Царихин Константин Савельевич. Новая концепция анализа вторичного рынка акций : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2004 180 c. РГБ ОД, 61:04-8/1342

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава I. Теоретическое описание вторичного рынка акций 12

1.1. Возникновение вторичного рынка акций 12

1.2. Классификация игроков 20

1.3. Описание модели 27

1.4. Объём торгов 48

1.5. Допущения и ограничения модели 59

1.6. Выводы по первой главе 64

Глава II. Новая концепция и вторичный рынок акций 88

2.1. Новая концепция и современный российский вторичный рынок акций 88

2.2. Новая концепция и современный американский вторичный рынок акций 94

2.3. Финансовый эксперимент Джона Ло 100

2.4. Выводы по второй главе 106

Глава III. Новая концепция и технический анализ 107

3.1. Обнаружение интервенции и эвакуации крупного капитала 107

3.2. Новая концепция и японская школа технического анализа .123

3.3. Новая концепция и западная школа технического анализа 129

3.4. Выводы по третьей главе 148

Глава IV. Новая концепция и игровые алгоритмы 153

4.1. Новая концепция и алгоритмы поведения игрока на рынке 153

4.2. Новая концепция и современная портфельная теория 160

4.3. Выводы по четвёртой главе 165

Заключение 166

Библиографический список использованной литературы 172

**Введение к работе**

Переход России к рыночной экономике вызвал появление в нашей стране фондового рынка, недолгая история которого была насыщена большим количеством драматических событий. Важнейшим сегментом фондового рынка является вторичный рынок акций, который представляет из себя механизм перераспределения инвестиционных потоков в реальный сектор экономики, механизм перераспределения собственности и арену спекулятивной игры. Он также даёт акционерам возможность продать ранее приобретённые акции. Суммарный дневной торговый оборот по акциям в фондовой секции крупнейшей российской биржи - ММВБ, доходит до 10 млрд. руб.

На вторичном рынке акций оперирует большое количество индивидуальных и институциональных инвесторов. Они пытаются получить прибыль за счёт роста курсовой стоимости акций и за счёт дивидендов. Операции на данном сегменте фондового рынка относятся к категории рискованных. Да, в некоторых случаях инвестор может рассчитывать на значительный доход. Однако очень часто он получает убыток. Причина этого кроется в том, что рыночный курс акций под воздействием большого количества факторов испытывает весьма сильные колебания, предсказать которые очень трудно.

Для того чтобы максимизировать прибыль и минимизировать убыток от операций с акциями, инвестор должен иметь в своём распоряжении целостную концепцию анализа вторичного рынка акций, включающую в себя, во-первых, теоретическое описание рынка акций, во-вторых, систему прогнозирования будущего курса фондовых ценностей, а в-третьих, набор конкретных алгоритмов инвестирования.

Эти обстоятельства и обуславливают актуальность темы диссертационного исследования.

Существуют три основных теории рынка акций [83]:

1. «ортодоксальная теория»;
2. «теория уверенности»;
3. теория рефлексивности Сороса.

Главный постулат «ортодоксальной теории» звучит следующим образом: основной причиной движения цен на акции является ожидание изменений в доходах корпораций. Согласно рассматриваемой теории, рост доходов компании приводит к увеличению доли прибыли, направляемой на дивиденды. Рост дивидендов стимулирует интерес инвесторов к той или иной конкретной акции, и её курс растёт. Однако эта теория не учитывает того, что многие компании, акции которых обращаются на вторичном рынке, не выплачивают дивиденды в течение долгого времени. Но акции таких компаний растут в цене! Кроме того, «ортодоксальная теория» не рассматривает огромное количество факторов, не связанных с выплатой дивидендов, которые, однако, как показывает практика, оказывают существенное влияние на динамику цен.

Сторонники «теории уверенности» утверждают, что основной фактор, определяющий движение цен на акции, - это возрастание или уменьшение уверенности инвестора в будущих ценах на акции, доходах и дивидендах. По нашему мнению «теория уверенности» рисует более достоверную картину происходящего на вторичном рынке акций, чем «ортодоксальная теория», однако, она всё же даёт рынку недостаточно глубокое, поверхностное объяснение.

