

Джон Самма

Торговля ПРОТИВ ТОЛПЫ

Извлечение прибыли из страха
и жадности на рынках акций,
опционов и фьючерсов

2-е издание, стереотипное

SMART
BOOK

Москва

УДК 159.923+[336.717:336.745]

ББК 65.264.31+88.5

С17

Самма, Джон.

С17 Торговля против толпы: извлечение прибыли из страха и жадности на рынках акций, опционов и фьючерсов / Джон Самма; [пер. с англ. Андрея Соколова]. — 2-е изд., стер. — М. : СмартБук, 2009. — 304 с. : ил., табл.

ISBN 978-5-9791-0158-3

Агентство СІР РГБ

Желание идти наперекор рынку на первый взгляд противоречит здравому смыслу. С какой стати бороться против превалирующего на рынке настроения и связанного с ним импульса? На ум приходит старая добрая трейдерская поговорка: «тренд — твой друг». Но что, если близится конец трендового движения? В таком случае тренд становится ловушкой, которую можно обойти лишь при условии тщательного и вдумчивого отслеживания рыночного настроения, что может помочь предугадать грядущие перемены.

УДК 159.923+[336.717:336.745]

ББК 65.264.31+88.5

ISBN 978-5-9791-0158-3

© И. Закарян, 2009

Содержание

СОДЕРЖАНИЕ.....	3
ВСТУПИТЕЛЬНОЕ СЛОВО	5
ВСТУПЛЕНИЕ.....	9
ПРЕДИСЛОВИЕ.....	11
ГЛАВА 1. ОТРАЖЕНИЕ «ДУХА ПРОТИВОРЕЧИЯ» В ПСИХОЛОГИИ ИНВЕСТОРА.....	14
ГЛАВА 2. ОЦЕНКА НАСТРОЕНИЯ ОПЦИОННЫХ ТРЕЙДЕРОВ	19
ГЛАВА 3. ВАРИАЦИИ НА ТЕМУ ПУТ/КОЛЛ КОЭФФИЦИЕНТА.....	29
ГЛАВА 4. ТОЛПА ТОРГОВЦЕВ ОПЦИОНАМИ В ЕЕ КРАЙНИХ ПРОЯВЛЕНИЯХ.....	38
ГЛАВА 5. ВСЕ ЛИ ТОРГУЮЩИЕ ОПЦИОНАМИ ТРЕЙДЕРЫ ОКАЗЫВАЮТСЯ НЕПРАВЫ?.....	48
ГЛАВА 6. ТОРГУЮЩИЕ ОПЦИОНАМИ НА ОЕХ ТРЕЙДЕРЫ – НАСКОЛЬКО «УМНА» ЭТА ТОЛПА?	58
ГЛАВА 7. ОТ ТЕСТИРОВАНИЯ СТАТИСТИЧЕСКИХ ДАННЫХ К СЕНТИМЕНТНОЙ ТОРГОВОЙ СИСТЕМЕ.....	68
ГЛАВА 8. ТОРГОВАЯ СИСТЕМА - ИГРА НА СЖАТИЕ 1: ЦЕЛЕВЫЕ УРОВНИ ЦЕНЫ.....	76
ГЛАВА 9. ТОРГОВАЯ СИСТЕМА - ИГРА НА СЖАТИЕ 2	88
ГЛАВА 10. ТОРГОВАЯ СИСТЕМА - ИГРА НА СЖАТИЕ 2 И ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОПЦИОННЫЕ КОНТРАКТЫ	110
ГЛАВА 11. ТОРГОВАЯ СИСТЕМА - ЦУНАМИ СЕНТИМЕНТА	116
ГЛАВА 12. АДАПТАЦИЯ ПУТ/КОЛЛ КОЭФФИЦИЕНТОВ К РЫНКУ ФЬЮЧЕРСНЫХ КОНТРАКТОВ НА ОБЛИГАЦИИ.....	123
ГЛАВА 13. ПОДРАЗУМЕВАЕМАЯ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ОПЦИОНОВ И ИНВЕСТИЦИОННЫЙ СЕНТИМЕНТ	130

Содержание

ГЛАВА 14. ТЕСТИРОВАНИЕ ВОЛАТИЛЬНОСТИ ОПЦИОНОВ НА ФОНДОВЫХ ИНДЕКСАХ	137
ГЛАВА 15. ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ОПЦИОНОВ НА АКЦИИ И ДЛИННЫЕ ВОЛНЫ СЕНТИМЕНТА	156
ГЛАВА 16. ОЦЕНКА ПСИХОЛОГИЧЕСКОГО СОСТОЯНИЯ ТОЛПЫ С ПОМОЩЬЮ КОЭФФИЦИЕНТОВ КОРОТКИХ ПРОДАЖ.....	167
ГЛАВА 17. ПУБЛИЧНЫЕ КОРОТКИЕ ПРОДАЖИ: ТАК ЖЕ ХОРОШИ, КАК И ПРЕЖДЕ В ДЕЛЕ ИЗМЕРЕНИЯ НАСТРОЕНИЯ ТОЛПЫ?	177
ГЛАВА 18. ТОРГОВЛЯ ПРОТИВ ТОЛПЫ, РУКОВОДСТВУЮЩЕЙСЯ СОВЕТАМИ ЭКСПЕРТОВ	185
ГЛАВА 19. ЧЕТВЕРТОЕ ИЗМЕРЕНИЕ ТОЛПЫ.....	191
ГЛАВА 20. КОММЕНТАРИЙ О ПСИХОЛОГИИ ТОЛПЫ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ.....	205
ПРИЛОЖЕНИЯ	208
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. КОДЫ ТОРГОВЫХ СИСТЕМ И ИНДИКАТОРОВ ДЛЯ ПРОГРАММЫ METASTOCK.....	208
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. КОДЫ ТОРГОВЫХ СИСТЕМ И ИНДИКАТОРОВ ДЛЯ ПРОГРАММЫ TRADESTATION	214
ПРИЛОЖЕНИЕ 3. ПРИМЕЧАНИЯ ПО ТЕСТИРОВАНИЮ ТОРГОВЫХ СИСТЕМ	223
УКАЗАТЕЛЬ	227

Согласно *теории эффективного рынка* цена точно и четко, в любой момент времени отображает всю известную публике информацию. Другими словами, ценообразование финансовых активов всегда объективно и верно по сути, поскольку цена включает в себя всю информацию о них. Временами цена может подниматься *слишком высоко* или опускаться *слишком низко*, однако, как утверждает теория эффективного рынка, подобные пережесты иллюзорны.

Роберт Дж. Шиллер (Robert J. Shiller)

Из книги «Иррациональное изобилие» (Irrational Exuberance)

Вступление

Хамфри Нэйл (Humphrey B. Neill) в своей вышедшей в 1954 году книге «Искусство мышления наперекор» (“The Art of Contrary Thinking”), ставшей классикой инвестиционного жанра, следующим образом разъясняет миссию любителей нешаблонных действий: «Постоянная тренировка мозгов в направлении мышления, направление которого противоположно устоявшемуся общественному мнению». На практике это означает торговлю наперекор преобладающему на рынке настроению, сентименту «толпы».

Однако подобный стиль мышления наперекор толпе по сути своей отнюдь не является неким субъективного рода экзерсисом. В наше время такой подход к рыночной торговле подразумевает работу с объективного характера индикаторами рынка, которые достаточно аккуратно оценивают настрой инвесторов и трейдеров, давая нам знать, в какой именно момент времени этот сентимент оказывается экстремальным. *Наилучшим условием перед совершением сделки можно считать чрезмерные уровни рыночного сентимента, способствующие прогнозированию будущих движений цены.*

Проведя долгие годы за отслеживанием, исследованием и торговлей на рынках, я пришел к выводу о том, что наиболее надежными индикаторами являются те из них, которые измеряют и оценивают настроение инвесторов. Причем, я далеко не одинок. Многие успешные трейдеры и управляющие деньгами менеджеры особым образом подчеркивают значение индикаторов сентимента в процессе принятия ими торговых решений.

В данной книге я объясняю способы сбора и анализа данных по инвестиционному сентименту, конструирую обычного типа индикаторы с последующим их включением в разработанные и протестированные мною торговые системы.

Вступление

Несмотря на то, что главной посылкой моей книги является идея о том, что толпа спекулянтов склонна к принятию ошибочных решений на фоне наиболее экстремальных значений сентимента, некоторые из представленных здесь торговых систем генерируют прибыль даже при сравнительно более скромных уровнях настроения рынка. Прибыльная торговля в принципе возможна и тогда, когда значение бычьего или медвежьего настроения находится выше среднего уровня в продолжение циклов сентимента, вписанных в более масштабные рамки сентиментных волн. Апробирование торговых систем с использованием как краткосрочных, так и долгосрочных временных параметров дает нам убедительные свидетельства не хаотичной (и, следовательно, поддающейся прогнозированию) природы рынков.

В долгосрочном плане рынки, безусловно, регулируются фундаменталиями, однако общего характера ошибки и ложные мнения касательно складывающейся ситуации носят достаточно регулярный характер. Оказывается, что рынки легко становятся жертвами эмоций толпы. Причем периоды заблуждений более длительны, нежели с этим готовы согласиться адепты теории движения наобум, отстаивающие тезис о принципиальной невозможности прогнозирования ценовых движений. История фондового рынка дает нам массу примеров ошибочных действий толпы, выдувающей огромные рыночные «пузыри», подобные тому, что образовался в конце 90-ых годов, и имеющей привычку принимать неправильные решения после выхода шоковых новостей. Целью данной книги является разработка торговых систем, способных извлекать выгоду из ошибочных действий обуреваемой эмоциями толпы.

Я надеюсь, что моя книга вдохновит Вас на некие действия «из духа противоречия». Представленные здесь торговые системы и обычного типа индикаторы не могут рассматриваться в качестве последнего слова торговой техники. Быть может, они послужат для Вас некоей инспирацией для отыскания более оптимальных способов извлечения дохода при торговле в разрез сентименту инвестиционной толпы.

