

УДК 336.745.0

Кусый М. Ю., Киселев С. Г.

К ВОПРОСУ О ВЛИЯНИИ ВЫБОРА ИНВЕСТИЦИОННОГО ВРЕМЕННОГО ГОРИЗОНТА НА СТРАТЕГИЮ РАБОТЫ ТРЕЙДЕРА

В последние десятилетия большое значение при анализе ценообразования и разработке инвестиционной стратегии трейдеров¹, работающих на организованных рынках, каким является FOREX, имеет инструментарий технического анализа². При этом, с точки зрения технического анализа, как правило, не имеет значения, ценообразование какого базового актива³ исследуется.

Технический анализ достаточно адекватно отражает ожидания и настроения рынка по вопросам ценообразования. Он включает в себя несколько различных подходов к изучению динамики цен, которые взаимосвязаны между собой в рамках одной стройной теории. Этот вид анализа заключается в исследовании ценовой динамики рынка (тренда⁴) с помощью анализа закономерностей изменения трех рыночных факторов: цены, объема и – в случае, если изучается рынок срочных контрактов, - открытого интереса (объема открытых позиций). При этом первичными для технического анализа считаются цены, а изменения остальных факторов, указанных выше, являются источниками вторичных (вспомогательных) сигналов, используемых в процессе принятия трейдером инвестиционных решений.

В то же время теория и существующий инструментарий технического анализа не учитывает такого очевидного фактора, влияющего на выбор инвестиционной стратегии трейдера, каким является инвестиционный временной горизонт⁵ (ИВГ), в котором трейдер собирается проводить операции.

Глобальный финансовый рынок, каким является рынок FOREX, по сложности функционирования и структуре можно сравнивать с объектом живой природы (это, впрочем, применимо к любому социальному объекту, в котором большую роль в

¹ Трейдер – участник торгов, как правило носящих спекулятивный характер, на организационно оформленных финансовых рынках.

² Технический анализ - это исследование динамики рынка, чаще всего посредством графиков, с целью прогнозирования будущего направления движения цен.

³ Под активом здесь понимается любой инструмент, имеющий на рынке спрос, достаточный для того, чтобы отнести его к разряду торгуемых на глобальных рынках типа FOREX. К таким активам относятся валюта, котируемые фондовые инструменты, иные ценности, котировки которых распространены географически достаточно широко.

⁴ Тренд – зависимость курса актива от времени, носящая резко выраженный направленный характер.

⁵ Инвестиционный временной горизонт - зафиксированный временной интервал, внутри которого трейдер разрабатывает инвестиционную стратегию, осуществляет операции на рынке и по прошествию которого оцениваются результаты торгов. Планируемое время пребывания в рынке.

детерминированности процессов играет человеческий, социальный, фактор). Поэтому можно считать, что существование и устойчивость финансового рынка определяется сложностью его структуры. На рынке одновременно действуют трейдеры с самыми разнообразными инвестиционными стратегиями, которые отражают интересы трейдеров в различных промежутках времени. Каждый трейдер, работая внутри выбранного временного интервала, участвует в формировании инвестиционного горизонта, в котором работает часть трейдеров, участвующих в рыночном процессе [1].

Только разнообразие ИВГ, представленных одновременно на рынке, делает возможным торговлю, так как действующие на рынке тенденции известны всем участникам рынка и никто из трейдеров не станет работать против существующего тренда. Одновременно с разнообразием ИВГ на рынке присутствует и разнообразие единовременно существующих трендов в зависимости от временных интервалов, в которых действует тренд и работает трейдер.

Цена реальной сделки на рынке – результат взаимодействия трейдеров, работающих в различных ИВГ. При этом, как правило, тренды в этих горизонтах являются противоположно направленными и пересекаются в точке, которая и является ценой реальной сделки.

Вышесказанное дает возможность считать, что рынок тем более устойчив, чем больше на нем работает трейдеров, чьи инвестиционные стратегии сосредоточены на различных ИВГ. Именно многообразие ИВГ делает рынок стабильным, устойчивым к внешним воздействиям и внутренним вариациям. Поскольку в рынке участвует много инвесторов с различными ИВГ, крах или паника на одном ИВГ поглощается или сглаживается за счет других ИВГ.

