-Бизнес». *Прим. ред.*

Почитать описание, рецензии и купить на сайте МИФа

приведет к сокращению прибыли, так как общие затраты растут с ростом цен на нефть.

Решением является хеджирование на нефтяных рынках. Компания Southwest Airlines делала это многие годы — именно поэтому в ситуации, когда цены на нефть выросли с 25 до более чем 60 долларов за баррель, затраты компании выросли несущественно. Фактически компания настолько хорошо хеджировала свои риски, что в течение нескольких лет после общего скачка цен на рынке продолжала покупать 85 процентов нефти по 26 долларов за баррель.

По этой причине Southwest Airlines была одной из самых прибыльных авиакомпаний на рынке в последние годы. Руководители Southwest поняли, что их дело — перевозить пассажиров, а не беспокоиться о ценах на нефть. Они воспользовались финансовыми рынками, чтобы обезопасить чистую прибыль от влияния динамики цен на нефть. Это было толковым решением.

Кто продает фьючерсные контракты компаниям типа Southwest, желающим хеджировать свои деловые риски? Трейдеры.

Торговые риски трейдеров

Трейдеры действуют в условиях риска. Есть разные типы рисков, и для каждого из них есть свой тип трейдера. Нам целесообразно объединить все мелкие риски в две основные группы: риски ликвидности и риски цены.

Многие трейдеры — возможно, большинство из них — занимаются краткосрочными операциями с тем, что называется *риск ликвидности*. К таким рискам относится невозможность купить или продать: либо не будет покупателя, которому вы могли бы продать ваш актив, либо при желании купить какой-либо актив вы не сможете найти продавца. Большинство людей знакомы с понятием ликвидности в корпоративных финансах, где термин «ликвидные

Почитать описание, рецензии и купить на сайте МИФа

активы» обозначает активы, которые могут быть легко и быстро превращены в деньги. Деньги на банковском счете являются полностью ликвидным активом, акции компании, активно торгующиеся на рынке, — относительно ликвидным активом, участок земли — неликвидным активом.

Предположим, что вы хотите купить акции компании XYZ, а цена последней сделки по XYZ составляла 28,50 доллара. Если вы взглянете на котировки XYZ, вы увидите две цены: цену спроса и цену предложения. Например, котировки XYZ составляют 28,50 доллара по спросу и 28,55 по предложению. Котировка означает, что, если вы хотите купить акцию, вам придется заплатить за нее 28,55 доллара; но если вы собираетесь ее продать, то выручите только 28,50. Разница между этими двумя ценами называется *спрэд*. Трейдеры, работающие на рынке ликвидности, называются скальперами или маркетмейкерами. Они зарабатывают свои деньги на спрэдах.

Вариантом такого типа трейдинга является *арбитраж,* или обмен ликвидности на одном рынке на ликвидность на другом. Арбитражные трейдеры могут покупать сырую нефть в Лондоне и продавать сырую нефть в Нью-Йорке; также они могут покупать акции нескольких компаний, а затем продавать индексный фьючерс на тот же набор акций.

Ценовой риск — это риск существенного роста или падения цены. Фермеру стоит беспокоиться о растущих ценах на нефть, так как это приведет к росту цен на удобрения и топливо для его трактора. Также причиной беспокойства может быть возможность падения цен на результаты его труда (пшеницу, зерно, сою), потому что, продав их, фермер может остаться без прибыли. Руководство авиакомпаний озабочено возможным ростом цен на нефть и ростом процентных ставок, потому что этот рост может вызвать повышение стоимости финансирования авиаперевозок.

Почитать описание, рецензии и купить на сайте МИФа

Хеджеры фокусируются на избавлении от ценового риска. Они переносят риски на трейдеров, занимающихся ценовыми рисками. Трейдеры в этом секторе называются спекулянтами (speculators) или позиционными трейдерами (position traders). Спекулянты зарабатывают на покупке и последующей продаже актива в случае, если его цена пошла вверх; и наоборот, они могут сначала продать актив, а затем вновь купить его, когда цена начинает снижаться (такие операции именуются короткой позицией).