Джон Сумма (John Summa),

Нью-Хэйвен, Коннектикут (New Haven, CT)

Апрель 2004 года

Предисловие

Впервые я обнаружил действенность sentimentных индикаторов, когда занялся отслеживанием дневных объемов по пут и колл опционам в продолжение бычьего рынка 90-ых годов. Одним из самых надежных и популярных методов анализа настроения инвесторов подразумевает использование пут/колл коэффициента объемов по акциям Чикагской опционной биржи (Chicago Board Options Exchange, далее по тексту – СВОЕ – *прим. пер.*). В нашей книге ему уделяется особое внимание. Пут/колл коэффициент начал выдавать сигналы о скором падении рынка в конце 1999 – начале 2000 годов, о чем я своевременно уведомил подписчиков моего недельного рыночного обзора на сайте OptionsNerd.com.

Крайне низкие значения коэффициента указывали на чрезмерно бычий настрой рынка – спрос на колл опционы значительно увеличился по сравнению со спросом на пут опционы. Это совпало с очевидной медвежьей графической структурой цены на фондовом рынке, послужив дополнительным аргументом в пользу закрытия длинных позиций. Слишком сильный спрос на колл опционы делал рынок слишком уязвимым. Толпа – именно так мы называем в нашей книге движимых эмоциями инвесторов, которые не отличаются опытом – становилась все более единой в своем мнении о том, что цена будет продолжать расти до бесконечности.

Инвесторы и трейдеры, делающие ставку на подъем, покупают колл опционы. Пут опционы приобретаются в расчете на падение рынка. Отсутствие интереса к пут опционам на фоне резко увеличивающегося спроса на колл опционы свидетельствует о малой степени озабоченности касательно возможного падения рынка. Нет никакой нужды доводить до конца рассказ – всем хорошо известно, что происходило на рынке в 2000-2002 годах. Спасибо пут/колл коэффициентам, которые вовремя предупредили о надвигающейся опасности обвала.

Таким образом, при условии правильного использования индикаторы сентимента вполне способны помочь идентифицировать кратко- и среднесрочные вершины и низы рынка. В данной книге я включаю различные методы анализа психологического состояния толпы – пут/колл коэффициенты объемов, волатильность опционов, короткие продажи, инвестиционные обзоры, экспертные мнения и новостные потоки. Все это используется в разработанных мною торговых системах – Игра на Сжатие 1, Игра на Сжатие 2 и Цунами Сентимента (системные коды для программ Метасток (MetaStock) и Трейдстейшн (TradeStation) представлены в Приложениях 1 и 2). Итоги тестирования однозначно свидетельствуют о действенности рыночного сентимента в плане прогнозирования рынка и его использования в качестве инструмента для торговли.

Необходимо отметить, что потенциал доходности в первую очередь зависит от дисциплинированности трейдера, а также от того, насколько эффективна система управления деньгами, используемая в процессе торговли. Действенность системы управления деньгами проявляется в тех случаях, когда выдаваемые сигналы оказываются ложными. В основном торговые системы дают сбой вследствие несоблюдения трейдерами правил торговли. Однако время от времени по ним образуются серьезные убытки, поскольку абсолютно невозможно создание системы, которая вообще не будет выдавать ложных сигналов. Даже самый лучший трейдер время от времени страдает от ложных сигналов, выдаваемых самыми надежными и лучшими индикаторами. Именно способность переживать такие неприятные периоды и выделяет хорошего трейдера из общей массы. Поэтому, приступая к реализации сделки, никогда не забывайте, что успех зависит от того, насколько строго Вы будете следовать Вами же самими установленным правилам.

Противоположное мнение и инвестирование «из духа противоречия»

Масса книг была посвящена этой тематике – торговле «из духа противоречия». Большинство из них рассматривает вопрос под углом зрения долгосрочного инвестирования, анализируя предмет посредством рассмотрения фундаменталий с позиций «духа противоречия». Например, именно в таком свете изучается соотношение цена/доходы (price-to-earnings ratio). В нашей книге я игнорирую фундаментальные обстоятельства, концентрируюсь в основном на индикаторах сентимента: пут/колл коэффициентах, индексах опционной волатильности, коротких продажах, экспертном мнении, инвестиционных обзорах и количественном новостном потоке (последний индикатор, о котором подробно будет рассказано в Главе 19, – мой личный вклад в науку трейдинга). С помощью вышеуказанных индикаторов возможна идентификация экстремальных уровней сентимента участников рынка и совпадающих с ними разворотных точек рынка.

Уникальная особенность книги – соединение методики измерения настроения инвесторов с целевыми уровнями цены. Сам по себе сентимент редко когда являет собой достаточную для открытия позиции информацию. Индикаторы сентимента очень часто выдают преждевременные сигналы. Однако показатели работы резко улучшаются при использовании простых, основанных на значениях цены целевых уровней для определения своевременного момента входа в рынок. Этот вторичный набор условия совершения сделки существенно повышает коэффициент полезного действия представленных в книге торговых систем. Таким образом, задействование целевых уровней следует рассматривать

как важное обстоятельство, которое необходимо учитывать всем работающим по сентименту технарям. Так я называю специалистов технического анализа, уделяющих большое внимание способам анализа психологического состояния толпы и участников рынка.

Подходит ли Вам торговля «из духа противоречия»?

Самая большая проблема, связанная с использованием данных по сентименту и представленных в книге торговых систем, психологическая сложность работы на рынке наперекор мнению большинства, которое, извините за тавтологию, в большинстве своем состоит из профессионалов. Например, при однозначно бычьем рынке, абсолютном консенсусе видения перспективы участниками рынка Ваша система утверждает, что все кругом неправы и Вам следует срочно продавать. Такие вещи – не для слабых духом. Вы идете наперекор превалирующему мнению, часто – наперекор так называемым экспертам. Для этого требуется отвага, сродни той, с которой люди бросаются наперекор стаду несущихся во весь опор быков на ежегодном фестивале в испанской Памплоне.

Подобный подход требует непоколебимой убежденности в действенности Вашего торгового плана и психологической устойчивости. Совершенно ясно, что этот стиль поведения на рынке подходит далеко не всем, однако он может принести солидную прибыль трейдерам, склонным к открытию позиций в расчете на изменение тренда. Такое случается, когда толпа меняет свое мнение, дружно разворачивается в противоположном направлении и тренд оказывается для вас попутным ветром, надувающим паруса заблаговременно открытой позиции. Время от времени именно так и случается: все быки на пике рынка вдруг превращаются в мишек косолапых, или у медведей вырастают бычьи рога на рыночных минимумах.

Главная тема нашей книги – условия и частота возникновения подобных ситуаций, а также методы извлечения из них прибыли.

Глава 1. Отражение «духа противоречия» в психологии инвестора

Желание идти наперекор рынку на первый взгляд противоречит здравому смыслу. С какой стати бороться *против* превалирующего на рынке настроения и связанного с ним импульса? На ум приходит старая добрая трейдерская поговорка – «тренд – твой друг» (“the trend is your friend”). Но что, если близится конец трендового движения? В таком случае тренд становится ловушкой, которую можно обойти лишь при условии тщательного и вдумчивого отслеживания рыночного настроения, что может помочь Вам предугадать грядущие перемены.

Рынок движим сентиментом, а отнюдь не фундаменталиями, причем лежащую в основе этого утверждения логику не так уж сложно постичь. Старый как мир трюизм «вещь стоит ровно столько, сколько за нее готовы уплатить» сегодня вполне приложим к теории поведения цены: цены на акции продолжают расти только до тех пор, пока люди согласны платить за них по еще более высокой цене. Будучи приверженцем действий - наперекор толпе и изучающим рыночное настроение техническим аналитиком, я сделал наблюдение за толпой своей специальностью. Например, я стремлюсь делать деньги на экстремальном бычьем настроении толпы, который часто ведет к резким изменениям тренда, после которых фондовый рынок рассыпается, по словам знаменитого экономиста Джона Мэйнарда Кейнса (John Maynard Keynes), подобно «воздушным замкам». Кейнс отдавал предпочтение более важным, по сравнению с внутренней или фундаментальной стоимостью, психологическим и эмоциональным факторам. По его мнению, именно благодаря этим факторам рынок движется вверх в периоды, характеризующиеся оптимистичным настроением инвесторов. В дурные же времена работает та же самая динамика, только с противоположным знаком.

Я пришел к выводу о том, что с помощью действенной оценки и отслеживания психологии инвесторов хитрый и проницательный трейдер вполне способен добиться результатов торговли, намного превышающих среднестатистический уровень, а в некоторых случаях, речь может идти и об исключительной по объему прибыли.

Занимающиеся сентиментом аналитики и трейдеры стремятся «измерить температуру» как среднего инвестора, так и всей рыночной толпы. Цель их усилий – определить точку входа перед сменой трендов. Таким образом, *торгующие вразрез чрезвычайно бычьим или медвежьим настроениям толпы*, трейдеры действуют на опережение, пытаясь войти в рынок в самом начале *нового* тренда, который следует за разворотом рынка. В случае если их расчет окажется верным, они извлекут выгоду из развития и продолжения нового рыночного тренда до тех пор, пока он не созреет до очередного разворота и колебательного движения в противоположную сторону.

Трейдеры, принимающие торговые решения из «духа противоречия» рыночному настроению, никоим образом не конфликтуют с тенденцией изменения цены. Они, просто-напросто, стремятся определить зону, в которой закончится преобладающий тренд. Выявление подобных экстремальных бычьих (перекупленных) или медвежьих (перепроданных) зон – ключевой момент выстраивания моих торговых систем, которые представлены в данной книге. Такой подход к трейдингу способен принести значительную прибыль, что и показывается мной посредством четкого и тщательного тестирования различных фондовых и фьючерсных рынков. Тестирование включает в себя апробирование моих индикаторов настроения, описание которых приводится в соответствующих главах.