Сведение количества ИВГ к минимуму приводит к обвалу рынка, как это было, например, в России после 18 августа 1998г., когда большинство инвесторов свернуло долгосрочные инвестиционные программы после того, как премьер-министр Кириенко объявил о девальвации рубля и отмене валютного коридора. Когда на рынке остается один доминирующий тренд – этот тренд сам себя изживает. И рынок перестает работать вплоть до того момента, пока, в силу изменившихся фундаментальных обстоятельств, количество ИВГ рынка не возрастет до необходимого для стабильной работы рынка минимума.

Рассмотрим факторы, влияющие на образование ИВГ.

На рынке любого актива существуют три основные группы фундаментальных событий, которые оказывают существенное влияние на ценообразование рассматриваемого актива:

- 1) экономические события;
- 2) политические события;
- 3) психологические настроения и ожидания рынка по вопросам ценообразования.

Экономические события, как правило, имеют продолжительный во времени период действия и высокую степень инерционности (т.е. длительный период последствий). Эта группа событий, как правило, оказывает существенное влияние на ценообразование активов на больших временных интервалах и является

объектом анализа для трейдеров, работающих на ИВГ с большим (от нескольких месяцев) периодом. Предложенное деление на временные интервалы для ИВГ весьма приблизительно. На практике можно встретить ИВГ самых разнообразных временных интервалов.

Политические события относятся к фундаментальным факторам, оказывающим влияние на ценообразование активов, как правило, на меньших временных интервалах, чем экономические события (от нескольких дней до нескольких месяцев). Эти события в большинстве своем имеют инерционность меньшего размера, чем экономические события. Их учитывают трейдеры, работающие от одних суток до одного месяца.

Психологические ожидания и настроения рынка (сюда можно отнести и знакомство с инсайдерской информацией и рефлексивность, описанную Джорджем Соросом [2; 3]), как правило, оказывают существенное влияние на ценообразование актива в течение небольшого временного интервала (от нескольких секунд до нескольких дней). Их инерционность практически сведена к нулю. Такие факторы необходимо учитывать трейдерам при работе внутри ИВГ с периодом менее одних суток.

Все вышесказанное отнюдь не означает, что подобное разделение событий на группы по их влиянию на ценообразование в ИВГ нужно воспринимать как догму. Это лишь один из возможных критериев разделения на группы факторов, влияющих на процесс формирования ИВГ.

В настоящей статье авторы предлагают скорректировать принятую в техническом анализе методику анализа ценообразования с учетом существования ИВГ на финансовых рынках.

Существующие три постулата технического анализа [4, с. 35] формулируются следующим образом:

1. Постулат отражения: «Рынок учитывает все». Суть этого постулата заключается в том, что любой фактор, влияющий на стоимость актива - экономический, политический, психологический, заранее учтен и отражен в цене. Иными словами, на любое изменение цены есть соответствующее изменение внешних факторов.

2. Постулат тренда: «Движение цен подчинено тенденциям». Это предположение стало основой для создания всех методик технического анализа, поскольку рынок, подверженный тенденциям, в отличие от хаотичного рынка, можно анализировать.

3. Постулат повторяемости: «История повторяется». Технический анализ и исследования динамики рынка теснейшим образом связаны с изучением человеческой психологии. Так, графические ценовые модели, которые были выделены и классифицированы в течение последних ста лет, отражают важнейшие особенности психологического состояния рынка. И если в прошлом эти модели работали, есть все основания предполагать, что и в будущем они будут работать, поскольку основываются они на человеческой психологии, которая с годами не изменяется. Можно сформулировать последний постулат несколько иными словами: ключ к пониманию будущего кроется в изучении прошлого.

Эти три действующие в техническом анализе постулата с учетом ИВГ, по нашему мнению, следует дополнить следующим постулатом:

4. Постулат дистрибуции: «Тенденции цен в разных инвестиционных временных горизонтах различны». Поэтому в каждом случае нужно зафиксировать ИВГ, в котором работает трейдер, и только после этого применять методы технического анализа. Фиксация ИВГ сделает задачу анализа и прогноза ценообразования более корректной и, следовательно, более выполнимой для трейдера.