Трейдеры, спекулянты, скальперы — о господи…

Рынки — это группы трейдеров, взаимодействующих между собой с целью продавать или покупать. Некоторые трейдеры — краткосрочные скальперы, пытающиеся снова и снова поймать микроскопический спрэд между ценой спроса и предложения; другие — спекулянты — пытаются выиграть на движениях цен; кроме того, есть компании, стремящиеся захеджировать свои риски. В каждой из этих категорий присутствуют как опытные трейдеры, хорошо знающие свою работу, так и новички.

Для того чтобы понять, как действуют различные типы трейдеров, давайте изучим несколько сделок.

Компания ACME* пытается захеджировать риск роста цен для своей исследовательской лаборатории, расположенной в Великобритании. Для этого она покупает 10 контрактов на британский фунт на Чикагской товарной бирже (Chicago Mercantile Exchange, CME). ACME подвергается риску, так как британский фунт растет, а расходы лаборатории оплачиваются в британских фунтах. Рост обменного

* Общеизвестное название некоей условной компании, изначально фигурировавшее в мультсериале Looney Tunes. Созвучно слову acme греческого происхождения, означающему «верх совершенства, кульминация». Иногда аббревиатура расшифровывается как A Company that Makes Everything — «компания, занимающаяся всем». *Прим. перев.*

Почитать описание, рецензии и купить на сайте МИФа

курса фунта по отношению к доллару США приведет к росту расходов британского подразделения. Хеджирование риска путем покупки 10 контрактов на британский фунт защитит компанию от риска роста обменного курса, так как прибыль от таких фьючерсных контрактов уравновесит расходы в случае роста британского фунта по отношению к доллару. ACME покупает контракты по цене 1,8452 доллара за фунт у Сэма, брокера в биржевом зале Чикаго, занимающегося рисками ликвидности.

Фактически сделка осуществляется брокером ACME, компанией Man Financial, имеющей собственных сотрудников в биржевом зале. Некоторые из них сидят на телефонах за столами, окружающими торговую площадку; другие же — трейдеры в «яме», торгующие британскими фунтами, исполняющие сделки по поручению Man Financial. Ассистенты приносят заказы от сотрудников, занимающихся телефонными переговорами, трейдеру в «яму», где трейдер и заключает сделку с Сэмом. Для крупных сделок или в случаях, когда рынок движется очень быстро, трейдер — представитель Man в биржевом зале — может использовать невербальные сигналы, например знаки руками, чтобы принимать заказы на покупку и продажу от клерков, сидящих за телефонами.

Фьючерсные контракты заключаются по определенной ставке, согласованной сторонами и отраженной в документе, называемом контрактной спецификацией. Этот документ содержит данные о количестве, типе проданного продукта и в ряде случаев о качестве данного биржевого товара. В прошлом размер контракта определялся количеством, вмещающимся в стандартный железнодорожный вагон: 5000 бушелей зерна, 112 000 фунтов сахара, 1000 баррелей нефти и так далее. По этой причине контракты иногда именуются *вагонами*.

Трейдинг измеряется в контрактах — вы не можете купить или продать меньше одного контракта. Контракт-

Почитать описание, рецензии и купить на сайте МИФа

ная спецификация также определяет минимальное значение изменения цены. Этот показатель называется *тик* или *минимальный тик*.

Согласно правилам CME, размер контракта на британский фунт составляет 62 500 фунтов, а минимальный тик составляет сотую часть цента, или 0,0001 доллара. Таким образом, размер каждого тика при изменении цены составляет 6,25 доллара. Это значит, что, продав 10 контрактов, Сэм зарабатывает 62,5 доллара за каждый тик. Поскольку спрэд на момент продажи контрактов ACME составлял 2 тика (1,8450 доллара — цена продажи и 1,8452 — цена предложения), то Сэм попытается сразу же купить 10 контрактов по другой цене спрэда, то есть по 1,8450. Если ему это удается, он зарабатывает 2 тика, или чуть больше 100 долларов. Сэм покупает свои контракты у Боба, крупного спекулянта, пытающегося создать устойчивую позицию в расчете на падение цены — так называемую *короткую позицию*. Боб может держать эти контракты 10 дней или 10 месяцев, в зависимости от поведения рынка после этой покупки.

