

Джек Буруджян

SMART
BOOK

Серия «Великие профессионалы»

Секреты

профессионалов трейдинга



Методы, используемые
профессионалами,
для успешной игры
на финансовых рынках

Джек Буруджян
Секреты профессионалов
трейдинга. Методы,
используемые
профессионалами
для успешной игры на
финансовых рынках

предоставлено правообладателем

http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=2451385

*© Originally published by Dearborn Financial Publishing, Inc., Copyright,
All rights reserved. Права получены по соглашению с Dearborn Financial
Publishing, Inc. при содействии Агентства А. Коржаневского:*

СмартБук, И-пейд; Москва; 2010

ISBN 978-5-9791-0223-8

Аннотация

Трейдинг на рынке акций, опционов, фьючерсов и валют – это искусство или наука? Какими качествами должен обладать хороший трейдер? В чем заключаются нюансы индексного арбитража? Используете ли вы технический анализ или беспорядочно блуждаете? На все эти и множество других

вопросов отвечает автор книги, профессионал с более чем двадцатилетним стажем работы на финансовых рынках. Отвечает как на основе собственного опыта, так и приводит опыт других признанных мастеров трейдинга. Посредством занимательных историй и наглядных примеров автор проливает свет на секреты ежедневной динамики рынков и анализирует возможности извлечения прибыли на основе прогноза поведения участников рынков.

Книга рассчитана на широкий круг читателей, кто так или иначе имеет дело с ценными бумагами и производными инструментами.

Содержание

Глава 1	5
Что такое фьючерсы	8
Кто и почему использует фьючерсы	10
Опционы	12
Опционная премия и волатильность	16
Ликвидность	21
Кредитное плечо	26
Хеджирование	28
Знай рынок, на котором работаешь	31
Я знаю лишь половину счета!	33
Метод Питера Линча	37
Что такое фундаменталии	40
Образ мышления лемминга	42
Совершай свои ошибки	47
Конец ознакомительного фрагмента.	50

Джек Буруджян

Секреты профессионалов трейдинга

Методы, используемые профессионалами для успешной игры на финансовых рынках

Глава 1

Трейдинг – искусство, а не наука

С моим старым другом Джоном Лабужевски (John Labuszewski) мы работали вместе в компании Никко Секьюритиз (Nikko Securities). Тогда я был главой департамента фьючерсной торговли по фондовым индексам на торговых площадках Chicago Mercantile Exchange (Чикагская товарная биржа, далее СМЕ. – Примеч. пер.). Лабужевски был президентом фондов Никко и выполнял функцию катализатора в деле вовлечения своей компании в торговлю фью-

черсами. Он был хорошо известен в Японии после того, как сумел превратить четыре крупнейшие японские брокерские компании в клиентов Рефко (Refco). Прекрасный рассказчик, он всегда начинал деловые встречи со старинной истории.

А именно, с описания декадентского образа жизни древних римлян, сопровождавшегося избыточным потреблением вина. Спрос на перебродивший виноградный сок все увеличивался. Римлянам пришлось создать торговую сеть поставки и дистрибуции, в основе которой лежали контракты на будущую поставку. Наилучшего качества вино грузилось на самые надежные и быстроходные торговые суда. Напиток перевозился в освинцованных амфорах; свинец делал сосуды водонепроницаемыми и герметичными. Однако амфорный свинец постепенно отравлял вино, превращая чудесный напиток в ядовитую настойку. В заключении Лабужевски высказывал оригинальную мысль о том, что древнеримские фьючерсные контракты способствовали разрушению status quo посредством медленного отравления и дебилизации римской аристократии, мыслителей и управленцев высшего ранга. В конечном итоге, именно фьючерсы разрушили Римскую империю.

Я рассказал об этом, потому что большинство торгующих на фьючерсном рынке не вполне четко представляют себе, что такое фьючерсы. Лабужевски этот анекдот помогал создать некий ментальный настрой, помогающий слушателям

избавиться от всякого рода ложных представлений относительно предмета, который он собирался с ними обсудить – фьючерсных рынков. Общераспространенное мнение о всяком, кто торгует фьючерсами, как о рискованном человеке, довольно устойчиво. Этот любитель риска, согласно мнению широкой публики, бесконечно далек от образа классического предпринимателя, олицетворяющего собой саму суть капиталистического способа производства. Реальность же заключается в том, что фьючерсные рынки создают ликвидные инструменты для управления рисками.

Что такое фьючерсы

Образование двух бирж в Чикаго – Chicago Mercantile Exchange и Chicago Board of Trade (Чикагская торговая палата, далее СВОТ. – Примеч. пер.) – привело к формированию фьючерсного рынка, целью которого было создание централизованного торгового места для определения справедливой цены. На торговой площадке СВОТ, где идет торговля зерном, даже сегодня еще можно повстречать старых торговцев, делающих бизнес с помощью фьючерсов точно так же, как это происходило в конце XIX века.

Однако мир фьючерсов изменился окончательно и бесповоротно в 1971 году, после того, как председатель СМЕ Лео Меламид (Leo Melamed) вместе с Нобелевским лауреатом Милтоном Фридманом (Milton Friedman) реализовал революционную идею под названием International Monetary Market (Международный Денежный Рынок, далее IMM. – Примеч. пер.). Конечный продукт они называли *финансовыми фьючерсами*. Этот шаг в эволюции фьючерсов уже не подразумевал итоговую физическую поставку торгуемого продукта, а предполагал денежные расчеты на момент истечения срока действия контракта. Эта инновация раскрыла двери биржи для институционалов и арбитражеров, прежде никогда не рассматривавших фьючерсы в качестве инструмента для генерирования легитимной доходности капитала. Коро-

че говоря, запуск финансовых фьючерсов привел на рынки нового искушенного клиента.

По мере быстрого разрастания нового сегмента биржевой деятельности резко увеличивалось число рабочих мест в компаниях, торгующих на рынке и обслуживающих его. Рост числа сотрудников отмечался во всех таких компаниях, начиная от местных клиринговых (расчетных) палат (clearing houses, специальная организация, которая следит за осуществлением расчетов по сделкам и гарантирует их исполнение сторонами. – Примеч. пер.) в Чикаго и заканчивая крупными европейскими банками, игравшими до 1971 года главную роль на валютном рынке. В эпоху, предшествовавшую созданию ИММ, эти банки наслаждались положением монополистов межбанковского рынка по валютам и по инструментам с фиксированным уровнем доходности. Отсутствие конкуренции позволяло им предлагать клиентам широкие спреды (разница между ценой покупки и ценой продажи). По сути своей, спреды являются источником прибыли, не омраченной никакими рисками.