Известный финансист и биржевой игрок Джордж Сорос пытается объяснить динамику цен на акции с помощью «теории рефлексивности» [79,80], которая как бы продолжает и развивает «теорию уверенности». По мысли Сороса на движение фондовых ценностей влияют не только разнообразные внешние факторы, но и ожидания самих игроков. При этом устанавливается положительная обратная связь между изменением цены акции и ожиданиями. То есть акции растут, потому что их покупают, а покупают их

5 потому, что они растут. Аналогично акции падают, потому что их продают, а

продают их потому, что они падают. Теория Сороса очень близка к тому, что

действительно происходит на вторичном рынке акций, однако, к сожалению,

она не имеет выхода на конкретную методику прогнозирования и игровую

систему; очевидно Сорос не захотел делиться с широкой публикой своими

профессиональными секретами.

По нашему мнению, ни одна из этих теорий не даёт фондовому рынку

адекватного описания, кроме того, они слабо связаны с конкретными

системами анализа и прогнозирования, которые перечислены ниже:

1. фундаментальным анализом;
2. техническим анализом.

Существуют две основных школы технического анализа: западная и японская. Западная школа технического анализа ведёт свою историю от теории Чарльза Доу и разработок 30-х годов XX века. В дальнейшем она разделилась на несколько направлений: это классический теханализ, техника «крестики-нолики», волновая теория Эллиота, техника Ганна, школа фрактальной геометрии и многие другие. Основы классического теханализа наиболее полно изложены в книгах Д. Д. Мэрфи «Технический анализ фьючерсных рынков» (М., 1995) и Д. Швагера «Технический анализ. Полный курс» (М, 2001). В развитие западного теханализа большой вклад внесли такие исследователи, как Дж. У. Уайлдер-мл, Дж. Лейн, Л. Уильяме и Т. Демарк. Западный теханализ постоянно развивается и совершенствуется. Александр Элдер (врач-психиатр по профессии, бежавший в 1974 г. из СССР) разработал собственную трактовку классического теханализа, согласно которой, движущая сила любого рынка -эмоции игроков, отражающиеся на графиках цен. Теханализ по А. Элдеру - это прикладная массовая психология. Свои взгляды А. Элдер изложил в книге «Основы биржевой игры» (М., 1995). Другой известный биржевой игрок и аналитик Билл Вильяме в своих разработках сочетает волновой принцип Эллиота, методы фрактальной геометрии, а также свой собственный, авторский

подход. Основные идеи Вильямса изложены в следующих его книгах: «Торговый хаос» (М., 2000) и «Новые измерения в биржевой торговле» (М., 2002).

Японская школа зародилась в Стране восходящего солнца в XVII - XVIII веках благодаря усилиям многих аналитиков, однако, решающую роль в становлении этого направления сыграли труды легендарного учёного Мунехисы Хоммы (XVIII в). Широкие массы биржевиков в Америке и Европе ознакомились с методиками японской школы сравнительно недавно, благодаря книгам С. Нисона «Японские свечи: графический анализ финансовых рынков» (М., 1998) и Г. Л. Морриса «Японские свечи: метод анализа акций и фьючерсов, проверенный временем» (М., 2001). Японская методика анализа вторичного рынка акций базируется на оригинальной технике представления торговой информации, называемой «японские свечи».

В настоящее время оба основных метода технического анализа активно используются специалистами во всех частях света. Немало поклонников технического анализа есть и у нас в России.

Однако и фундаментальный, и технический анализ обладают существенными недостатками, которые ставят под вопрос их практическую применимость. На практике наблюдаются серьёзные расхождения между предсказанными и фактически наблюдаемыми значениями котировок акций. Очень часто (а это замечание относится в основном к техническому анализу) прогноз попадает в цель с вероятностью 50%. Очевидно, что такое положение вещей не может удовлетворить инвесторов.

Если остановиться на алгоритмах инвестирования, то здесь ситуация несколько лучше. На сегодняшний момент существует огромное количество таких алгоритмов, однако, в большинстве случаев их авторы не выходят за узкие рамки эмпиризма. Можно утверждать, что любой, мало-мальски серьёзный игрок либо разработал свою собственную игровую систему, либо

7 взял на вооружение игровую систему другого игрока. Широкую известность

получили игровые системы А. Элдера, Б. Вильямса, Л. Борселино.

Некоторые серьёзные инвесторы формируют портфель ценных бумаг, и используют методы современной портфельной теории для управления этим портфелем.