Анализ инвесторского сентимента (*investor sentiment*) и тестирование торговых систем, описанное в книге, вполне могут причинить определенную боль твердолобым поклонникам теории эффективного рынка. Крайне трудно опровергнуть значимость эмоционального настроения инвесторов и трейдеров, поскольку в определенные периоды времени рынок контролируется отнюдь не описанным в учебниках совершенным механизмом корректировки цены ко всей поступающей на рынок информации, а чувствами участников рынка.

Теория «духа противоречия»

Теория «духа противоречия» (*contrary opinion*) пользуется уважением у трейдеров и инвесторов. Такой подход означает оценку психологического состояния толпы и торговлю вразрез настрою толпы в моменты, когда этот настрой принимает экстремальные масштабы. В отличие от большинства основанных на техническом анализе систем, системы, основанные на измерении настроения толпы включают в себя *поток не ценовых данных* (*Non-price data streams*) (например, пут/колл коэффициенты объемов) для идентификации временного момента.

Предсказание рыночных пиков и низов – нелегкое дело, однако, налицо достаточное количество работающих с сентиментом успешных трейдеров и технических аналитиков для утверждения ценности теории «духа противоречия». Самое важное заключается в том, что такие свидетельства неэффективности рынка и прибыльности торговых моделей, основанных на анализе рыночной психологии, не являются тайной для умных и опытных трейдеров, от них не так-то просто отмахнуться, как бы ни желали приверженцы теории эффективного рынка убедить нас в обратном.

Суть теории достаточно проста: если в продолжение бычьего тренда почти все участники рынка придерживаются бычьего мнения и действуют соответственно, то следует ожидать падения цены. В таком случае все, кто может находиться в рынке, уже сидят в нем, поэтому в случае изменения ситуации

неправыми оказываются все поголовно. В таком случае следует ожидать резкого разворота тренда, поскольку покупатели быстро перекавалифицируются в продавцов. Сходная динамика имеет место быть в случае медвежьего рынка при панических продажах. Цена разворачивается при достижении медведями стадии полного измождения, часто на фоне неожиданного изменения фундаментальной картины, знаменующей конец эры всеобщего пессимизма. Низкий уровень цены объявляется «преувеличенным», рынок движется вверх, подпитываемый закрытием коротких позиций. Некоторые объясняют подобные ситуации по акциям и фьючерсам любительским, «непрофессиональным» поведением толпы.

Однако сегодня, когда на рынке доминируют считающиеся профессионалами менеджеры взаимных фондов, неправомерно утверждать, что теория «духа противоречия» основывается исключительно на любительских действиях участников рынка. Когда они выступают в качестве сплоченной группы, настроенной экстремально по-медвежьи или по-бычьи, степень их опытности оказывается несущественной. Многие аналитики (включая и автора этих строк) воспринимают толпу в качестве не такого уж изошренного трейдера или инвестора, против которых работают «умные» деньги (smart money). По моему мнению, сегодня толпа может определяться более широко; в это понятие следует включить некоторых профессиональных трейдеров и инвесторов, пытающихся идти вместе с рыночным импульсом. Можно вспомнить поведение менеджеров фондов и аналитиков фондового рынка в процессе формирования пузыря на фондовом рынке в конце 90-ых годов; эти так называемые профессионалы выдали немало ложных прогнозов, провоцируя многих частных инвесторов на принятие неправильных решений.

Поиск неэффективных рынков

Анализируя взлеты и обвалы рынка в прошлом веке, нетрудно различить поведенческие модели, поддающиеся оценке с точки зрения психологии. Недавний пример – пузырь на фондовом рынке во второй половине 90-ых годов; быть может, это единственный случай долгосрочной девиации фундаментальной внутренней стоимости. Однако не следует думать, что предметом рассмотрения должны быть исключительно мега-пузыри. Все спекулятивные вздутия и панические продажи (panic selling), случающиеся при кратко- и среднесрочных трендах могут быть полезны для нас, и на страницах нашей книги мы займемся их идентификацией и возможным использованием.

Психология толпы способна породить кратко-, средне- и долгосрочные эксцессы, поскольку на рынке присутствуют трейдеры и инвесторы, работающие в различных временных масштабах. Изменения краткосрочных или долгосрочных трендов могут проистекать из более-менее масштабных помутнений сознания участников рынка. Чрезмерные краткосрочные всплески бычьего или медвежьего настроения, равно как и определенная степень

отчуждения от экономических и финансовых фундаменталий, обычно усиливаются большими и малыми волнами страха и жадности. Например, инвесторы мгновенно влюбляются в акцию после неожиданного выхода позитивной новости. Это мгновенно результируется в краткосрочный чрезмерный бычий настрой, наперекор которому краткосрочные трейдеры вполне могут попробовать торговать.

Теория «духа противоречия» применима к различным временным рамкам. В конце концов, целый раздел экономической теории под названием «поведенческие финансы» (behavioral finance) возник вследствие попыток объяснить следующее обстоятельство: подчас крупные движения цены являются реакцией именно на неправильные оценки рыночной ситуации, а не следствием точной и мгновенной коррекции цены в ответ на новую информацию. Из-за этого и случаются все переклесты и разбалансированность цены. Такие сценарии могут быть как быстротекущими, так и долгосрочными.

Гипотеза эффективного рынка (efficient markets hypothesis, EMH) о невозможности прогнозирования ценовых изменений на основе исторических данных, в силу того, что рыночное движение носит исключительно хаотический и случайный характер, подразумевает всегдашнюю эффективность значения цены, которая полностью отражает текущую фундаментальную стоимость актива. Сообразные с моделью «движения наобум» цены по определению не поддаются прогнозированию с использованием технических моделей или торговых систем. Согласно приверженцам этой теории трейдеры, полагающиеся на уже опубликованную информацию, дисконтированную и ставшую достоянием всех участников рынка, обречены на потери.

Главная предпосылка моего подхода заключается в признании наличия кратко-, средне- и долгосрочных ошибок, недооценок и переоценок, совершаемых участниками инвестиционного процесса. Рыночная теория «движения наобум» подразумевает невозможность победы над рынком с помощью использования информации, относящейся к прошлому; все деньги и вся энергия, затраченные на такого рода бизнес, оказываются выброшенными на ветер. Однако, если рынки не являются эффективными постоянно в любой момент времени, по причине ограниченного арбитража либо его отсутствия, а работающие на них люди (включая и некоторую часть профессионалов) периодически оказываются невменяемыми (когда бывают пойманными в ловушку толпой, по той или иной причине), то все аргументы в пользу теории «движения наобум» становятся несостоятельными в плане объяснения экстремальных бычьих или медвежьих движений.

Приведенные в данной книге примеры крайних проявлений сентимента, индикаторы и торговые системы, мой новый количественный индикатор новостного потока, представляют серьезный вызов школе эффективных рынков и теории «движения наобум». Человеческая природа накладывает ограничения на

способность инвесторов действовать в соответствии с особенностями инвестиционной психологии даже в тех случаях, когда они известны. В конце концов, согласно теории толпы действия индивидуума в большей степени подвержены влиянию других людей, нежели объективной оценке их поступков.

Какие рынки больше всего подходят для работы в стиле «духа противоречия»?

Поскольку анализ психологии инвесторов ставит своей задачей идентификацию экстремальных бычьих и медвежьих настроений (в моменты времени, когда рынки меняют направление своего движения), то любой рынок, на котором широко представлены розничные инвесторы, может стать подходящим местом применения описанных в данной книге стратегий. Чем выше и значительнее степень присутствия непрофессиональной публики, тем выше вероятность того, что толпа поддастся стадному инстинкту. Из-за того, что в последние годы стоимость совершения сделки значительно упала, вследствие развития торговли через интернет и роста числа пользователей персональных компьютеров, при этом доля любителей среди участников рынка резко выросла (это касается, в частности, рынка опционов). Вот почему трейдинг в стиле «духа противоречия» сегодня более актуален, нежели раньше.

Психологический анализ мнения индивидуального инвестора (individual investor opinion psychology analysis) может принимать различные формы. Общим знаменателем такого подхода к трейдингу является использование объективного метода оценки рыночного настроения и вероятности смены тренда. В нашей книге рассматриваются крайние значения рыночного сентимента, которые совпадают с разворотными уровнями цены. Такие волнообразные модели, выстраиваемые с учетом исторических данных, могут включаться в торговые системы.

Как уже было сказано, теория торговли из «духа противоречия» (contrary opinion) базируется на следующем историческом факте: рынки склонны к переклесту, чрезмерным движениям цены, выводящим ее за рамки ценового равновесия, из чего следует, что рынки *не всегда* эффективны. Происходит такое вследствие подверженности участников рынка психологии толпы, которая движима эмоциями, а не фундаментальными обстоятельствами. Когда субъективный фактор начинает доминировать над объективными обстоятельствами (техническими и фундаментальными), рынок считается созревшим для разворота. Толпа очень часто оказывается неправа именно тогда, когда всем кажется, что дела идут воистину прекрасно; подобные ситуации повторяются с завидной регулярностью, и мы будем исследовать их в нашей книге.

После идентификации экстремальной степени рыночного настроения наступает время открытия позиции в расчете на близкую смену тенденции. Таким образом, периоды наивысшей эйфории (покупки) и наисильнейшей паники (продажи) считаются идеальными для «поимки» начала следующего тренда. Естественно, что наша теория не может не встретить противодействия со стороны тех инвесторов и трейдеров, которые предпочитают действовать сообразно общему настрою.

Заключение

Человеческая природа такова, что большинство людей нуждаются в наличии ощущения эмоциональной безопасности при принятии решений; именно поэтому им легче идти за толпой даже в тех случаях, когда объективный анализ подсказывает нечто противоположное. Однако они игнорируют прошлое, отдаваясь стадному инстинкту. Ключевой момент здесь – капитуляция. Без нее не случилось бы эмоциональных перехлестов и чрезмерностей, следовательно – и возможностей торговать по системе, основанной на таких экстремальных значениях сентимента.