Совсем скоро всем заинтересованным лицам стало ясно, что новые чикагские фьючерсные рынки постепенно уводят клиентов из межбанка, становясь при этом все более эффективными. Поэтому со временем каждый банк, практиковавший обмен валют, стал рассматривать биржи в Чикаго не как пасынков-бастардов (bastard), а как обязательный элемент, учитываемый при каждой сделке.

Кто и почему использует фьючерсы

Один из наиболее часто задаваемых вопросов: «Кто на самом деле использует фьючерсы? И для чего он, черт возьми, это делает?». Обычный ответ звучит примерно так: «Фермеры и владельцы ранчо – для выявления как можно более объективной цены на свою продукцию. Спекулянты, имеющие свое собственное мнение относительно будущего движения цены, – для того, чтобы получить прибыль. Спреды, торгующие как внутри одного рынка, так и на различных рынках. Торговля межрыночным спредом подразумевает продажу фьючерса с определенным месяцем поставки на одной бирже и одновременную покупку аналогичного фьючерса на другой бирже. Внутривнутрирыночный спред означает одновременную покупку и продажу фьючерсов по разным месяцам поставки на одной бирже. Все это достаточно очевидно. Тем не менее, сказанного отнюдь не достаточно для выяснения роли каждой группы участников в деле формирования эффективного и ликвидного фьючерсного рынка. Трейдинг – нечто большее, чем банальное мастерство продажи на пике и покупки на дне ценового графика. Ушлый профессионал знает, когда та или иная группа участников выходит на рынок, что дает ему возможность рассчитать возможные последствия выставления ордеров.

Такое понимание действий трейдеров не имеет ничего об-

щего с транспарентностью рынка. Это вопрос анализа нужной информации, который потом трансформируется в интуитивное понимание происходящих на рынке событий. Каждому рынку присущи характерные для него особенности. Те, кто день за днем внимательно наблюдает за развитием событий, в конечном итоге научатся извлекать вполне ощутимую материальную пользу при изменении активности тех или иных участников рынка. К примеру, опытные трейдеры, давно работающие по фьючерсам на живой скот, знают, когда и в какой именно момент цикла забивки скота появляются на рынке хеджеры. Эти трейдеры способны сделать деньги на ценовых колебаниях.

Опционы

Как только начинающий трейдер приступает к изучению опционов, приходит понимание того, что опционы самодостаточны, это, в определенной степени, «мир в себе». Если сравнить фьючерсы с игрой в шашки, то к опционам надо относиться как к игре в трехмерные шахматы. Торговля опционами требует совершенно иного подхода, нежели работа с фьючерсами, более того – совершенно иного типа личности. Но в наше время уже нельзя утверждать, что психологический тип фьючерсного трейдера являет собой дерзкого и азартного игрока – любителя рисков, тогда как опционный трейдер – это осторожный, интеллектуальный умница.

Сегодня мы наблюдаем слияние этих двух трейдинговых миров, все большую степень переплетения торговли фьючерсами и торговли опционами. Тем не менее, несмотря на взаимопроникающий характер современного трейдинга, финансовый мир продолжает считать опционщиков более, чем фьючерсных трейдеров, склонными к количественному анализу. Такое мнение во многом основано на том, что опционные рынки и их модели определения цены имеют в большей степени математический характер. Модель Блэка-Шоулза (The Black-Scholes model), используемая для калькуляции опционных цен, была создана в 1973 году Майроном Скоулзом (Myron Scholes) и Фишером Блэком (Fischer

Black). Эта математическая формула используется всеми, кто работает с опционами, включая институционалов, в чьи инвестиционные портфели включены опционные контракты. Начинающие трейдеры очень часто не знают о том, что опционные сделки подчас столь масштабны, особенно при приближении срока истечения контракта или в конце месяца, что вполне могут заставить рынок двигаться странным образом. Чуть позже мы узнаем, как хорошие трейдеры извлекают преимущество из отклонений цены, возникающих при мощном опционном потоке.

Кто является конечным потребителем на рынке опционов, и, что еще важнее, по каким причинам этот самый конечный потребитель работает с этими контрактами? Многие новички, вступающие в незнакомый им мир трейдинга, часто оставляют этот вопрос без внимания. Надо понимать, что все действующие лица рынков капитала, подверженные риску в том или ином секторе рынка, стремятся всеми возможными способами захеджироваться и добиться приемлемого соотношения риск/доходность (*risk/reward*). Люди продают покрытые коллы (*covered calls*) для увеличения доходности акций, или покупают путы (*puts*), страхуясь от падения стоимости портфелей.

Существует немало грамотных инвесторов, понимающих природу опционных рынков и интенсивно использующих их при трейдинге, но они – скорее исключение, поэтому ордера, которые выставляются этим незначительным по масштабам

рынка меньшинством, особых последствий для движений рынка не имеют. На рынке инструментов с фиксированным уровнем доходности (fixed-income) институционалы используют опционы при создании «крыши», «шапки и воротника» (для ухода от риска изменения процентных ставок). Тем самым, добиваясь желаемого кредитного плеча и страхуясь от значительных колебаний цены («крыша» – верхний предел процентной ставки при займе с плавающей процентной ставкой; «шапка и воротник» – условие кредита с плавающей процентной ставкой, исключающее превышение определенного максимума и снижение ниже установленного минимума. – Примеч. пер.). Таковы опционные стратегии, приводящие к креативным решениям проблемных вопросов по ипотечным кредитам на рынке недвижимости.

На площадке СМЕ, где торгуют опционами на евродоллар (Eurodollar), совершаются значительные по объему сделки. Как бывший президент компании Коммерц Фьючерс (Commerz Futures), подразделения немецкого Коммерцбанка (Commerzbank), я получал из первых рук информацию, доказывавшую важность этих финансовых продуктов и значимость функции, выполняемой ими в процессе ценообразования всех сделок, имеющих отношение к рынку инструментов с фиксированным доходом. В конечном итоге, дело дошло до того, что все крупные мировые финансовые институционалы пришли к выводу: присутствие на чикагских рынках и их постоянный мониторинг не роскошь, а необхо-

димось. Институционалы, результат работы которых зависит от состояния дел на фондовом рынке, обязательно используют опционы, причем по-разному. Помимо традиционных методов работы с опционными контрактами, институционалы – в частности, хеджевые фонды (hedge funds) – используют опционы для создания дополнительного кредитного плеча, что позволяет клиентам и инвесторам увеличивать волатильность своих портфельных вложений. Среди новых игроков в мире опционов находится множество индексных фондов (index funds), которые стремятся к увеличению прибыли, продавая премию либо против своих основных позиций, либо против секторной позиции. Такая стратегия дает им большую доходность на каждый миллион в их управлении, однако, с другой стороны, увеличивается и инвестиционный риск.