Современная портфельная теория возникла в США ещё в 50-х годах XX века. Одним из основоположников СПТ считается нобелевский лауреат Гарри Марковитц. Большой вклад в развитие этой теории внесли американские экономисты Шарп и Тобин. СПТ возникла на основе традиционного подхода к портфельному инвестированию. Задачи оптимизации инвестиционного портфеля сводятся в СПТ либо к специально разработанным, либо к уже известным алгоритмам. Ядро метода Марковитца, например, - алгоритм квадратической оптимизации при линейных ограничениях, который может быстро и эффективно решаться на ЭВМ.

Однако результаты применения алгоритма Марковитца и иных алгоритмов СПТ на практике были неоднозначными. Очень часто акции, входящие в состав портфелей, сформированных в соответствии с вышеуказанными алгоритмами, демонстрировали совершенно непредсказуемое поведение: вместо желанной прибыли инвесторы получали убытки.

Резюмируя краткий обзор теорий рынка акций, систем прогнозирования будущего курса акций и алгоритмов инвестирования, особо хочется подчеркнуть, что, на наш взгляд, все вышеперечисленные концепции находятся в глубоком кризисе. Для них характерен поверхностный подход к исследуемой проблематике. Так, например, ни одна из теорий вторичного рынка акций не рассматривает внутреннее устройство (морфологию) этого рынка. Как будет показано ниже, именно морфология рынка является ключом к его правильному пониманию. Технический анализ также излишне абстрагирован от объекта исследования. Технические аналитики с таким остервенением исследуют графики, как будто в них самих и находятся причины взлёта и падения рынка.

8 При этом исследователи графиков забывают о том, что график является всего

лишь формой представления информации, и что анализировать надо не график

как таковой, а процессы, происходящие на рынке. Современная портфельная

теория также грешит абстрактным подходом: анализ рынка подменяется

отвлечёнными математическими вычислениями, своего рода игрой с цифрами.

Все эти обстоятельства и предопределили цель диссертационного исследования.

Целью диссертационной работы является разработка новой концепции анализа вторичного рынка акций, которая должна базироваться на глубоком и всестороннем анализе вторичного рынка акций как сложной системы.

По нашему мнению, концепция анализа и прогноза вторичного рынка акций в качестве своих составных частей должна содержать теоретическое описание рынка, методику прогнозирования движения котировок и алгоритм инвестирования. В соответствии с этой целью в диссертационной работе намечены следующие логически взаимоувязанные задачи исследования:

1. дать вторичному рынку акций теоретическое описание;
2. опираясь на теоретическое описание, определить, возможно ли, в принципе, эффективное прогнозирование будущей динамики цен на вторичном рынке акций, и если возможно, то в каких пределах и при выполнении каких условий;
3. рассмотреть уже имеющиеся методики прогнозирования будущего движения цен и произвести их критический разбор, с целью определения недостатков этих методов, чтобы при разработке новых методов не повторять старых ошибок;
4. на основании результатов проведённых исследований разработать новые методики прогнозирования;
5. рассмотреть уже имеющиеся алгоритмы инвестирования и произвести их критический разбор;

6. на основании результатов проведённых исследований разработать новые алгоритмы инвестирования.

Объектом исследования является вторичный рынок акций. Предметом исследования является концепция анализа и прогноза курса акций на вторичном рынке.

Методологической основой диссертационного исследования стали общенаучные приёмы анализа и синтеза, группировки и классификации, методы обследования, обобщения и сравнения, исторический и логический подход к изучаемым явлениям.

Фактографической базой исследования являются графики движения курсов отечественных акций приватизированных предприятий и индексов в РТС (Российская торговая система) и на ММВБ (Московская межбанковская валютная биржа) за период с 1994 по 2003 гг., а также графики движения курсов некоторых американских акций и индексов за период с 1998 по 2002 гг. Эти данные были собраны частично самим диссертантом, а частично получены с Интернет-сайтов российской брокерской фирмы «Финбридж», инвестиционной компании «Финам» и американской информационной компании «Эскризёрч». Все эти графики представлены в формате компьютерной системы технического анализа «Метасток» фирмы «Эквис интернэйшнл». При написании диссертации также были использованы статистические материалы ЦБ РФ, а также материалы российского информационного агентства «АК&М» (база данных «АК&М Лист») и бюро экономического анализа министерства торговли США.