Итак, в сделку вовлечены три типа трейдеров:

— *Хеджер:* трейдер ACME Corporation в департаменте хеджинга, желающий избавиться от ценового риска в связи с изменением обменного курса и производящий с целью нейтрализации этого риска операции по хеджингу на рынке;

— *Скальпер:* Сэм, брокер в биржевом зале, торгующий рисками ликвидности и заключающий быстрые сделки с хеджером в надежде заработать на спрэде;

— *Спекулянт:* Боб, считающий, что ситуация, которой опасается (и от которой страхуется) ACME, однозначно произойдет, и ставящий на то, что цена упадет через несколько дней или недель.

Почитать описание, рецензии и купить на сайте МИФа

Паника в «яме»

Давайте немного изменим сценарий, чтобы проиллюстрировать механизмы, стоящие за изменением цены. Представьте, что до того момента, как Сэм начал закрывать свою короткую позицию и выкупать обратно проданные в рамках короткой позиции 10 контрактов, некий брокер, работающий на компанию Calyon Financial, стал скупать контракты по цене предложения 1,8452 доллара. Он покупает так много контрактов, что брокеры в зале начинают нервничать.

Хотя у некоторых из них могут быть длинные позиции, у многих уже может быть продано по короткой позиции 10, 20 или даже 100 контрактов; это означает, что при росте цены они понесут убытки. Так как Calyon представляет интересы многих спекулянтов и хеджинговых фондов, его покупательская активность заставляет участников волноваться. «Сколько еще контрактов собирается скупить Calyon? — спрашивают спекулянты в зале. — Кто стоит за распоряжением о покупке? Может быть, это только небольшая часть большого распоряжения?»

Будь вы брокером в биржевом зале, продавшим по короткой позиции 20 контрактов, вы бы забеспокоились. Предположим, что Calyon планирует купить от 500 до 1000 контрактов. Это может привести к росту цены до 1,8460 или 1,8470 доллара. Очевидно, что вы больше не хотели бы продавать контракты по 1,8452 доллара. Возможно, вы хотели бы продать их по 1,8453 или 1,8455, а возможно, решили бы выйти из сделки, выкупив контракты по 1,8452 или даже с небольшим убытком по 1,8453 или 1,8454, вместо изначально запланированной цены 1,8450 доллара.

В этом случае спрэд между ценой предложения 1,8455 доллара и ценой спроса 1,8450 расширяется. Возможно также, что обе цены могут повыситься и достичь 1,8452 и 1,8455 доллара по спросу и предложению соответственно,

Почитать описание, рецензии и купить на сайте МИФа

так что спекулянты, продававшие короткую позицию по цене 1,8452 доллара, начинают закрывать позиции по той же цене.

Что изменилось? Почему цены пошли вверх? Движение цен — это функция коллективного восприятия рыночной ситуации продавцами и покупателями: теми, кто зарабатывает на большом количестве сделок на небольших изменениях тиков; теми, кто спекулирует на небольших движениях в течение дня; теми, кто спекулирует на существенных движениях в течение недель или месяцев; и теми, кто хеджирует свои деловые риски.

Когда меняется коллективное восприятие, меняются и цены. Если по какой-то причине продавцы не желают продавать по текущей цене, требуя более высоких цен, а покупатели готовы покупать по таким более высоким ценам, цены растут. Если по какой-то причине покупатели не желают платить текущую цену, но готовы покупать по более низкой цене и находятся продавцы, готовые продать по этой низкой цене, цены на рынке начинают снижаться.

Коллективное восприятие может жить собственной жизнью. Например, в ситуациях, когда достаточное количество биржевых брокеров находятся в короткой позиции в момент, когда приходит большое распоряжение на покупку, может возникнуть паника. Крупный покупатель может достаточно сильно поднять цену, что приведет к росту покупок другими участниками, а это поднимет цену еще выше. По этой причине опытные скальперы в момент, когда начинают расти цены, быстро избавляются от коротких позиций и начинают зарабатывать только на покупках.