Опционная премия и волатильность

Спекулянтам опционы по душе, ведь при покупке опциона колл или пут они точно знают, что риск ограничен размером премии (premium). Это можно считать своего рода перестраховкой и удобным способом защиты портфеля при дирекционной торговле. Конечно, не все спекулянты являются профессиональными трейдерами. Следовательно, им недостает понимания нюансов опционного рынка, таких как временной фактор и волатильность (volatility). Как следствие, подчас дирекционный трейдинг оборачивается потерей, даже если верно определено направление движения цены.

Хорошим примером может служить крах рынка образца 1987 года. Меня, начинающего трейдера, учили тому, что при обвале рынка необходимо сохранять присутствие духа, не поддаваться настроению момента. Это очень трудная задача, когда кажется, что все рушится. Я видел, как рынок опционов пут начал торговать на уровнях, соответствовавших моим представлениям об Армагеддоне. Дальше – хуже. Я в ужасе смотрел на клиентов, заполнявших рыночные ордера на покупку опционов пут по любой возможной цене, без какого-либо ясного осознания влияния взметнувшейся вверх волатильности на опционные премии. Я быстро понял, что работа на любом рынке без четкого понимания лежащих в основе ценообразования процессов – финансовое самоубий-

ство, хоть и не означающее немедленную «смерть», но, как минимум, ведущее к медленной и подтачивающей силы «болезни».

Профессиональные маркет-мейкеры на рынке опционов обладают совершенно иной ментальностью, определяемой их подходом к трейдингу. Их учат «делать рынок» по каждому страйку (strike price), а на некоторых биржах они даже обязаны выставлять двусторонние котировки по всем страйкам безотносительно к тому, какие позиции открыты их собственными фирмами. Есть поговорка, согласно которой хороший опционный маркет-мейкер умеет «выбирать пятицентовики из-под ковша бульдозера». Конечно, время от времени бульдозер их утюжит, но им приходится быть достаточно сообразительными для того, чтобы покрывать риски и вновь возвращаться на рынок.

Один из наиболее хитрых секретов рынка заключается в том, что опционные трейдеры начинают покупать путы и коллы, когда на рынке воцаряется паника. Распространено мнение, будто все продают всё при мощных медвежьих движениях. Почему бы и нет? Всем известно – более 80 % всех контрактов по опционам не исполняется. Опционных трейдеров это никоим образом не волнует. Их учат иметь «длинную гамму» (gamma long) по позициям, которые они открыли. Смысл в том, что при сильных движениях волатильность увеличивается, что приводит к росту премий по всем опционным страйкам.

Наиболее хитрые опционные трейдеры всегда хеджируют-ся и вверх, и вниз, покупая так называемые *бейби путы* (baby puts) и *бейби коллы* (baby calls), которые истекают, ничего не стоя. Такие на первый взгляд бессмысленные опционные позиции открываются по многим причинам, и не в последнюю очередь потому, что позволяют риск-менеджеру компании спокойно спать по ночам.

Майрон Шоулз, один из двух авторов модели Блэка-Шоулза, в течение двух лет был моим коллегой по совету директоров СМЕ. Блестящий мыслитель и Нобелевский лауреат, Шоулз с удовольствием рассказывал о том, что трейдеры не устают благодарить его за разработку формулы, благодаря которой они разбогатели. Для меня было большой честью работать рядом с таким человеком, а СМЕ должна благодарить Бога за то, что такая личность все еще числится среди ее директоров.

Большинство сегодняшних опционных маркет-мейкеров используют то, что на Уолл-стрит называется дельта-нейтральным трейдингом (delta-neutral trading). Это опционная позиция, которая мало чувствительна к небольшим движениям цены соответствующего инструмента. Дельта-нейтральные сделки по опционам «привязаны» к фьючерсам, что означает маркет-нейтральную стратегию торговли. Такая стратегия дает трейдерам и инвесторам возможность торговли чистой волатильностью, без какого-либо «проскальзывания» (slippage) при входе и выходе из рынка. Выражаясь яс-

нее, трейдеры в данном случае стремятся выжать прибыль из скорости движения или амплитуды ценовых колебаний, что в одно и то же время является как протекцией, так и возможностью сделки.

Сезонные трейдеры имеют понимание того, что есть всего лишь три способа торговли на рынке: делать деньги на направлении движения цен, продолжительности открытия позиций и волатильности цен. Все три вышеозначенные переменные величины учитываются в цене любой сделки, совершаемой на денежных рынках. Сказанное не так уж сложно понять, однако не все индивидуальные инвесторы и трейдеры это признают. Торговля, ориентирующаяся на волатильность рынка, сильно отличается от торговли, ориентирующейся на направление или на время. Любой, кто рассматривает рынок на понятийном уровне, должен с этим согласиться. Наиболее простым для усвоения понятием является дирекционный трейдинг, к которому легко приходят трейдеры-новички.

Мы каждый день рассматриваем возможность дирекционной торговли, принимая решение о покупке или продаже акций, бондов или любого иного инструмента из биржевого списка. Торговля волатильностью предоставляет инвесторам и трейдерам шанс генерирования прибыли из движения рынка безотносительно направления. Каждый, у кого есть понимание сути опционов, может торговать волатильностью, даже не будучи профессионалом. Вопрос лишь в том, готов ли

он прилежно выполнять «домашнюю работу» и оперировать цифрами, чтобы выработать стратегию. Когда трейдер начинает использовать временной фактор в торговле, он обычно погружается в стратегии, связанные с продажей премий по далеким страйкам (out-of-the-money) или кредитными спредами (credit spreads) по опционам. За такими позициями надо постоянно и внимательно следить. Основанная на временном факторе стратегия должна учитывать сползание опционной премии к нулевой отметке по мере приближения срока истечения опциона. Такой подход игнорирует направление движения цены и волатильность в пользу величины временного отрезка, остающегося до даты истечения опциона.