Четвертый постулат дает трейдеру дополнительный источник информации для принятия инвестиционных решений (например, сравнивая в одном масштабе графики трендов двух или более ИВГ). Далее будет предложено одно из возможных направлений использования ИВГ для анализа финансовых рынков с применением четвертого постулата, предложенного в настоящей статье.

Кроме того, работа трейдера в различных ИВГ дает ему возможность хеджирования¹ (минимизации риска потерь на конкретном ИВГ). Работая на разных ИВГ с одним активом, трейдер может «играть» на разнице в направлениях трендов на разных ИВГ, тем самым минимизируя уровень риска возможных убытков. Хеджирование способно оградить хеджера от больших потерь, но в то же время либо полностью лишает его возможности воспользоваться благоприятным развитием конъюнктуры, либо снижает его прибыль.

На рисунке 1 представлены линеаризованные графики трендов на суточных (график А) и недельных (график В) инвестиционных горизонтах, описывающие тенденции в ценообразовании акций компании EXXON. Графические данные взяты из программного продукта Metastock Professional (Equis International & Reuters Company), ver. 7.0, 1997-1999г.

Из представленных графиков очевидно, насколько часто даже столь близкие ИВГ движутся в противоположных направлениях (например, 15.08.97г. или 18.09.97г.). Тем самым обеспечивается возможность трейдеров, работающих в различных ИВГ, совершать выгодные сделки (на недельном ИВГ 15.08.97г. акции покупались, а на суточном – продавались; 18.09.97г. на недельном ИВГ акции продавались, а на суточном - покупались). При этом трейдеры, работающие на обоих ИВГ, могли использовать тактику снижения риска (хеджирование), открывая позиции на встречных курсах трендов, развивающихся на различных ИВГ.

Исходя из рисунка, можно также получить сигналы для принятия инвестиционных решений, используя правила анализа скользящих средних (СС) [4, с.65-74]. Рассмотрим суточный тренд А в качестве аналога «короткой СС» (средней с малым порядком), а недельный тренд В как аналог «длинной СС» (средней с большим порядком). Применяя методы технического анализа СС применительно к короткой (А) и длинной (В) «средним», можно утверждать, что ситуации, когда направления трендов А и В противоположно направлены, являются сигналами к развороту «короткой средней». Т.е. трейдер, работающий на дневном тренде А (суточный ИВГ), должен анализировать недельный ИВГ В для оценки времени разворота тренда. Это подтверждается дальнейшим ходом событий после 15.08.97, 30.08.97, 29.09.97, 30.10.97 и практически во всех схожих ситуациях, отраженных на рисунке.

¹ Хеджирование – тактика нейтрализации неблагоприятных колебаний конъюнктуры рынка для трейдера путем подбора соответствующих активов или подбора соответствующих ИВГ [1].



Рис. 1. Линеаризованный суточный и недельный графики трендов акций компании EXXON

Таким образом, можно сделать вывод, что фиксация ИВГ оказывает существенное влияние при анализе ценообразования активов на глобальных финансовых рынках типа FOREX. На различных ИВГ тренды ведут себя по-разному. Для сравнительного анализа трендов внутри различных ИВГ применима техника работы с СС.

Трейдера, работающие внутри одного ИВГ, более корректно используют традиционный инструментальный технического анализа [1; 4]. При этом в их распоряжении появляется дополнительный существенный источник сигналов на покупку (продажу), в случае использования ИВГ более высокого временного горизонта по предложенной выше методике.

Литература

1. Якимкин В.Н. Финансовый дилинг. Книга 1. - М.: ИКФ Омега-Л, 2001. - 469 с.
2. Сорос Дж. (George Soros). Алхимия финансов. - М.: Инфра-М, 1996. - 415 с.
3. Сорос Дж. (George Soros). Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности. - М.: ИНФРА-М, 1999. - 262 с.
4. Найман Э.Л. Малая энциклопедия трейдера. - К.: ВИРА-Р; Альфа-Капитал, 1999. - 236 с.

Поступило в редакцию 11 июня 2001 г.