Проблема построения целостной концепции анализа вторичного рынка акций во всей полноте не затрагивалась ни в отечественной, ни в зарубежной научной практике. Определённые разработки в этом направлении встречаются в трудах зарубежных специалистов: Дж. Сороса, Г. Марковитца, У. Шарпа, Дж. Тобина, А. Элдера, Б. Вильямса, Л. Борселино, Э. Наймана. Из отечественных авторов в первую очередь следует упомянуть Я. М. Миркина,

10 который в своём фундаментальном труде «Рынок ценных бумаг России:

воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития» (М,

2002) поднял ряд важных вопросов, касающихся вторичного рынка акций,

таких как: высокий риск инвестирования и зависимость отечественного рынка

от иностранного спекулятивного капитала, несовершенство архитектуры

торговых систем и отсутствие на рынке так называемого розничного инвестора.

Научная новизна настоящего диссертационного исследования состоит в том, что разработана целостная интегрированная концепция, базирующаяся на детальном анализе вторичного рынка акций как сложной системы, внутри которой оперируют торговцы разных классов. Дано теоретическое описание вторичному рынку акций одного эмитента. Дана новая интерпретация объёму торгов акциями на вторичном рынке. На основании анализа объекта исследования получены новые выводы, которые расширяют и углубляют наши представления о вторичном рынке акций. С точки зрения новой концепции объясняются ряд феноменов, наблюдавшихся на отечественном и американском вторичном рынке акций в 90-х гг. XX в. и в начале XXI в. Выработаны принципиально новые алгоритмы прогнозирования цен на вторичном рынке акций. Дана новая интерпретация разворотным фигурам и индикаторам западной и японской школ технического анализа. Разработаны новые алгоритмы инвестирования. Обновлён и дополнен понятийно-категориальный аппарат, описывающий процессы, происходящие на вторичном рынке акций.

Научная новизна диссертации также состоит в принципиальной новой конструкции самого процесса исследования, в ходе которого сначала было дано теоретическое описание объекта, а потом, на основании этого были разработаны новые прогностические и игровые алгоритмы. Следует отметить, что все предыдущие исследования такого рода не содержали в качестве составной части теоретическое описание объекта исследования, что приводило к ошибкам *в*результатах.

Практическая значимость проведённого исследования состоит в том, что игроки и аналитики, сферой профессиональной деятельности которых является вторичный рынок акций, в том числе, аналитики, работающие в органах государственного регулирования рынка (ФКЦБ, Минфин, ЦБ РФ) получили в своё распоряжение новые, достаточно эффективные прогностические алгоритмы, которые в большинстве случаев с минимальными затратами времени и денег позволяют своевременно обнаруживать глобальные восходящие и нисходящие тренды. Такого рода мониторинг, на наш взгляд, позволит регуляторам рынка заблаговременно подготовиться к кризису.

Кроме того, предложены новые алгоритмы инвестирования, которые, по нашему мнению, могут с успехом применяться при торговле акциями на вторичном рынке.

Основные теоретические и практические положения диссертации были доложены, обсуждены и одобрены на заседании кафедры финансов и кредита Академии труда и социальных отношений (AT и СО), также на июньском (2003 г.) ежемесячном собрании аналитического центра «Группа «НМ»».

Основные результаты диссертационного исследования используются в практической деятельности аналитического центра «Группа «НМ»» при ООО «Печатный центр «Национальная металлургия» при анализе спотовых, форвардных, фьючерсных и опционных рынков цветных металлов. Это комплексное рассмотрение в качестве составной части включает в себя анализ вторичного рынка акций предприятий металлургической отрасли (в частности, ГМК «Норильский никель»). Такой подход позволяет получать интегрированную картину состояния рынков цветных металлов и всей металлургической отрасли.

Результаты диссертационного исследования также используются в работе аналитического отдела ЗАО ИФК «Солид», при проведении занятий на курсах трейдеров при ЗАО ИФК «Солид», а также при чтении лекций и проведении семинаров по курсу «Рынок ценных бумаг» в AT и СО.