Ликвидность

Люди посвящают годы изучению концепции ликвидности, но лишь немногие имеют реальное представление о ней. При исследовании ликвидности следует учитывать, что трейдерам приходится иметь дело с различными видами дневной ликвидности. Мерой измерения ликвидности рынка служит открытый интерес (open interest, сумма торгуемых производных контрактов) по данному фьючерсному контракту. Настоящим барометром здоровья контракта можно считать именно открытый интерес, а не проходящие через рынок торговые объемы. Например, когда мы только приступили к торговле фьючерсами на индексы S amp;P Mid-Cap 400 (Standard amp; Poor's Mid-Cap 400, фондовый индекс, далее S amp;P Mid-Cap. – Примеч. пер.) и Russell 2000 (Russell 2000, фондовый индекс, далее Russell. – Примеч. пер.), действовало негласное правило, согласно которому институциональные инвесторы могли приступать к торговле этими инструментами, когда уровень открытого интереса зашкаливал за 5000 контрактов. Крупные клиенты называли это *уровнем критической массы* (critical mass level), который был необходим институциональным инвесторам для принятия решения о входе в рынок.

В некоторых случаях уровень критической массы по открытым контрактам прямо зафиксирован в уставе компаний,

что надежно защищает инвесторов от открытия позиций на неликвидном рынке. Показатель внутридневной ликвидности указывает нам на то, насколько крупными могут быть позиции, открываемые в течение дня, без риска сдвига рынка в момент входа или выхода. Один из секретов торговых площадок заключается в том, что подчас они (размеры позиций) могут быть больше самого рынка. Такое случается, когда трейдер открывает крупную внутридневную позицию и начинает испытывать трудности с управлением рисками по разным причинам, главная из которых – воздействие рынка.

Случается, что частные трейдеры двигают рынок подобно институциональным. Происходит это в силу объема аккумулированных ими позиций. Время от времени ко мне обращаются с просьбой объяснить понятие ликвидности студентам или чиновникам, наблюдающим за торгами на СМЕ с гостевой галереи. Как правило, я прошу их зажмуриться и представить пруд с втекающими и вытекающими из него ручейками и потоками. Крупные потоки можно сравнить с институциональными игроками вроде Goldman Sachs, Merrill Lynch и так далее, а ручейки – с частными трейдерами. Это сравнение помогает моей аудитории лучше понять, что такое ликвидность, по крайней мере, приблизиться к пониманию вопроса.

Отслеживая состояние дел с ликвидностью контракта, трейдеры наблюдают за денежными потоками, втекающими в рынок и вытекающими из него, и, что более важно, мо-

гут видеть, как меняется ликвидность в продолжение торговой сессии. Портфельные управляющие и менеджеры хеджевых фондов, рассматривая возможность открытия позиции по фьючерсу, первым делом смотрят на проскальзывание (slippage) при исполнении заказа. Насколько легко и гладко пройдет вход и выход из рынка? Как велико будет проскальзывание в момент исполнения ордеров? Наконец, каково состояние «здоровья» биржевого контракта? Поиск ответа на такие вопросы стал уже функцией полноценного управления деньгами со стороны трейдеров и сотрудников компаний, чьей задачей стало решение подобных вопросов.

Метод решения таких задач подразумевает анализ открытого интереса или открытых по данному фьючерсному контракту позиций. Однако цифры открытого интереса подчас могут увести в ложном направлении, поскольку большое количество открытых позиций само по себе не гарантирует дневной ликвидности, необходимой для совершения крупной сделки. Это наиболее явно в случае с фьючерсами, которые используются в качестве пассивного инвестиционно-го инструмента. Примером этого может служить любой из товарных индексов – Goldman Sachs Commodity Index (Товарный индекс Голдман Сакс, далее GSCI. – Примеч. пер.) или Commodity Research Bureau (Индекс исследовательского бюро по товарам, далее CRB. – Примеч. пер.). Для этих контрактов характерны высокие цифры открытого интереса и в то же время низкие дневные объемы, но при необходи-

мости маркетмейкеры и провайдеры ликвидности могут создать огромный рынок.

Пассивные позиции открываются на основе стратегических выкладок, их продлевают из месяца в месяц и из квартала в квартал. Они приводят к так называемой «синтетической» (искусственной) подверженности риску инвесторов, работающих с огромным кредитным плечом. Такие позиции не требуют мониторинга на ежедневной основе. Я лично торговал фьючерсами по GSCI на площадке CME, и мне хорошо известны их особенности. Перед входом в рынок большим количеством контрактов всегда надо было выяснить ситуацию с дневными объемами, величина которых должна была быть достаточной во избежание осложнений при открытии позиции. Сказанное справедливо не только для фьючерса на индекс, но и для контрактов по инструментам, входящим в GSCI. Несомненным достоинством этого фьючерса следует считать прекрасный показатель открытого интереса, поэтому при его продлении – физическом закрытии старых и открытии новых контрактов сразу перед истечением срока жизни фьючерса – мы наблюдаем определенную активность, что дает клиентам прекрасную возможность исполнить крупные ордера, особенно не наследив на рынке.

Вопрос ликвидности решает судьбу контрактов. При запуске новых биржевых контрактов именно ликвидности уделяется наибольшее внимание. При официальном представлении фьючерса на индекс S amp;P 500 (Standard amp; Poor's

500, фондовый индекс, далее S & P. – Примеч. пер.) все сотрудники СМЕ носили значки с надписью «15 минут, пожалуйста!». Таким способом руководство биржи просило всех трейдеров уделять 15 минут рабочего времени ежедневно на поддержку нового контракта.

Я помню, как трейдеры, чьей специализацией были фьючерсы на свиную грудинку, живой скот и валюту, выступали в роли маркет-мейкеров по новому индексу, с которым их ничего не связывало, кроме чувства солидарности с руководством СМЕ. Они бесстрашно открывали позиции, прилагая усилия для того, чтобы концептуально новый биржевой продукт утвердился бы в этом жестоком и беспощадном мире финансов. Выражаясь проще, продукт, который биржи предлагают вниманию индустрии финансовых услуг – соединение ликвидности и кредитного плеча. Провайдеры ликвидности являют собой истинную сущность как СМЕ, так и любой другой биржи в мире.