Индикаторы настроения работают прекрасно даже в тех случаях, когда остальные индикаторы дают сбой. Люди всегда остаются людьми со всеми недостатками и склонностью к заблуждениям, особенно если речь идет о деньгах. Человеческая натура остается константой. Гарантирующей действенность подобного подхода, хотя индикаторы и нуждаются в постоянной корректировке и подстройке под изменяющиеся обстоятельства рынка для более точной оценки мыслей и действий толпы. Групповое поведение – мощный психологический фактор, а торговля в разрез настроениям толпы всегда будет являться действенным методом нанесения поражения рынку.

Глава 2. Оценка настроения опционных трейдеров

Трейдеры по опционам вовсе не славятся своей проницательностью. Несмотря на неиссякаемый поток посвященных опционному трейдингу книг успех на этом участке спекулятивного фронта так же редок, как и на остальных. Сегодня торгующие опционами трейдеры не соответствуют требованиям игры в трейдинг несмотря на мощное программное обеспечение и становящиеся все более дешевыми и быстрыми торговые платформы. На самом деле, все эти увлекающиеся опционными стратегиями люди настолько плохи, что могут служить ценным источником данных, используемых работающими с сентиментом аналитики и трейдеры.

Изобретенный Марти Цвейгом (Marty Zweig) в 1971 году коэффициент пут/колл объема все еще используется трейдерами в целях выяснения, на какого рода пирушке веселится приторговывающая толпа - колл опционами (покупки) или пут опционами (продажи). Когда толпа ударяется в крайность, приобретая слишком много пут или колл опционов, то вполне можно делать ставку на скорый разворот рынка. Такое утверждение никоим образом не вписывается в строгие рамки теории "движения наобум", подразумевающей эффективную корректировку цены рынками.

В настоящее время участникам рынка доступна информация по большинству индивидуальных акций. Масштабный рост объемов торговли по включенным в биржевые листинги опционам в течение последних 20 лет, в особенности после повсеместного распространения интернетовского сообщения, предоставляет обширный и легко доступный материал для выявления настроения трейдеров и инвесторов. Они постоянно открывают несвоевременные, с высоким плечом кратко- и среднесрочные позиции в расчете на "отлов" рыночного движения. Ощущающие себя быками опционные трейдеры покупают колл опционы, делая ставку на скорый подъем цены; трейдеры-медведи покупают пут опционы, пытаясь сыграть на понижение. Колл опционы дорожают, когда лежащая в их основе акция растет в цене, тогда как пут опционы прибавляют в стоимости при спуске цены. В силу того, что лишь небольшая часть стоимости акции или фондового индекса требуется для покупки опционов, эти финансовые инструменты можно считать неким суррогатом владения акцией (или фондовым индексом). На Рисунке 2.1 представлен список из ведущих 100 опционных контрактов на акции, торгуемых на Чикагской опционной бирже (Chicago Board Options Exchange, CBOE) вместе с дневным объемом торговли пут и колл опционами по каждой акции (ADV – Average Daily Volume).

Рынок опционов традиционно привлекает неопытных трейдеров с малой капитализацией. Например, если акция компании International Business Machines (IBM) торгуется по цене 45 долларов за штуку, и Вы ожидаете ее подорожания, то можно купить краткосрочный колл опцион «в деньгах» (at-the-money) – эквивалент 100 акций IBM. Опционная премия составляет, скажем, 5 долларов.

Stock	Option	Name	Call	Put	Total Volume	Days	Total ADV	Call ADV	Put ADV
CSCO	CYQ	Cisco Systems, Inc.	301,610	124,302	425,912	20	21,296	15,081	6,215
C	C	Citigroup, Inc.	117,989	237,783	355,772	20	17,789	5,899	11,889
GNTA	GJU	Genta Incorporated	142,471	144,798	287,269	20	14,363	7,124	7,240
MSFT	MQF	Microsoft Corporation	187,473	76,649	264,122	20	13,206	9,374	3,832
INTC	INQ	Intel Corporation	156,153	86,702	242,855	20	12,143	7,808	4,335
NT	NT	Nortel Networks Corporation	162,586	60,475	223,061	20	11,153	8,129	3,024
GE	GE	General Electric Company	152,764	63,878	216,642	20	10,832	7,638	3,194
AMR	AMR	AMR Corporation	120,731	79,622	200,353	20	10,018	6,037	3,981
TASR	QUR	TASER International, Inc.	89,574	85,095	174,669	20	8,733	4,479	4,255
HPQ	HWP	Hewlett-Packard Company	99,484	75,120	174,604	20	8,730	4,974	3,756
MO	MO	Altria Group, Inc.	64,089	96,625	160,714	20	8,036	3,204	4,831
EBAY	QXB	eBay, Inc.	60,274	84,656	144,930	20	7,247	3,014	4,233
AMAT	ANQ	Applied Materials, Inc.	79,269	65,597	144,866	20	7,243	3,963	3,280
NYB	NQK	New York Community Bancorp	92,926	45,900	138,826	20	6,941	4,646	2,295
JPM	JPM	J.P. Morgan Chase & Co.	88,559	47,528	136,087	20	6,804	4,428	2,376
DAL	DAL	Delta Air Lines, Inc.	70,589	63,220	133,809	20	6,690	3,529	3,161

Глава 2

TWX	AOL	Time Warner, Inc.	98,450	33,044	131,494	20	6,575	4,923	1,652
YHOO	YHQ	Yahoo! Inc.	59,970	71,148	131,118	20	6,556	2,999	3,557
DELL	DLQ	Dell Computer Corp.	66,605	64,396	131,001	20	6,550	3,330	3,220
IBM	IBM	International Business Machines Corporation	75,150	52,192	127,342	20	6,367	3,758	2,610
TXN	TXN	Texas Instruments Incorporated	72,695	53,885	126,580	20	6,329	3,635	2,694
NXTL	FQC	NEXTEL Communications, Inc. (Class A)	85,056	36,123	121,179	20	6,059	4,253	1,806
EP	EPG	El Paso Corporation	57,254	54,510	111,764	20	5,588	2,863	2,726
CPN	CPN	Calpine Corporation	49,293	59,750	109,043	20	5,452	2,465	2,988
BRCM	RCQ	Broadcom, Inc.	68,734	37,383	106,117	20	5,306	3,437	1,869
WMT	WMT	Wal-Mart Stores, Inc.	62,633	43,137	105,770	20	5,289	3,132	2,157
HD	HD	Home Depot, Inc. (The)	58,068	37,605	95,673	20	4,784	2,903	1,880
ELN	ELN	Elan Corporation PLC ADR	70,740	23,252	93,992	20	4,700	3,537	1,163
GS	GS	The Goldman Sachs Group, Inc.	70,183	22,880	93,063	20	4,653	3,509	1,144
GM	GM	General Motors Corporation	38,934	49,611	88,545	20	4,427	1,947	2,481
LU	LU	Lucent Technologies, Inc.	65,530	22,899	88,429	20	4,421	3,277	1,145
NOK	NOK	Nokia Corporation ADR	55,710	31,924	87,634	20	4,382	2,786	1,596

Рисунок 2.1. Рейтинг 100 наиболее ликвидных опционов на акции на СВОЕ – май 2003 года. (Источник: сайт СВОЕ)

Следовательно, Вам это будет стоить 500 долларов, поскольку опционы по акциям жестко стандартизированы: каждый 1 доллар премии соотносится со 100 долларами, поэтому 5-долларовый колл опцион на 100 акций будет стоить 500 долларов.

Вместо покупки самих акций за 4500 долларов (100 акций по \$45), Вы можете сделать ставку на рост цены всего за 500 долларов. Если IBM

сумеет быстро подняться до уровня \$50, то, с учетом значения Дельты (Delta value) 0.5 стоимость опциона вырастет приблизительно до 750 долларов, что означает 50 процентов прибыли (значение Дельты означает процентное соотношение между изменением стоимости опциона и лежащего в его основе инструмента). При покупке собственно акций прибыль составила бы всего лишь 2.5 процента! Проблема в том, что опцион является «скоропортящимся» продуктом, размер его премии уменьшается с каждым днем. Поэтому при совершении сделки необходимо учитывать временной фактор, зависящий от срока истечения действия опциона.

О чем нам говорят объемы торговли опционами?

Нашей предпосылкой является то, что царящий на опционном рынке сентимент вполне можно рассматривать в качестве прекрасного показателя общего инвестиционного настроения рынка. Рост объемов торговли опционами означает повышение спекулятивной температуры. Если основной объем сконцентрирован в пут опционах, то лихорадка – медвежья; если на колл опционах – бычья. Большинство позиций по опционам инициируется неопытными спекулянтами, делающими ставки на предполагаемое направление движения цены акций и определенных фондовых индексов – Dow Jones (Dow Jones Industrial Average (ДЖА), далее по тексту – Dow Jones – *прим. пер.*), NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation System, далее по тексту – фондовый индекс NASDAQ 100 – *прим. пер.*) и S&P 500 (Standard & Poog's 500, далее по тексту – S&P 500 – *прим. пер.*). Созданные несколько лет назад торгуемые на бирже фонды (Exchange Traded Funds, ETF's) и опционы на них, привели к созданию нового высоколиквидного сектора спекуляции индексами.

Одним из самых активных инструментов является опцион на ETF индекса NASDAQ 100, торговый символ которого – QQQQ (см. далее по тексту – *прим. пер.*). Рисунок 2.2 представляет список наиболее активных опционов на акции и индексы, торгуемых на ведущей опционной бирже CBOE. Лидером дня оказался сентябрьский колл опцион 38 QQQQ – 58582 контракта за торговую сессию. Из Рисунка 2.3 видно, насколько активными могут быть пут опционы по QQQQ. Среди шести наиболее ликвидных контрактов в тот день числились июльский и сентябрьский пут опционы по QQQQ.