В описанном выше примере недостаточно шустрый брокер в зале может обнаружить потерю 10, 20 или даже 50 тиков на каждом контракте. Если по имеющимся у него 50 контрактам имеется потеря 50 тиков, в денежном выражении его потеря может составить 15 625 долларов (50 × 50 × 6,25) — больше,

Почитать описание, рецензии и купить на сайте МИФа

чем он мог заработать за неделю или месяц. В определенный момент психологический шок от потери такого большого количества денег может вынудить спекулянта в панике покупать по любой цене, предлагаемой рынком. На быстрых рынках это обычно происходит за 1—2 минуты; на более медленных — может занять от 10 до 15 минут.

Опытные трейдеры стараются покупать чуть большее, чем необходимо для закрытия короткой позиции, количество контрактов — для того, чтобы немного заработать на росте цен. Когда менее опытный трейдер начинает паниковать и покупать по любой цене, опытный трейдер использует возможность продать еще раз и выйти из только что приобретенной длинной позиции с прибылью.

Смерть «ямы»

Когда мы торговали в группе Черепах, основная масса сделок осуществлялась только в «ямах» на товарных биржах, где мужчины сражались лицом к лицу, выполняя приказы о покупке, в то время как другие трейдеры кричали и размахивали руками, подавая сигналы. Для непосвященных это выглядело как коллективное безумие.

«Ямы» умирают. Почти на всех рынках они заменяются электронными биржами. Помимо прочих преимуществ стоимость электронного обслуживания ниже, исполнение происходит быстрее, а трейдеры могут определить свое положение за миллисекунды, а не минуты. Эти преимущества убивают рынок фьючерсов, торгующихся в «ямах». На любом рынке, где сосуществуют электронные торги и торговля в «ямах», основной объем постепенно перемещается в сторону электронных торгов. Можно даже предположить, что к моменту, когда эта книга выйдет в свет, в США не останется бирж, на которых фьючерсные контракты продаются и покупаются в «ямах».

Те из нас, кто начинал заниматься трейдингом до появления электронных бирж, опечалены смертью «ям». Ричард Деннис, выходец из рабочего класса, заработал миллионы на торговле в «яме», и он не единственный в своем роде. Для опытных торговцев «ямы» — лучшее место для торговли. Глядя на остальных трейдеров в «яме», вы можете воочию наблюдать психологию рынка. Экраны компьютеров не дают такой информации. Многие трейдеры начинали с того, что бегали в «яму» из банков или от телефонов, окружавших «яму». Сейчас этого практически никто не делает.

Почитать описание, рецензии и купить на сайте МИФа

Отдавая должное ностальгии по уходящим временам господства «ям», нужно признать, однако, что электронные торговые системы предполагают ряд преимуществ. Накладные расходы на них ниже, а это позволяет задействовать стратегии с большим количеством заключаемых сделок. Размер некоторых электронных рынков настолько велик, что можно купить и продать фьючерсы на миллионы долларов, и их цена даже не начнет колебаться.
Говоря о трейдерах, я имею в виду тех, кто проводит сделки в «яме», — на многих рынках этого уже нет. Тем не менее игроки и их действия остались прежними. Боль от убыточной сделки одинаково сильна, торгуете ли вы через электронную систему или звоните брокеру, с тем чтобы заключить сделку в «яме». Хеджеры и спекулянты сидят за компьютерами и так же, как раньше, ждут момента, чтобы съесть вас заживо, как только вы им это позволите.

Следующая глава посвящена психологическим предубеждениям, создающим различия во мнениях и поведении неопытного и неудачливого трейдера и его более удачливого и опытного противника. В ней мы также обсудим различные стили трейдинга и состояния рынка, благоприятные для каждого из этих стилей. Последние главы расскажут о том, как тренинги Рича всего за несколько недель превратили крайне неопытных трейдеров в успешных.

Почитать описание, рецензии и купить на сайте МИФа

Почитать описание и заказать в МИФе

Смотреть книгу

Лучшие цитаты из книг, бесплатные главы и новинки:

Взрослые книги: Проза: Детские книги:

МИФ