Кредитное плечо

Многие инвесторы и трейдеры не имеют четкого представления о кредитном плече – как следствие, оно их пугает. Многие говорили мне о том, что прекрасно понимают принцип работы кредитного плеча и благодарны фьючерсам за то, что они предоставляют самый большой в финансовом мире рычаг. Говорили и покупали при этом фондовый индекс, за который платили 100 % маржи вместо того, чтобы открыть фьючерсную позицию с ее синтетической подверженностью риску, большим кредитным плечом и гибкостью. В конце концов, я перестал доверять уверениям в понимании принципа работы кредитного плеча.

Быть может, лучшим примером использования институциональными инвесторами кредитного плеча являются индексные арбитражеры. Суть их работы в использовании несоответствия между значением собственно фьючерса на индекс и его составляющих. Совершаете ли вы арбитраж по индексам S amp;P 500, NASDAQ 100 (NASDAQ 100, фондовый индекс, далее NASDAQю – Примеч. пер.), Russell 2000 или GSCI – механика работы остается все той же. Структуры всех индексных арбитражей похожи друг на друга, как две капли воды. Разница лишь в том, что арбитраж товарного индекса требует открытия позиции по товарным фьючерсам, а в случае с фондовыми индексами открываются позиции по

акциям. В любом случае, трейдер пытается извлечь преимущество из ценовых колебаний, базирующееся на том, что им рассматривается в качестве реального соотношения цен индекса и лежащих в его основе продуктов.

Большинство арбитражных сделок resultируются в прибыль, потому что при этом задействовано характерное для фьючерсов кредитное плечо 20 к 1. Без такого рычага институциональные инвесторы не смогли бы приносить на рынок столь огромные мультимиллиардные позиции, которые двигают рынок вверх-вниз, особенно во время истечения срока действия контрактов, когда индексы перенастраиваются.

Плечо дает хеджевым фондам возможность увеличить доходность данного конкретного инструмента. Свидетельством тому распространенная в настоящее время практика использования синтетических фьючерсных позиций для реплицирования риска и продажи покрытых опционов колл, а также кредитных спредов, которые накладываются на основную позицию. Многие из таких хеджевых фондов предоставляют инвесторам то, что они называют двойными или тройными бета-фондами (beta-funds). Выражаясь простым языком, это означает вдвое или втрое большее кредитное плечо по сравнению с тем, что инвесторы получили бы при обыкновенном типе инвестиции. Наиболее важным аспектом работы с кредитным плечом надо считать управление рисками, которые сопутствуют подобного рода операциям.

Хеджирование

Истинные хеджеры составляют особую породу людей, не имеющую аналогов в мире денежных рынков. В старые времена хеджеры были именно такими, какими вы их себе представляете: разводящими скот владельцами ранчо и фермерами, чьей целью было «заморозить» будущую цену товара, который они производили. Сегодня хеджирование эволюционировало в стратегию столь изощренную, оно еще не было в продолжение всей истории существования товарных рынков. В наше время крупными хеджерами, которые двигают рынок, являются менеджеры фондов. Они желают застраховать риск всего портфеля без того, чтобы пострадал портфельный баланс.

В случае ожидаемой слабости рынка портфельный менеджер считает оправданным и эффективным решением продажу фьючерсов, а не лежащих в их основе продуктов. Классическим примером являются менеджеры из компаний Фиделити (Fidelity) или Путнэм (Putnam), которые постоянно используют для страхования медвежьих рисков короткие позиции (short position, позиции, открытые в расчете на снижение цены. – Примеч. пер.) по фондовым индексам, вместо того, чтобы продавать отдельные акции. Трейдеры по свопам (swap) и форвардным процентным соглашениям (forward rate agreement, FRA) хеджируют каждую сделку, за-

меняя продукты с фиксированной ставкой на продукты с переменной ставкой, и наоборот. Для этого они используют фьючерсы или опционы на евродоллар, что превратило этот скромный специфический контракт в один из самых ликвидных в мире.

Такие своповые сделки, в особенности те, что совершаются крупнейшими банками и другими финансовыми институтами, создали крупнейший в мире рынок для спредеров. Кстати, все вышесказанное отнюдь не означает, что на бирже уже не встретишь «старомодных» хеджеров – реальных производителей продуктов.

Компании-ветераны типа Каргилл (Cargill) или ЭйДиЭм (ADM, Archer, Daniels amp; Midland) все еще на рынке и работают с теми же, что и сто лет назад, контрактами и по традиционной методике. Вопрос в том, при каких обстоятельствах хеджирование риска имеет смысл? В каких случаях расходы по операции хеджирования входят в конфликт с прибыльностью? Стратегия под названием *динамичный хедж* (dynamic hedging) была впервые опробована во время краха фондового рынка в 1987 году. По текущей цене продавались фьючерсы на фондовые индексы, дабы уйти от рисков при обваливающемся рынке. Это и спровоцировало обвал: динамичный хедж лишь сыграл на руку медведям.

Стратегия привела к усилению интенсивности продаж и увеличению скорости и масштаба падения. Причин тому много, и с большинством удалось справиться благодаря опе-

ративному и серьезному взаимодействию между биржами в Чикаго и нью-йоркскими фондовыми площадками. Роль посредника между ними сыграла Федеральная Резервная Система (Federal Reserve System, далее ФРС. – Примеч. пер.). Самым важным уроком, вынесенным из этих потрясений, был опыт того, что порой хеджирование не работает. Институциональным инвесторам потребовался крах фондового рынка для того, чтобы понять то, что фермерам было известно всегда – искусство хеджирования сложно до бесконечности!

Знай рынок, на котором работаешь

Одна из самых больших проблем, с которой мне пришлось периодически сталкиваться, – то, что люди совершают катастрофические сделки на рынках, суть работы которых не понимают. Нет ничего больнее, нежели наблюдать прекрасного трейдера по фьючерсу на индекс, пытающегося выкарабкаться из катастрофической позиции по фьючерсу на свинину. Сам трейдер ни за что не сможет объяснить, какого черта он влез в нее. Чрезвычайно важно внимательно наблюдать за рынком, на котором работаешь, понимать и чувствовать нюансы торговли на нем. Совершенно ясно, что граница, разделяющая хорошего трейдера и прекрасного трейдера, проходит через знание игроков и участников рынка, знание того, в какие моменты они открывают и закрывают позиции.