## Возникновение вторичного рынка акций

Для построения новой концепции анализа необходимо провести глубокий и всесторонний анализ тех процессов, которые протекают на вторичном рынке акций. На наш взгляд, наиболее подходящим инструментом для такого исследования может служить теоретическое описание вторичного рынка акций. В основу этого описания нами были положены те существенные особенности, которые и отличают вторичный рынок акций от других рынков, например от рынка ФОРЕКС, и отброшены те черты, которые варьируются при последовательном рассмотрении вторичных рынков акций разных стран. Представленное ниже описание является некоторой идеализированной моделью гипотетического вторичного рынка акций одного эмитента, географически располагающегося в одной стране и на одной торговой площадке. Следует, правда, заметить, что в процессе создания модели автором диссертации было установлено, что невозможно построить модель, адекватно описывающую абсолютно все существующие вторичные рынки акций, ибо различия между рынками оказались достаточно велики. Поэтому было решено строить модель, основываясь по большей части на российском опыте.

Теоретическое описание необходимо начать с хотя бы краткого освещения того, как зарождается вторичный рынок акций, тем более что в научной литературе этот вопрос практически не затрагивается. На наш взгляд, генезис вторичного рынка очень удобно проиллюстрировать на конкретном примере.

Представим себе, что акционерное общество выпустило 100 000 обыкновенных акций (правовые основы - см. [1-29]). Представим далее, что некий акционер захотел продать свой пакет акций: ему срочно понадобились деньги. Он может продать свои акции либо какому-то другому акционеру, либо покупателю, не являющемуся акционером. В любом случае деньги получит не акционерное общество, а продавец.

Можно поставить следующий вопрос: «А по какой цене эти акции могут быть проданы»? Прежде всего, в попытке определить цену сделки потенциальные контрагенты в первую очередь будут ориентироваться на балансовую стоимость акции, то есть на величину чистых активов, приходящихся на одну акцию.

Эта величина (пусть в нашем примере она будет равна 50.00 руб.) характеризует прежде всего текущее состояние эмитента. Совершенно неизвестно, что будет в будущем. Будет ли наше акционерное общество регулярно выплачивать своим акционерам дивиденды? Если будет, то, как часто и в каком размере? Как вообще у нашего акционерного общества пойдут дела? Что нас ожидает: крах или процветание? - В нашем примере контрагенты по сделке внятных ответов на эти вопросы дать не могут. Кроме того, в балансовой стоимости акции не учитываются такие моменты, как качество менеджмента, а также уровень подготовки рабочих и управленческого персонала - то есть то, что принято называть «человеческим фактором». Более того, величина балансовой стоимости не всегда отражает качество активов.

Продавец заинтересован в том, чтобы продать акции подороже. Покупатель - в том, чтобы купить их подешевле. Начинается торг. Если продавец предложит слишком большую цену, покупатель сбежит. Если покупатель запросит слишком низкую цену, продавец откажется заключать сделку. Покупатель и продавец идут навстречу друг другу. Если, продавцу срочно нужны деньги, то он может сбросить цену до 40.00 руб. Если, наоборот, во время торга повышенную заинтересованность проявит потенциальный покупатель, то цена сделки может составить и 60.00 руб., и 70.00 руб., и даже 80.00 руб. Далее. Совершенно очевидно, что если у покупателя на руках 30 000.00 руб., то он может купить 500 акций не дороже, чем за 60.00 руб. Выше этой цены он не пойдёт. Можно также утверждать, что если, скажем, продавцу требуется выручить от продажи не менее 20 000.00 руб., то ниже цены в 40.00 руб. за акцию он не опустится. - Таким образом, границы диапазона возможной цены сделки формируются, с одной стороны, денежными возможностями потенциального покупателя, а с другой, денежными запросами потенциального продавца.

Предположим, что контрагенты сошлись на 55.00 руб. Но парадокс заключается в том, что ни во время заключения сделки, ни после неё, ни покупатель, ни продавец не смогут точно ответить на простой вопрос: «А почему вы сошлись именно на 55.00 руб. Почему 55.00 руб., а не 54.00 руб. или не 56.00 руб.? Почему именно 55.00 руб.»? - Здесь мы сталкиваемся с основной загадкой ценообразования на вторичном рынке акций. Подробнее об этом -см. [60, С.109-110]. По нашему мнению, на формирование цены сделки влияют не только разнообразные внешние факторы (в данном примере - балансовая стоимость акции), но и деятельность души человека как «вещи в себе» - здесь мы пользуемся кантовской терминологией. Совершенно непонятно, почему продавец согласился продать именно по этой цене. То же самое мы можем сказать и про покупателя. Такого рода неопределённости серьёзно усложняют анализ рынка.