Если разделить дневной объем по пут опционам на дневной объем по колл опционам, то мы получим коэффициент интенсивности бычье-медвежьего сентимента. При перевесе покупок колл опционов пут/колл коэффициент резко падает. При наличии сильного медвежьего настроения, выражающегося в активных приобретениях пут опционов, коэффициент взбирается на вершины. Вы помните, что согласно теории «духа противоречия», как при чрезвычайно бычьем

Глава 2

сентименте (низкий пут/колл коэффициент), так и при экстремальном медвежьем настроении (высокий пут/колл коэффициент) можно ожидать скорого разворота рынка и движения в противоположном направлении.

CLASS	VOLUME	HIGH SERIES	VOLUME	LAST SALE	CHANGE
QQQQ	388,705	C SEP 38	58,582	1.00	-.10
S P T	61,894	P JUL 1100	5,578	5.00	+.60
OEX D	52,878	C JUL 560	9,883	2.45	-.75
TASR	46,293	C JUL 45	5,019	3.50	+1.20
IWM A	36,409	P AUG 111	26,147	1.75	-1.75
SPQ AM	18,644	P DEC 1050	2,708	24.60	+1.20
YHOO	18,613	P JUL 35	5,241	1.10	-.50
DIA	15,738	C JUL 105	1,873	.60	-.20
ELAN	14,652	C JUL 25	3,205	.70	+.15
DJX O	14,577	C SEP 104	3,252	3.00	+.15
MSFT	13,752	C JUL 27 1/2	4,041	1.00	-.20
INQ	10,766	C OCT 27 1/2	3,316	1.60	-.25
DELTA	10,588	C AUG 7 1/2	5,233	.70	+.20
MQG 06	9,849	C JAN 10	9,839	.65	+.10
TTN	9,827	C AUG 12	4,120	1.60	+.20
CSCO	9,046	C AUG 22	2,062	1.65	
DAL 06	8,766	P JAN 5	5,606	2.25	-.15
MO	8,074	C JUL 55	1,983	.05	-.05
QXB B	7,919	P JUL 90	1,043	1.45	-.45
S X B	7,915	P SEP 950	3,566	3.40	+.20
ABS 06	7,625	P JAN 25	7,625	2.70	-2.20
NFLX	6,707	P SEP 35	1,234	4.50	-2.80
ELX	6,613	C AUG 15	4,315	.70	-.30
AAQ	6,377	P JAN 30	2,785	2.15	+.30
SZP AM	5,951	C SEP 1200	2,775	7.00	-.30
GEN EL	5,419	P JUL 32 1/2	880	.50	+.15
UPS	5,217	C OCT 80	2,544	.35	+.10
WALMAR	4,811	P JUL 55	1,505	2.65	+.45
RUL A	4,792	C AUG 85	775	.55	+.10
SNDK	4,602	P OCT 20	1,501	1.85	+.45
MO 05	4,590	C JAN 55	3,414	1.35	+.45
ASKJ	4,496	P SEP 40	1,540	5.30	-1.00

EBAY	4,469	P JAN 30	3,000	.05	
HD	4,456	P JUL 35	3,814	.40	+ .05
TEX IN	4,338	C JUL 25	3,032	.30	-.05
KMRT	4,315	P AUG 55	1,648	.65	-.10
NT 06	4,185	C JAN 12 1/2	2,300	.25	-.05
AMR	4,179	C JAN 15	2,674	1.25	+ .20
IMCL	4,052	C JUL 85	533	2.30	+ .30
JPM 05	4,030	P JAN 37 1/2	2,000	2.60	+ .05
NOK	3,997	C OCT 15	1,114	.75	+ .05
MOT 07	3,900	P JAN 10	3,900	.65	-.20
AMZN	3,846	C JUL 45	993	8.90	+ 2.20
C	3,834	P SEP 45	1,027	1.15	+ .25
XMSR	3,640	C JUL 27 1/2	919	.25	+ .05

Рисунок 2.2. Список наиболее активных опционов на акции и индексы на СВОЕ – 13 июля 2004 года. (Источник: сайт СВОЕ)

CLASS	SERIES	VOLUME	LAST SALE	CHANGE
QQQQ	SEP 38	58,582	1.00	-.10
QQQQ	JUL 38	52,275	.25	-.05
QQQQ	JUL 36	45,041	1.35	-.20
QQQQ	SEP 36	42,586	240	+ .05
QQQQ	JUL 37	41,467	.60	-.20
QQQQ	SEP 37	36,569	1.75	+ .15
OEX D	JUL 560	9,883	2.45	-.75
MQG 06	JAN 10	9,839	.65	+ .10
OEX D	JUL 555	8,598	4.30	-.70
OEX D	SEP 580	5,955	3.90	-.60
DELTA	AUG 7 1/2	5,233	.70	+ .20
TASR	JUL 45	5,019	3.50	+ 1.20
ELX	AUG 15	4,315	.70	-.30
TTN	AUG 12 1/2	4,120	1.60	+ .20
MSFT	JUL 27 1/2	4,041	1.00	-.20
TASR	JUL 50	3,900	2.00	-.35
YHOO	JUL 35	3,823	1.70	+ .45
OEX D	JUL 565	3,740	1.30	-.40
S P T	SEP 1140	3,478	28.10	-2.90

Глава 2

MO 05	JAN 55	3,414	1.35	+ .45
QQQQ	JUL 37	47,132	.60	+ .10
QQQQ	DEC 37	33,103	1.95	-.30
IWM A	AUG 111	26,147	1.75	-1.75
QQQQ	JUL 38	8,601	1.15	+ .10
ABS 06	JAN 25	7,625	2.70	-2.20
QQQQ	SEP 35	6,170	.75	+ .10
DAL 06	JAN 5	5,606	225	-.15
S P T	JUL 1100	5,578	5.00	+ .60
YHOO	JUL 35	5,241	1.10	-.50
S P T	SEP 1140	4,211	31.00	-1.00
MOT 07	JAN 10	3,900	.65	-.20
HD	JUL 35	3,814	.40	+ .05
S P T	JUL 1125	3,643	10.90	+ .70
S X B	SEP 950	3,566	3.40	+ .20
TASR	JUL 40	3,315	295	+ .20
S P T	JUL 1120	3,276	9.40	+ .90
QQQQ A 06	JAN 35	3,275	3.00	+ .05
OEX D	JUL 550	3,275	6.90	+ .90
S P T	SEP 1100	3,171	19.00	-1.20
PFE 06	JAN 35	3,000	3.70	+ .40

Рисунок 2.3. Наиболее активные опционы пут серии на СВОЕ – 13 июля 2004 года. (Источник: сайт СВОЕ)

Рисунок 2.4 служит иллюстрацией таких взаимоотношений, когда графическое отображение данных имеет форму бабочки. Обратный характер связи легко объясним. Нижний график представляет пут/колл коэффициент по акциям на СВОЕ, тогда как в верхней части Вы можете видеть фондовый индекс S&P 500. рыночные пики (S) совпадают с провалами на графике пут/колл коэффициента, и наоборот (L).

На Рисунке 2.4 линия серии данных пут/колл коэффициента по акциям на СВОЕ сглаживается 21-дневной экспоненциальной средней скользящей линией (exponential moving average, далее по тексту – ЕМА – *прим. пер.*). Для оценки настроения инвесторов и трейдеров, могут быть использованы и иные временные масштабы, как это будет показано в последующих главах при объяснении принципа работы моих индикаторов. Эффективное отслеживание настроения опционной толпы требует устранения необязательного рыночного «шума» посредством использования средних скользящих линий. Наилучший временной

масштаб, вычисленной мной – *дневной* пут/колл коэффициент. Однако в Главе 4 я проведу дополнительное исследование того, какая из трех наиболее популярных категорий пут/колл коэффициентов данного временного масштаба работает лучше всего. Мы займемся пут/колл коэффициентами по опционам (index options put/call ratio series) СВОЕ на акции, по общим биржевым опционам СВОЕ и опционам индекса OEX (опционы торгуемые по фондовому индексу Standard & Poor's 100, далее по тексту – OEX (S&P 100) или OEX – *прим. пер.*).

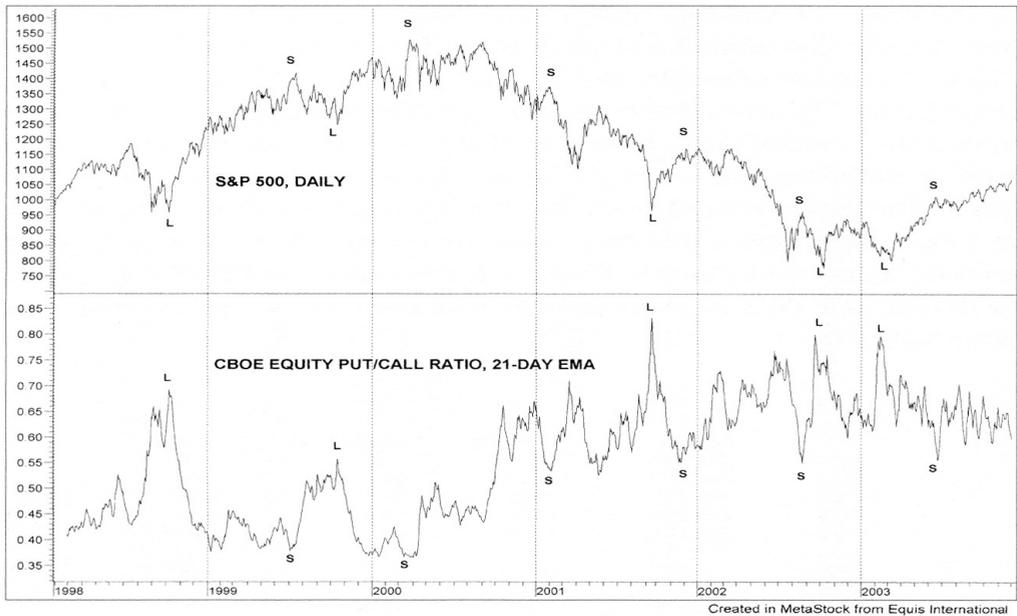


Рисунок 2.4. График пут/колл коэффициента по акциям на СВОЕ с 21-дневной экспоненциальной средней скользящей линией. Точки покупки обозначены - L, продажи – S. (Источник: Pinnacle Data)

Не до конца ясно, почему эти индикаторы работают так хорошо. Согласно самому распространенному взгляду, опционный рынок, особенно его колл сегмент, привлекает наименее опытных трейдеров, управляющих совсем мелкими счетами. Принимая во внимания два вышеозначенных фактора, я прихожу к мнению, что именно от них следует ожидать самых неудачных торговых решений. Безусловно, ошибаться могут и самые лучшие профессионалы. Тем не менее, независимо от уровня опытности трейдеров и размера их торговых счетов, если опционная толпа проявляет единство порыва и бежит в одном направлении, рынок наверняка развернется и двинется в противоположном направлении. Так гласит исторический опыт.