С течением времени трейдеры учатся таким вещам, но только при условии тщательного наблюдения за рынком и скрупулезного выполнения «домашней работы». Одним из моих первых работодателей был отличный трейдер по имени Бинг Сунг (Bing Sung). Бинг был прирожденным гением: в 16 лет он закончил престижную Академию Филипса в Эндове, штат Массачусетс, а в 18 лет защитил ученую степень в Гарвардском университете. К 21 году он уже был адъюнкт-профессором, преподававшим курс принятия ана-

литических решений в Гарварде.

Я относился к Бингу как к учителю. Он обладал и ментальной силой, и прекрасным инстинктом игрока – эта комбинация превратила его в одного из самых выдающихся биржевых мыслителей из всех, кого мне посчастливилось повидать на своем веку. После занятий наукой в Гарварде он стал одним из управляющих Гарвардского Благотворительного фонда (Harvard Endowment Fund). Затем он попал на биржу, где я стал его помощником на площадке СМЕ, торгуя для него фьючерсами и опционами. Процесс работы перемежался диалогами, из которых я вынес больше, чем мне мог дать курс обучения в любом из самых лучших университетов.

Я знаю лишь половину счета!

Много уроков было мне преподано Бингом в эти первые годы. Я и по сей день употребляю множество «бингизмов». Подчас во время съемок в телестудии Блумберг ТВ (Bloomberg TV) или Си-Эн-Би-Си (CNBC) я ловлю себя на бессознательной тяге к красочным метафорам при описании событий. В такие моменты я всегда вспоминаю моего первого учителя.

Долгие телефонные разговоры с Бингом давали мне массу информации к размышлению. Каждый раз при серьезном движении Бинг спрашивал моего мнения. В ответ на мои сообщения о рыночных потоках и технических уровнях он непременно говорил: «Джек, мой мальчик, это только половина счета. Это все равно, если бы ты сказал мне, что счет бейсбольного матча Cubs – White Sox 3)... молчание?» Помню, что растерялся, когда первый раз услышал этот комментарий. Может быть, Бинг просто капризничает? Но, в конце концов, я догадался, что он пытался дать мне знать о присутствии на рынке крупного игрока, который двигает цену – мы просто не видим его!

Я объяснял ему, что наблюдаю за потоком ордеров, постоянно смотрю на табло или проверяю информацию через нашу сеть, поэтому могу утверждать, что имеет место размещение активов. В таких случаях Бинг всегда делал мне ком-

плимент, а затем говорил: «Это пока только половина счета». Я отвечал, что, по-видимому, мне придется лучше делать домашнее задание. В ответ он смеялся и заканчивал разговор словами: «Не волнуйся, золотко, рано или поздно поймешь!».

Бинг был настоящим кладезем информации. Он объяснял мне принципы мышления и действия институциональных трейдеров, рассказывал о стратегиях, лежащих в основе внутридневной волатильности. Вот один из запомнившихся мне «бингизмов»: «В справочник по трейдингу занесено более 2000 правил торговли (Бинг говорил о воображаемом «справочнике», якобы им составленном), но за всю свою карьеру я выучил только 20». Все это происходило уже более 20 лет назад. Думаю, сегодня Бинг сумел бы прочитать мне тысячу лекций по биржевой торговле, но зайдя речь о правилах, он сказал бы, что вызубрил не больше 50. Однако подобные уроки не приносят результата, если трейдер не сумеет учесть их в процессе каждодневной работы.

Профессионализм в игре на рынке не дается малой кровью. Как узнать полный счет? Как выполнить подготовительную работу в ситуации, когда рыночная информация не такая уж прозрачная?

Подобными вопросами необходимо задаваться всем начинающим трейдерам, если они настроены действительно серьезно и не рассматривают торговлю на рынке как мимолетное увлечение. Новички бывают настолько очарованы гра-

фиками и техническими индикаторами, что полностью упускают из виду изучение действительных причин ценовых движений. Они не осознают насущной необходимости иметь доступ к источникам верной информации и то, что уши надо постоянно держать наостроенными. Думаю, лучшими трейдерами надо считать тех, кто слышит и видит все, происходящее вокруг, а затем отсеивает информацию и использует ее при принятии решения.

В середине октября 1987 года я был на постоянной телефонной связи с Бингом, и мы наблюдали начало обвала рынка. Для большей части трейдеров, работавших тогда на площадке, такое было в новинку. Мы никогда не сможем позабыть этих переживаний. Незадолго до этого Бинг и я здорово преуспели в открытии коротких позиций, но вскоре падение превратилось в нечто ужасающее. Уловив нотки страха в голосе Бинга, я сам испугался не на шутку. Разговор быстро перешел не на обсуждение возможных позиций, а на то, сможет ли система вынести происходящее. Не станет ли пробоксовывать экономика? Довольно скоро Бинг начал высказывать опасения по поводу всей банковской системы, от чего я заволновался еще больше. До того момента, я – трейдер 26 лет от роду – думал только о том, чтобы выиграть деньги.

До меня никогда не доходило, что мы можем стать свидетелями коллапса банковской системы вследствие краха фондового рынка. К счастью для всех нас, как известно, система выдержала удар. Годы спустя появились исследования, в ко-

торых доказывалось, что систему спасли именно фьючерсы. В момент обвала они оказались единственным инструментом, посредством которого портфельные менеджеры имели возможность ограничить риски. Фьючерсы сыграли роль буфера на падающем рынке! Урок, вынесенный мною из увиденного и из моего общения с Бингом во время кризиса, заключался в необходимости не терять уважительного отношения к рынку. Он может вынести всех нас вперед ногами!

Я также осознал важность домашней работы. За несколько месяцев до краха прибыльность на длинном конце кривой доходности процентных ставок (interest rate curve) поднялась до 10 процентов, что создало серьезный риск для долларов, инвестируемых в корпоративные бумаги. Бинг несколько раз указывал мне на эту угрозу, обнаруживая очередной ордер на размещение активов или отмечая рост волатильности опционных премий, задолго до разработки VIX (CBOE Volatility Index, индекс волатильности на бирже CBOE (Chicago Board Option Exchange), рассчитывается на основе SPX (Standard amp; Poor' 500 index option), далее VIX. – Примеч. пер.). Несмотря на все эти предупреждения, я стал чувствовать рынок как трейдер лишь после того, как понаблюдав за реакцией рынка на все эти диспропорции.