## Новая концепция и современный российский вторичный рынок акций

На этом графике мы отчётливо можем выделить два основных периода в развитии рынка. Первый период начался в сентябре 1995 года и закончился в октябре 1998 года. Второй период начался в октябре 1998 года и продолжается до сих пор. С сентября 1995 по март 1996 года торги по акциям были довольно вялыми. Котировки демонстрировали горизонтальный коридор, типичный для стадии гомеостазиса. Положение резко изменилось весной 1996 года, когда на рынке началась интервенция крупного капитала. Формальным поводом для её

начала были предстоящие в июне 1996 года выборы президента. Интервенты «ставили на Ельцина», рассчитывая, что после его повторного переизбрания рыночные преобразования в нашей стране продолжатся, и это благоприятным образом скажется на развитии российской экономики. Расчёт «быков» оказался верным: Б. Н. Ельцин одержал победу, и котировки акций взмыли вверх. За пять месяцев значение индекса РТС выросло с 80 до 220 пунктов - этот рост соответствует доходности в 420% годовых! Потом последовал откат до уровня 150 - и это немудрено: часть крупных игроков зафиксировали прибыль. Новый гомеостатический коридор пролегал в пределах 170 - 200 индексных пунктов. На этом уровне цены колебались до начала 1997 года, после чего на рынке начался новый раунд ИКК. Причём «первую скрипку» в нём играли зарубежные игроки, оптимистично оценивавшие перспективы российской экономики. Они скупали дешёвые, как им казалось, акции. В это время в прессе и в кулуарах биржи было много разговоров о том, что российские акции недооценены. Оптимизма западным игрокам добавило то обстоятельство, что ещё осенью 1996 года российское правительство допустило их на рынок гособлигаций (ограничив, правда, размер получаемой долларовой прибыли). Одним словом, западный капитал хлынул на наш рынок. В результате за три месяца значение индекса выросло со 180 до 340 пунктов. Этот рост соответствует доходности в 355% годовых! Затем, как всегда, последовал откат до уровня 290, но в мае рост возобновился, и к середине августа значение индекса достигло 560 пунктов, что соответствует доходности в 280%о годовых. После фиксирования прибыли индекс упал до 470, но затем снова достиг заветного уровня в 560 пунктов.

Сейчас мы подошли к возможно самому драматичному моменту в истории российского вторичного рынка акций. Важный уровень сопротивления (те самые 560 пунктов) пробит не был. У «быков» кончились деньги. Почему? Есть все основания предполагать, что основная масса крупных игроков-нерезидентов в течение августа-сентября провела эвакуацию своего капитала с рынка и просто ждала дальнейшего развития событий. Если бы уровень в 560

был бы пробит, то с большой долей вероятности эти игроки начали бы новый раунд ИКК - наше мнение основывается на том, что практически все специалисты по теханализу советуют покупать при пробое уровне сопротивления. Это, если так можно выразиться, азбука рынка. А её то крупные игроки знают. Итак, уровень сопротивления не пробит. Что делать? И тут внезапно начинается кризис азиатских фондовых и валютных рынков. Говоря «внезапно», мы имеем в виду то, что внезапно он начался для основной массы мелких и средних спекулянтов. Крупные игроки, фиксировавшие прибыль в августе-сентябре, наверняка имели информацию, что на финансовых рынках Юго-Восточной Азии назревает кризис. Вот почему они не спешили снова занимать длинную позицию. Они понимали, что если котировки фондовых ценностей в Азии рухнут, то паника перекинется и на площадки Токио, Нью-Йорка и Лондона, а оттуда и на остальные фондовые рынки. Этот феномен объясним с рациональной точки зрения только отчасти, так как падение акций западных компаний, инвестировавших в страны Юго-Восточной Азии, ещё укладывается в традиционные рамки, однако, падение российских акций объяснить очень трудно. Действительно, экономика России практически никак не «завязана» на Индонезию, Малайзию, Гонконг или, скажем, на Сингапур. Здесь мы сталкиваемся с явлением, которое можно объяснить только одним -паникой. Вот тут то поневоле и вспоминаешь идеи доктора Элдера, согласно которому рынком движут эмоции. Кроме того, уже тогда, в 1997 году российские игроки почему-то превратили индекс Доу-Джонса в свой главный ориентир. Если этот индекс рос, наш рынок тоже начинал расти. Если индекс падал, наш рынок также падал. Справедливости ради надо отметить, что такая ситуация сохраняется и поныне. Объяснить такого рода положение вещей можно только с точки зрения психологии.