Неправым может оказаться и достаточно опытный трейдер. Когда покупки пут опционов существенно преобладают над покупками колл опционов, и наоборот, - рынок будет разворачиваться, не задумываясь над уровнем профессионализма покупателей опционов. На самом деле, самые действенные сигналы случаются тогда, когда и профессионалы поддаются эйфории.

Таким образом, спекулятивный сентимент по сути своем никого не дискриминирует. Речь идет не о недостаточной изошренности толпы, а о том, что экстремально высокие объемы покупки опционов означают состояние сильной уязвимости рынка. Разворот происходит, поскольку в случае с падением цены, уже не остается продавцов на рынке, а при росте иссякает число желающих купить. В таких случаях мало, что может помешать началу процесса закрытия прибыльных позиций, приводящего к короткому или длинному сжатиям.

Заключение

Пут/колл коэффициенты являются очень хорошо работающими индикаторами даже в отсутствие четкого объяснения механизмов их действия. Это имеет самые серьезные импликации в приложении к теории эффективного рынка, к которой я постоянно буду возвращаться на страницах этой книги. Поскольку теория утверждает невозможность использования торговых систем и исторических данных любого типа, то и работа с пут/колл коэффициентами по идее должна была бы быть бессмысленной. Однако если прошлое поведение опционной толпы имеет идентифицируемые модельные очертания эмоциональных чрезмерностей, сопряженных с разворотами цены, и это может быть использовано при программировании генерирующей прибыль выше среднего уровня торговой системы, то при чем тогда все эти разговоры про эффективные рынки? Совершенно ясно, что сопротивляющиеся воздействию опционной толпы и в нужный момент времени действующие против нее, умные трейдеры имеют преимущество в трейдинговой игре. В следующих трех главах мы займемся рассмотрением этого вопроса. Впереди нас ожидают удивительные открытия особенностей психологической природы опционной толпы.

Глава 3. Вариации на тему пут/колл коэффициента

С тех пор, как Марти Цвейг познакомил спекулятивную общественность с концепцией пут/колл коэффициента, предпринималось много попыток дополнения и усовершенствования основного метода. Полученные результаты оказались неоднозначными. Эта глава содержит краткий обзор различных типов пут/колл коэффициентов, которыми пользуются работающие с сентиментом аналитики и трейдеры при оценке настроения опционной толпы.

Недельный пут/колл коэффициент (weekly put/call ratio) Чикагской опционной биржи служит общепринятым мерилем всей опционной активности на СВОЕ. С 1985 года он широко применяется трейдерами. Даже, несмотря на то, что большинство трейдеров считают дневные цифры более эффективными, раздел Рыночная Лаборатория (Market Laboratory) в журнале Бэрронз (Barron's) продолжает публиковать именно недельные данные. Значение коэффициента ниже 40 когда-то рассматривалось в качестве сигнала о незначительном интересе к колл опционам и означало покупку. Соответственно, значение выше 65 служило для медведей призывом к действию. Сегодня какие-то конкретные уровни уже не считаются важными, трейдеры переключились на более динамичные данные, изучая недавние экстремальные значения коэффициента и их соответствие разворотным точкам рынка. Чуть ниже я представлю Вам обычный индикатор, который трансформирует необработанные дневные данные, придает им вид осциллятора, приглушая долгосрочные тренды данных.

По мере роста других бирж - в особенности, это относится к необычайному успеху полностью электронной Международной фондовой биржи - ISE (International Securities Exchange), усиленно рекламирующей свой минимальный спрэд между ценами покупки и продажи - уменьшилось значение данных по объемам торгов на Чикагской опционной бирже, некогда претендовавшей, и не без оснований, на роль опционной Мекки. Тем не менее, никакого ухудшения провидческой способности опционов СВОЕ я не наблюдаю.

И все же интересно, что дневной объем торговли опционами на ISE (1 миллион лотов ежедневно) теоретически представляет из себя более точный по сравнению с СВОЕ материал для анализа торгующей опционами толпы. В силу того, что основными клиентами ISE являются мелкие розничные клиенты, шарящие своими мышками по электронным торговым платформам. В последнее время наблюдается феноменальный рост объемов торговли опционами на акции на ISE, в частности, опционами на QQQQ, которые являются самыми ликвидными и самыми активными среди дневных опционных контрактов. ISE была открыта в мае 2000-го; за три года новая биржа сумела обойти в конкурентной гонке другие биржи, став лидером в плане объемов опционных торгов (3 октября 2003 года на ISE были запущены опционы по индексам).

Глава 3

RELATED LINKS	DATA TABLE - [5/24/2004 to 6/28/2004]						
	Date	Trades	Volume	Calls	% Calls	Puts	% Puts
Exchange volume by Symbol	05/27/04	69,845	1,310,397	757,433	58%	552,964	42%
Most Active Issues/Series	05/26/04	73,015	1,352,225	853,089	63%	499,136	37%
Products Traded	05/25/04	91,908	1,724,124	1,054,128	61%	669,996	39%
	05/24/04	86,530	1,254,103	772,307	62%	481,796	38%
QUOTES							
Stocks							
Options							
AVERAGE*		71,926	1,247,782	727,890	58%	519,892	42%
TOTAL*		1,726,215	29,946,762	17,469,356	58%	12,477,406	42%

Рисунок 3.1. Статистика торговли опционами на ISE. (Источник: сайт ISE)

В силу вышесказанного именно опционные объемы ISE - то место, где нам следует искать неизощренного трейдера по опционам. К сожалению, в силу молодого возраста биржи, в настоящее время накопилось еще недостаточное количество исторических данных для тестирования и оценки собственно трейдеров ISE. Вполне возможно, что в будущем эта биржа предоставит нам более подходящий материал для работы, нежели коэффициент пут/колл объема СВОЕ.

Как уже отмечалось, цифры дневного объема являются самой ценной информацией о толпе торговцев опционами. На Рисунке 3.2 представлен сканированный снимок страницы с прекрасного сайта СВОЕ - рыночная статистика торговой сессии.

29 июня 2004 года значение общего пут/колл коэффициента (total put/call ratio) СВОЕ было 0.87. Поскольку это число включает в себя опционы на индексы и акции, оно "искажено" объемами, приходящимися на долю профессиональных трейдеров (портфельные менеджеры имеют привычку хеджировать пут пционы на индексы короткими колл опционами, в целях компенсирования издержек на покупку пут опциона). Многие работающие с сентиментом аналитики и трейдеры отдают предпочтение исключительно пут/колл коэффициенту по акциям, который является производным от общего коэффициента СВОЕ. Из Рисунка 3.2 видно, что пут/колл

коэффициент по акциям находится на отметке 0.77, а пут/колл коэффициент по индексам - на 1.42. Чуть позже мы займемся сравнительным тестированием пут/колл коэффициента по акциям и подгруппы опционных трейдеров по индексам, использующих пут/колл коэффициент опционов на OEX (на фондовый индекс S&P), и попытаемся выяснить, возможна ли в принципе идентификация более или менее профессиональных трейдерских групп. Вдобавок, мы сравним эти данные с общим коэффициентом СВОЕ.

Как правило, каждый день на СВОЕ торгуется меньше по сравнению с колл опционами число пут опционов, что ведет к сильным колебаниям пут/колл коэффициента по акциям, как видно из Рисунка 3.3. Коэффициент поднимается выше 1.0 в медвежьи дни (покупка пут опционов) и падает ниже 0.5, когда на рынке превалируют быки (покупка колл опционов).

CBOE Market Summary for Tuesday, June 29, 2004

Total Put/Call Ratio					0.87
Index Put/Call Ratio					1.42
Equity Put/Call Ratio					0.77
BXM					Close 649.45
VIX	Open	High	Low	Close	
	15.22	16.28	15.22	15.47	
VXO	Open	High	Low	Close	
	16.45	16.45	15.37	15.37	
VXN	Open	High	Low	Close	
	20.46	20.52	19.90	20.15	
Sum of All Products					
	Call	Put	Total		
Volume	589137	511491	1100628		
Open Interest	70307511	59697513	130005024		

Рисунок 3.2. Страница рыночной статистики на СВОЕ.
(Источник: сайт СВОЕ)

Над дневными сериями данных я поместил 10-дневную экспоненциальную скользящую среднюю линию (10-day exponential moving average, 10-DEMA), показывающую два различных диапазона движения, которые соответствуют торговле при бычьем и медвежьем рынках. Два этих диапазона (нижний и верхний) двигаются вверх в продолжение медвежьих периодов (Рисунок 3.3). При бычьем рынке коэффициент обычно колеблется между 0.35 (дно) и 0.45 (пик). Во время общего медвежьего тренда (2001 год) нижний диапазон переместился выше, почти вплотную к уровням недавнего верхнего

диапазона. Такой структурный прорыв вынуждает нас устранить из данных долгосрочный тренд, что позволит разработать более стабильный краткосрочный оценочный порог для анализа; позже мы возвратимся к этой теме и подробно займемся ею.