Метод Питера Линча

Необходимость знания и понимания продукта, которым торгуешь, отнюдь не откровение, и справедливо не только в отношении фьючерсов. Питер Линч (Peter Lynch, в 80-90-х годах прошлого века стоявший во главе самого известного взаимного фонда Фиделити Магеллан (Fidelity Magellan), утверждал то же самое относительно рынка акций. Подход Линча к инвестированию является, вполне возможно, наиболее действенной методологией из всех, что может взять на вооружение обычный инвестор. Совет его прост: негоже покупать то, что не знаешь или не понимаешь! Я узнал на собственном опыте, что прогулка по торговому комплексу может принести больше пользы, чем скрупулезное изучение балансов компаний.

Наблюдение за тем, что пользуется повышенным спросом у потребителя, даст вам четкое представление о преобладающих на потребительском рынке трендах, и, что еще важнее, поможет понять ситуацию с будущими доходами. Практического рода информация, получаемая с помощью наблюдений, вкупе с проверкой финансовых отчетов и ситуации с управлением компании позволит вам сформировать квалифицированное мнение касательно акций, состояния дел в секторе и во всей экономике. Что еще лучше, такой подход закладывает основу того, к чему стремятся все трейдеры –

высокодоходной сделки!

Я люблю рассказывать историю о том, как моя дочь Эмили обратила мое внимание на акции компании Клэйрз (Clair's) – сети розничных продаж, пользующейся популярностью у девочек ее возраста. Эмили было 13 лет. Для нее и ее друзей магазины Клэйрз были местом, где тратились карманные деньги. Дочке был известен род моих занятий, она часто задавала мне вопросы о трейдинге. В конце концов, получив представление о сути биржевой работы, она как-то посоветовала мне вложиться в акции Клэйрз.

Я считал мусором все, приносимое Эмили домой из этого магазина. По прошествии пары месяцев я понял, что не такой уж это и мусор, если столько подростков меняют его на деньги. В отчаянной попытке стать новым Уорреном Баффетом (Warren Buffett) Эмили обратилась ко мне с воззванием: «Папа, пожалуйста, послушайся меня! Я считаю, что ты обязательно должен купить акции Клэйрз, ведь это такой хороший магазин, множество людей делает там покупки!». Я погладил дочку по голове и пообещал заняться этим делом. На следующий день Клэйрз опубликовала отчет о доходах, оказавшихся выше прогнозируемых. В течение первых 10 минут торговой сессии цена на акцию взлетела на 10 процентов.

Для каждого трейдера, специализирующегося на торговле акциями розничных компаний, будет весьма полезным иметь двух детей тинейджерского возраста, которые будут для него неиссякаемым источником ценной информации о

потребительских привычках своего поколения. Со временем я взял себе за правило интересоваться покупками сына, дочери и их одноклассников. Таким способом я, с одной стороны, выполняю родительский долг, контролируя жизнь детей, а с другой – получаю информацию для выработки инвестиционной стратегии.

Что такое фундаменталии

Еще один секрет Уолл-стрит заключается в том, что большинство торгующих на рынке людей не имеют четкого представления о сути базового контракта (underlying contract), которым торгуют. Они не понимают композиции индексов и им неизвестен размер фьючерса по живому скоту, что не удерживает трейдеров от открытия крупных позиций на рынках, принцип работы которых остается для них тайной. Типичный пример. Большая часть профессиональных провайдеров ликвидности по фьючерсам на индекс S amp;P 500 – я имею в виду как трейдеров на площадке, так и тех, кто торгует через электронную систему – лишена понимания того, что лежит в основе контракта. Они не знают состава контракта и метода его перенастройки. Самые лучшие трейдеры обладают ясным пониманием фундаменталий, которые движут рынком на ежедневной основе, независимо от того, чем они торгуют в данный момент. Однажды, затронув тему знания рынка в беседе с одним из самых сильных трейдеров в Чикаго, я в ответ услышал: «Я смотрю телевизор, но мне совершенно не обязательно знать, как он устроен».

Большинство обычных трейдеров и инвесторов уверены, что каждый, торгующий на биржевой площадке, является крупным экспертом в вопросе структуры денежного рынка. Абсолютно ошибочное мнение. Я часто говорю инвесторам,

что их знание во многих случаях оказывается более глубоким и верным, нежели знание находящихся на торговой площадке профессионалов. Торговля на площадке намного более реальна и интенсивна по сравнению с многочасовым сиденьем за монитором. Трейдерам на площадке очень трудно действовать точно и аккуратно, ведь им приходится в одно и то же время следить за происходящим на торговой площадке и за бегущими строками на табло, где возьмет да и промелькнет заголовок, меняющий всю ситуацию на рынке.

Образ мышления лемминга

Во времена моего институционального брокерства судьба свела меня с двумя самыми изощренными трейдерами из мира индексного арбитража – с Винсом Маклафлином (Vince McLaughlin) и Деннисом ДеКором (Dennis DeCore). Они встретились в Merrill Lynch, когда денежным рынкам была представлена концепция фьючерсов на фондовые индексы. Индексный арбитраж извлекает преимущество из несоответствия цены фьючерса и лежащего в его основе актива. Винс и Деннис были пионерами этого дела, и со временем поднимали индексный арбитраж на новые высоты. Чуть позднее мы подробно исследуем как различные методы арбитража, так и сопутствующие им побочные эффекты, влияющие на рынок в силу огромного объема арбитражных сделок.

Годы, прошедшие в телефонных разговорах с Винсом и Деннисом, я считаю моими университетами. Благодаря этим двоим я обретал хорошее понимание происходящего во внешнем мире, знание о том, что влияет на фьючерсный рынок, понимание причин ценовых колебаний, возникающих вследствие тех или иных корпоративных событий, от которых фондовые индексы трясло и качало. Винс и Деннис открыли мне глаза на мир, который до этого был для меня закрыт. Ведь я делал свою карьеру в мире фьючерсов, а сти-

хия фондового рынка была мне чужда и незнакома. Два этих мира сильно отличались друг от друга, в смысле культуры и регулятивного контроля, причем различия были возведены в ранг институциональных – со времени создания Комиссии по торговле товарными фьючерсами (Commodity Futures Trading Commission, CFTC).