Так или иначе, азиатский кризис спровоцировал эвакуацию остатков крупного капитала с нашего рынка. После чего примеру крупных игроков последовала основная масса мелких и средних. Рынок вошёл в стадию реализации дефицита денег, сопровождавшуюся сильнейшей реактивацией. В результате к январю 1998 года индекс упал до 330 пуктов. Затем кратковременный откат до 410 - и новый удар: к концу зимы он достиг уровня 270. Потом опять откат до 350 и падение возобновляется. Достойно внимания то обстоятельство, что это падение происходило до августовского дефолта! Даже средние и мелкие игроки уводили деньги с рынка. Реактивация приняла затяжную форму. С чем это связано? По нашему мнению, после того, как в течение 1997 года крупные западные спекулянты увели свои капиталы из России, на финансовом рынке нашей страны возник острый дефицит денег. Банки и финансовые институты были опутаны сетью взаимных долговых обязательств: деньги были нужны всем. Гипертрофированный рынокгособлигаций также держался на честном слове. Только для того, чтобы погасить ранее выпущенные бумаги, Минфин должен был занимать на рынке колоссальные суммы. В августе 1998 г. размер совокупного долга по рынкугособлигаций составлял астрономическую сумму в 450 млрд. руб. (и это при том, что доходная часть госбюджета равнялась 462 млрд. руб.). Золотовалютные резервы ЦБ составляли в тот период 27 млрд. долл. — что-то около 167 млрд. руб., но главный банк страны по каким-то причинам не захотел использовать эти средства для того, чтобы путём погашения части выпусков вернуть деньги на рынок. - Некоторые специалисты считали, что рынокгосбумаг могли спасти 10 млрд. долл, которые США могли бы в срочном порядке предоставить России.

## Обнаружение интервенции и эвакуации крупного капитала

Важнейшей задачей для аналитика является своевременное обнаружение интервенции и эвакуации крупного капитала, так как, с точки зрения новой концепции, именно эти процессы оказывают определяющее влияние на зарождение глобальных восходящих и нисходящих трендов. Перед выработкой конкретных рекомендаций по обнаружению ИКК и ЭКК, давайте вспомним внутреннее содержание и механику этих процессов.

Итак, при ИКК крупный игрок (или группа крупных игроков) скупает акции на вторичном рынке. При этом деньги попадают к мелким и средним игрокам. Совершенно очевидно, что если мы рассмотрим поведение цены внутри дня, в течение которого и осуществляется интервенция, то мы заметим ярко выраженный внутридневной восходящий тренд, так как избыточный спрос со стороны интервентов приводит к росту цены. Кроме того, объём торгов в этот день будет гораздо большим, чем в предыдущие дни. Он увеличивается за счёт исполнения ордеров на покупку, которые подают интервенты. Если ИКК продолжается несколько дней, то эти явления также наблюдаются в течение нескольких дней, иногда с перерывами. Иногда интервенция может носить не ярко выраженный характер. В этом случае интервенты, маскируя свои намерения, действуют скрытно. Такую ИКК мы называем «латентной» или «скрытой». После того, как ИКК проведена, на рынке начинается новый восходящий тренд. Объём торгов может несколько припасть (интервенты прекратили свои покупки), однако, всё же, он остаётся на более высоком уровне, чем до ИКК, так как увеличение СКР стимулирует торговую активность мелких и средних спекулянтов (см. материалы параграфа 1.4).

Предположим, что аналитик имеет доступ к графику дневного масштаба. На практике это наиболее часто встречающийся случай. Интервенцию крупного капитала очень легко обнаружить, используя оригинальный метод представления торговой информации, называемый «японские свечи». Почему?

Давайте рассмотрим технику построения одной отдельно взятой «свечи». Для начала строится геометрическая фигура, представляющая движение цен внутри одного дня. Пусть основные параметры торговой сессии будут следующими:

Цена открытия = 312,00; цена максимума = 330,45; цена минимума = 305,00; цена закрытия = 308,50; объём = 2738 стандартных лотов.