Пут/колл коэффициент опционов на фондовые индексы как правило выше, нежели коэффициент, учитывающий исключительно акции; подобная ситуация отражает факт более широкого использования портфельными менеджерами пут опционов. На Рисунке 3.4 приводятся исторические данные по этому коэффициенту - дневные серии и их сглаженная с помощью 10-дневной экспоненциальной скользящей средней линии версия. Отметьте для себя, что сглаженная версия редко опускается ниже 1.0, очень часто оказываясь над 2.0 - отличающаяся от пут/колл коэффициента по акциям модель поведения. Позже мы проанализируем взаимосвязь между экстремальными значениями коэффициентов и разворотными точками рынков. Теперь же поразмышляем над тем, какой коэффициент наилучшим образом подходит системному трейдингу и выбору времени для входа в рынок.

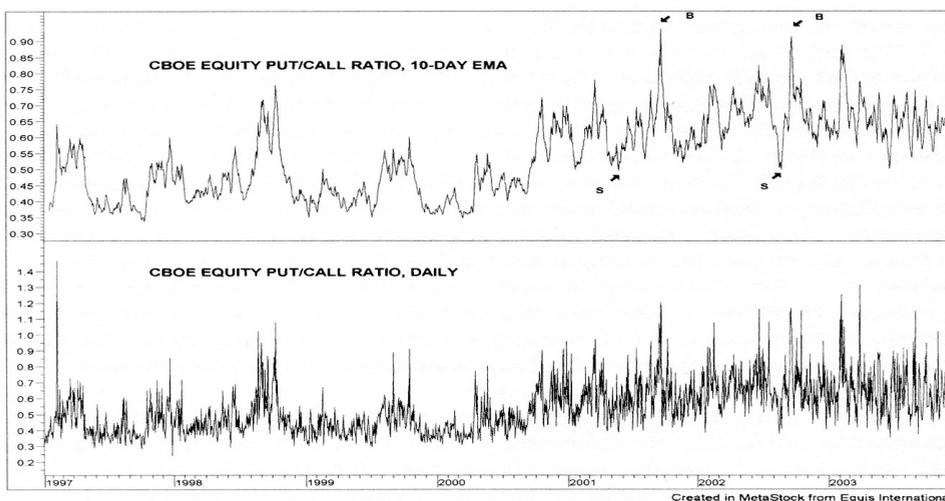


Рисунок 3.3. График дневного пут/колл коэффициента по акциям и его сглаженный вариант. Всплески дневного коэффициента выше 1.0 представляют собой медвежий эксцесс. Ниже 0.5 - день быков.

Как уже было сказано, общий пут/колл коэффициент СВОЕ включает в себя как объемы пут и колл опционов по акциям, так и объемы пут и колл опционов индексные. Однако, по мнению многих работающих с сентиментом аналитиков и трейдеров коэффициент СВОЕ искажается вследствие все более интенсивного использования

портфельными менеджерами пут опционов на индексы для хеджирования крупных позиций на фондовом рынке. Рост опционов по акциям на QQQQ и падение популярности индексных опционов OEX среди спекулянтов, также служат информацией к размышлению. Вообще объемы по всем опционам на торгуемые на бирже фонды (Exchange Traded Funds, ETF's), включая и QQQQ, растут со скоростью грибов после дождя.

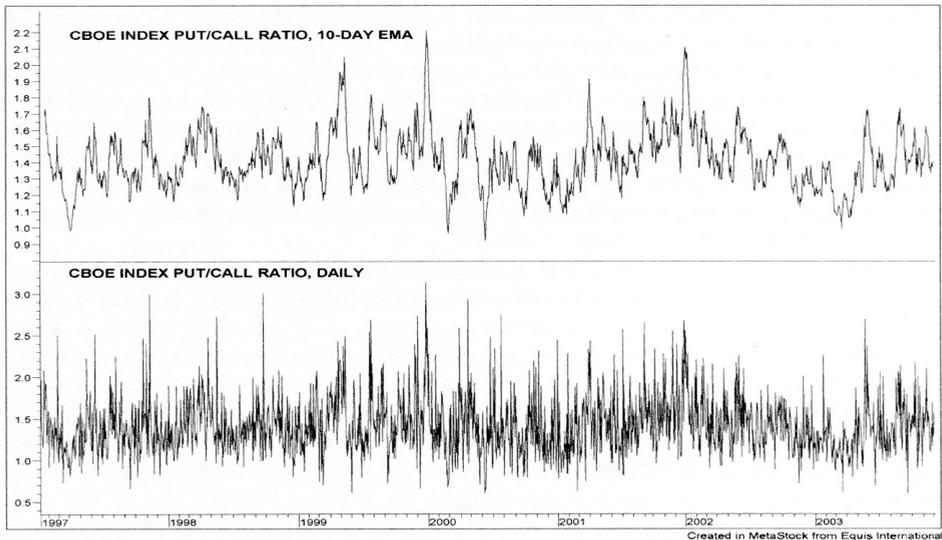


Рисунок 3.4. График дневного пут/колл коэффициента по акциям и его сглаженный вариант. Всплески дневного коэффициента могут достигать значения 3.0, что означает экстремальный медвежий настрой участников рынка.

Увеличение объемов по ним привело к падению моды на OEX среди розничной трейдерской толпы, отдающей предпочтение фондовым индексам. Это тем более актуально в свете низкой стоимости опционов на ETF's. Если принять во внимание и хеджирование посредством индексных опционов, о котором упоминалось ранее, легко прийти к выводу о том, что наилучшим инструментом оценки настроения трейдерской толпы служит объем по опционам на акции. Этот объем включают в себя и чрезвычайно популярные опционы на QQQQ, и пользующиеся меньшей популярностью, но все еще крайне важные опционы на так называемый "Даймонд" (Diamond (DIA), ETF на индекс Dow Jones – далее по тексту – Dow Jones – прим. пер.). Все эти рынки круто пошли вверх после улучшения спредов между ценами покупки и продажи.

Поэтому, я больше верю в бесхитростные шаблоны торговли толпой опционами на акции по пут/колл коэффициентам на СВОЕ, или еще лучше, в пут/колл коэффициенты по акциям во всевозможных биржевых комбинациях.

Попытки улучшить стандартную формулу пут/колл коэффициента

Затронув несколько основных вопросов касательно традиционного пут/колл коэффициента СВОЕ, я перехожу на методы, разработанные аналитиками с целью улучшения оригинальной концепции безотносительно к типу используемого объема. Существует несколько заслуживающих нашего внимания вариантов улучшенного индикатора.

В силу того, что традиционный пут/колл коэффициент не учитывает различий между типами объемов, каждый контракт имеет один и тот же "вес", безотносительно к его ценовому значению. Одинаково оцениваются опцион с ценой, далеко отстоящей от текущей – “вне денег” (out-of-the-money) и опцион с близко стоящей ценой - ”на деньгах” или “в деньгах” (at-the-money или in-the-money). Полностью игнорируется тот факт, что во втором случае намного больше денег находится в риске. Многие трейдеры считают, и не без основания, что это далеко не лучший способ определения настроения толпы.

Некоторые специалисты предпочитают взвешенно-долларовый пут/колл коэффициент (Dollar-weighted put/call ratios). Такой подход ведет к созданию коэффициента не на основе дневного объема по пут и колл опционам, а с учетом стоимости дневных опционов пут и колл. Смысл метода в том, что долларовая стоимость торгуемых в течение дня опционов дает более точную картину медвежьего или бычьего настроения толпы торговцев опционами. Например, мы имеем следующие объемы: 75 пут и 100 колл опционов за день. В таком случае значение пут/колл коэффициента будет 0.75. Но давайте предположим, что все 100 колл опционов далеко отстояли от текущей цены и стоили дешево, скажем, - 50 центов каждый; а 75 пут опционов стоили по 1 доллару за штуку. Получается 50 долларов за колл опционы против 75 долларов за пут опционы. Как видно, измерение объема свидетельствует о превалирующем бычьем настрое (75 пут против 100 колл опционов), а измерение, базирующееся на стоимости, говорит в пользу медвежьей ситуации. Большее количество денег поставлено на медведей - высчитываемый по объемам коэффициент создает ложное впечатление о настроении толпы.

У меня неоднозначное отношение к этому методу. Я протестировал и другие торговые системы, о которых еще будет рассказано в данной книге. Они не приводят к стабильно улучшенным результатам при использовании усреднений с поправкой на взвешенно-долларовый расчет. Дело в том, что дорогие опционы очень часто используются портфельными хеджерами. Многие неопытные трейдеры предпочитают работать по дешевым опционам, поскольку плечо по ним выше, а

денег у таких трейдеров немного. В конце концов, именно два этих обстоятельства - высокое плечо и недостаток торговых средств - приводят трейдеров на рынок опционов. Возможно, оптимальным вариантом следует считать учитывание взвешенно-долларовой стоимости лишь по дешевым опционам (Dollar-weighted out-of-the-money options) пут и колл. В противном случае, я отнюдь не убежден в прикладной ценности этого метода.

Большинство аналитиков и трейдеров, анализирующих рыночный сентимент, негативно относятся к статическим уровневым порогам пут/колл коэффициента. Видный эксперт торговли опционами Ларри Макмиллан (Larry McMillan) утверждает, например, что используемые в качестве точек для покупки или продажи статические уровни сильно проигрывают в сравнении с динамическим подходом - поиском локальных максимумов и минимумов на графике. Простой метод работы с пороговыми уровнями подразумевает использование 52-недельной усредненной скользящей линии - ее пиков и низов. Еще один способ - анализ сглаженных серийных данных за недавний период времени для определения наилучших уровней входа. Есть еще масса методов, освещение которых не является задачей нашей книги. Лично я предпочитаю простой метод детрендирования, учитывающий разницу между быстрыми и медленными скользящими средними линиями.