Вспоминая сегодня о днях, проведенных вместе с Винсом и Деннисом, я удивляюсь тому, сколь много я перенял от них в моем отношении к работе и рынку – вплоть до слов и поговорок, вошедших в мою трейдерскую плоть и кровь. Деннис, в частности, всегда смешно описывал то, что, по его мнению, было глупой сделкой. «Белая ворона» по натуре, он всегда пытался действовать вопреки сложившемуся рыночному тренду. Деннис любил наблюдать, как трейдеры двигают рынок и создают при этом атмосферу стадной паники, которая доводит цену до экстремальных значений. Он называл такие движения «прыжками леммингов». Каждый раз при сильном движении рынка в ту или иную сторону Деннис говорил мне: «Джек, лемминги опять здесь».

Позвольте мне объяснить. Лемминг – грызун, имеющий репутацию склонного к суицидальным действиям. В Норвегии можно наблюдать стаи леммингов, прыгающих со скал в море. Это животное всегда ассоциировалось со стадной ментальностью безотносительно к тому, насколько деструктивен финал. Деннис любил рыночных «леммингов», поскольку возлагал большие надежды на стадные настроения. Они

должны были довести цену до неадекватного уровня, что позволило бы ему открыть перспективные позиции. Он часто издевался над глупостью трейдеров, которые открывали огромные позиции лишь потому, что их сосед по площадке делал то же самое – между прочим, вполне типичная для биржевой торговой площадки ситуация.

Классическим примером, иллюстрирующим ментальность лемминга, можно считать пузырь в системе NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation System; Система автоматизированных котировок Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам. NASDAQ– Примеч. пер.) образца второй половины девяностых. Никогда еще мне не доводилось видеть такое количество профессионалов, сбитых с толку происходившим на рынке акций в NASDAQ. Я знаю опытных и умных трейдеров, может быть, из числа наиболее опытных во всем мире финансов, которые на протяжении трех-четырёх лет изо дня в день боролись с рынком, доведя себя до полного истощения в плане физическом, психологическом и финансовом. Когда лишь финансовый Армагеддон смог бы спасти их счета и позволил «остаться при своих». Ни о какой прибыли речь уже не могла идти. Эти люди были не зелеными новичками, а бывалыми профессионалами, остававшимися в игре 20 и более лет, полагавшими, что они имеют представления о механизмах, приводящих рынок в движение.

Несколькими годами позже и на улицу, заселенную «мед-

ведениями», пришел праздник, когда акции многих высокотехнологических компаний потеряли более 90 процентов своей стоимости, считая от пика, пришедшегося на конец 90-х. Именно ментальность леммингов протащила рынок до невиданных высот. Хороший трейдер, верно просчитавший ситуацию, может хорошо сыграть на таких колебаниях. Пожалуй, самое трудное для трейдера – быть «белой вороной», продавать или покупать, не считаясь с настроением толпы. Когда трейдер наблюдает за тем, как его коллеги входят в рынок, у него возникает боязнь опоздать на уходящий поезд. Вполне естественное чувство. Каждый трейдер, сумевший добиться успеха на площадке, приобретает то, что я называю трейдерским эго. Оно противится тому, чтобы прибыль оказалась эксклюзивной собственностью коллег по цеху, эго стремится ухватить кусок для себя.

Главный урок, который я сумел извлечь из ментальности лемминга, заключается в том, что надо совершать свои собственные ошибки, а не заимствовать их у толпы. С какой стати я должен плясать под дудку человека, сидящего в своем офисе за тысячу миль от биржи, а не следовать своей собственной стратегии поведения, разработанной на основе наблюдений и анализа? Есть много прекрасных технарей и рыночных стратегов со сложившимся мнением по поводу направления движения рынка или воздействия геополитических факторов, но единственное, что имеет для меня значение – мое собственное мнение, сформированное в том чис-

ле и с учетом их работы. Это МОЕ мнение, которое либо принесет мне денег, либо результируется в выход из рынка с убытком.

Совершай свои ошибки

Я то и дело получаю звонки от людей, выступающих в роли адвокатов каких-то конкретных эмитентов или определенных стратегий. Я спрашиваю таких людей, почему они дают мне именно эти рекомендации. Исчерпав стандартный набор рекламных призывов и увещеваний, они, в конце концов, признаются в том, что единственной причиной, побудившей их дать совет, является факт присутствия названия акции или стратегии в соответствующем списке компании звонящего. Подобного рода настойчивые просьбы, я обычно отвечаю: «Большое спасибо, но я вполне способен совершать свои собственные ошибки. Я не нуждаюсь ни в Вас, ни в Вашей фирме для того, чтобы Вы делали их за меня». Меня всегда удивляла готовность людей рисковать своими деньгами, с таким трудом заработанными, покупая на них непроверенную и неполную информацию.

Ирония в том, что такие скорые на руку инвесторы часто бывают образованными и довольно изощренными людьми в плане использования возможностей Интернета. Они тратят месяцы на изучение всех аспектов предстоящей покупки автомобиля, проходят многие мили в поисках достойного врача, и в то же время принимают трейдинговое решение на основе инстинктивного озарения или каприза. Слов нет, хорошего трейдера без хорошего инстинкта не бывает. Однако

не подкрепленный домашней работой и анализом инстинкт есть не что иное, как интуиция постоянного клиента казино.

В середине 90-х у меня был клиент, который торговал фьючерсами. Его личный торговый счет был одним из самых крупных индивидуальных счетов за всю историю моей биржевой торговли. Прирожденный игрок, он называл свой торговый счет «ходячим казино» («walking casino»). Баланс его счета выражался девятизначной цифрой, идею соотношения риска и прибыли он поймал лучше, чем кто бы то ни было, тем не менее, предпочтение он отдавал выигрышным сделкам на основе чувства, а не скрупулезного многодневного анализа. Больше всего на свете он любил выигрывать на рынке, причем радовали его не деньги, а то, что он оказывался прав.

Я понимал, что столь успешный человек, сумевший сделать столько денег, не будет особенно расстраиваться из-за пары сотен тысяч зеленых, перекочевавших из графы «прибыли» в раздел «убытки». Здесь речь шла скорее о трейдерском эго, которое присутствовало при принятии каждого решения. Он испытывал чувство огромного удовлетворения при осознании своей правоты и глубокое разочарование, когда понимал, что был неправ, и надо закрывать позицию с минусом. Такие эмоции ни с чем не сравнимы! Этот человек выигрывал и проигрывал миллионы, когда работал со мной, но и сейчас он скажет, что наслаждался каждой минутой работы на бирже, поскольку все решения принимал самостоя-

тельно.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.