Увлечение Макмиллана динамическим подходом восходит к событиям краха фондового рынка в октябре 1987 года, когда традиционный общий пут/колл коэффициент СВОЕ не сумел предсказать крах рынка. Он объясняет это масштабными покупками пут опционов портфельными хеджерами за несколько месяцев до Черного Понедельника, которые перед обвалом фондового рынка протолкнули общий пут/колл коэффициент до значений, выдающих сигнал на покупку. Вот почему он предпочитает работу по динамическим уровням и лишь по сериям пут/колл коэффициентов по акциям, полностью отрицая действенность коэффициентов по опционам на индексы.

Еще один метод, нацеленный на улучшение традиционного подхода, получил название коэффициента Хайнса (Hines Ratio), по имени его создателя - Рея Хайнса (Ray Hines). Суть метода - в сравнении данных по объему и уровню открытого интереса (open interest) по колл и пут опционам. Рассматривается дневной объем колл опционов в отношении открытого интереса по колл и дневной объем пут опционов в отношении открытого интереса по пут. Посредством включения открытого интереса в схему традиционного пут/колл коэффициента объема, коэффициент Хайнса пытается выявить относительную интенсивность объемов по пут или колл опционам с помощью открытого интереса.

Технические аналитики и трейдеры, анализирующие рыночное настроение, разработали еще один коэффициент, который использует пут/колл *открытый интерес* (open interest) для выражения реакции толпы торговцев опционами. Большой открытый интерес по пут опционам может указывать на

превалирующий медвежий sentiment, и наоборот. Тем не менее, я считаю, что данные по открытому интересу трудно поддаются объяснению и рационализации. Кроме того, существуют различные точки зрения на то, что представляет открытый интерес сам по себе.

Еще одна техника подразумевает выбор близких опционных страйков (strikes) и их включение в конструкцию дневных серий пут/колл опциона. Некоторые аналитики и трейдеры предпочитают работать с опционами, не выходящими за рамки определенного процентного диапазона цены лежащего в основе инструмента, или используют исключительно объемы по опционам "на деньгах" (at-the-money), которые могут быть как с взвешенно-долларовым содержанием, так и простым коэффициентом контрактного объема. Согласно лежащей в основе такого подхода идее, торгующие в краткосрочном режиме трейдеры предпочитают покупать опционы "около денег" (near-the-money) с близкими страйками в силу того, что в таком случае они извлекут максимальную выгоду из благоприятного движения. Опционы по далеким страйкам имеют высокое значение гаммы, что означает резкое увеличение дельты при движении цены в желаемом направлении и рост опционной премии. Однако подобные калькуляции достаточно сложны. Мне более по душе данные традиционного типа - объемы.

Напоследок следует упомянуть увеличение в последнее время числа трейдеров, отслеживающих внутридневные пут/колл коэффициенты. Рисунок 3.5 показывает по акциям и индексные пут/колл коэффициенты объемов (index option put/call volume ratios) СВОЕ, которые обновляются каждые 30 минут в продолжение торговой сессии. Внутридневные коэффициенты не являются предметом рассмотрения нашей книги. Тем не менее, исходя из моего опыта, когда внутридневной общий коэффициент СВОЕ в течение нескольких 30-минутных отрезков находится над уровнем 1.0, в особенности если это случается вблизи ключевых уровней поддержки по важным скользящим средним, то за этим часто следует сильный рост. Мне часто приходилось наблюдать подобное, и я советую Вам апробировать эту идею.

Итак, мы обсудили работу пут/колл коэффициентов и их вариаций. Те же индикаторы могут применяться при торговле отдельными акциями и на определенных фьючерсных рынках. Если рынок достаточно ликвиден для опционов, как, к примеру, большинство акций с большой капитализацией, то пут/колл коэффициент вполне применим для прогнозирования пиков и низов; он неплохо работает по акциям высокотехнологических компаний и компонентам индекса Dow Jones. Однако не все акции и фьючерсы подходят для этого. При использовании пут/колл коэффициента на различных рынках следует по возможности диверсифицировать работу. Как уже было отмечено, я ограничиваюсь обычными индикаторами и торговыми системами в приложении к выбранным наугад акциям с большой капитализацией, фондовым индексам и фьючерсам на облигации.

Half Hourly Exchange Volume Report For 6/29/2004

Time	Equity			Index			Total			Put /Call Ratio
	Calls	Puts	Total	Calls	Puts	Total	Calls	Puts	Total	
9:00 AM	41334	33123	74457	8411	17790	26201	49830	50913	100743	1.02
9:30 AM	81386	77936	159322	16320	34958	51278	97824	112897	210721	1.15
10:00 AM	135107	122316	257423	23470	42031	65501	158708	164350	323058	1.04
10:30 AM	167342	143466	310808	29431	48143	77574	196922	191613	388535	0.97
11:00 AM	192773	158250	351023	38682	58115	96797	231615	216369	447984	0.93
11:30 AM	219052	175116	394168	45879	69528	115407	265108	244648	509756	0.92
12:00 PM	260932	213185	474117	51738	72589	124327	312862	285778	598640	0.91
12:30 PM	299817	254527	554344	54397	74653	129050	354425	329184	683609	0.93
1:00 PM	324357	273476	597833	59759	81709	141468	384388	355195	739583	0.92
1:30 PM	364627	301104	665731	62890	90496	153386	427832	391610	819442	0.92
2:00 PM	394205	322640	716845	67141	98940	166081	461691	421590	883281	0.91
2:30 PM	428880	346842	775722	70817	103217	174034	500042	450069	950111	0.9
3:00 PM	494071	380330	874401	84407	113369	197776	578823	493709	1072532	0.85

Рисунок 3.5. Внутрдневные пут/колл коэффициенты на СВОЕ. Три последовательных 30-минутных отрезка выше 1.00 означают бычий сигнал. (Источник: сайт СВОЕ)

Заключение

В предыдущей главе я представил Вам основы теории использования пут/колл коэффициента в качестве метода оценки настроения инвесторов при торговле наперекор толпе. В данной главе я описал стандартный пут/колл коэффициент и различные альтернативные подходы, которые были разработаны для совершенствования способов оценки настроения трейдеров. Несмотря на все вариации, я считаю дневной пут/колл коэффициент по акциям, лучшим подспорьем при трейдинге, в основе которого лежит "дух противоречия". В Главе 4 я сравню пут/колл коэффициент по акциям с общим коэффициентом СВОЕ и пут/колл коэффициентом ОЕХ и попытаюсь выяснить их возможности в плане предсказания среднесрочных рыночных пиков и низов.

Глава 4. Толпа торговцев опционами в ее крайних проявлениях

Пут/колл коэффициенты по акциям в наибольшей степени отвечают стремлению работающих с сентиментом трейдеров и аналитиков держать руку на пульсе толпы непрофессионалов, от которых легче всего ожидать ошибочных решений. А если учитывать тот факт, как правило, что торгующие опционами на акции трейдеры бывают неправы, когда вся остальная опционная толпа идет в ногу с ними, стоит задуматься над поведением опционной толпы и выяснить - существуют ли особые модели, которые могут помочь нам при разработке торговых систем.

В данной главе я произведу серию тестирований обычных пут/колл коэффициентов по акциям и объемам торговли опционами, на предмет выяснения того, является ли толпа предсказуемо права в процессе принятия торговых решений при экстремальных значениях сентимента. Тесты помогут нам выяснить степень достоверности информации касательно краткосрочных и среднесрочных движений по индексу S&P 500 при достижении пут/колл коэффициентом экстремальных значений, свидетельствующих об исключительно медвежьем или бычьем настроении.

Содержащийся в этой главе материал послужит хорошей основой для разработки торговых систем в последующих главах. А теперь мы займемся потенциалом серийных данных в смысле прогнозирования с их помощью будущих рыночных движений.

Построение обычного индикатора пут/колл коэффициента по акциям

Пут/колл коэффициенты обычно выстраиваются на базе дневных данных с использованием "метода сглаживания", который позволяет избавиться от рыночного шума. Большинство трейдеров предпочитает экспоненциальную скользящую среднюю линию (exponential moving average, далее по тексту ЕМА), считая важным то, что недавние данные при подсчете экспоненциальной линии имеют большее значение, тогда как простая средняя линия равномерно распределяет "вес" данных на всей своей протяженности. Как правило, для дневных данных применяются 10 и 21-дневные экспоненциальные линии, для недельных 4- и 8-недельные. Мои тесты требуют использования экспоненциальной средней скользящей линии с периодом 10.

В целях дальнейшего углубления идеи "сглаживания" я работаю с разницей между краткосрочной и долгосрочной экспоненциальными линиями для дневных

серий, используя осциллятор, показывающий процентное значение девиаций от долгосрочной средней линии (EMA10-250). Я произвожу детрендинг дневных пут/колл коэффициентов посредством вычитания значения 10-дневного периода из 250-дневной экспоненциальной линии с последующей конвертацией в процентное отклонение (девиацию) от 250-дневной экспоненциальной средней линии. Эта операция легко проделывается с помощью компьютерной программы Метасток (MetaStock Professional). Полученные в результате процентные выражения девиаций могут быть проанализированы на предмет эмоциональных чрезмерностей, которые сами по себе часто выдают прекрасные сигналы на открытие позиций наперекор настроению толпы.

Резкие подъемы и падения дневных пут/колл коэффициентов по акциям

Данная глава посвящена рассмотрению пут/колл коэффициентов на СВОЕ по акциям и их осцилляторам с периодами 10 и 250. Модель движения этих коэффициентов противоположна фондовому рынку и напоминает бабочку. Другими словами, когда фондовый рынок растет и инвесторы покупают больше колл опционов, то коэффициент падает. А когда на рынке правят балом медведи, инвесторы и трейдеры начинают увлекаться приобретением пут опционов, толкая коэффициент вверх. Это ясно прослеживается на Рисунке 4.1 - хорошо просматриваемые спайки (spikes) вверх соответствуют ценовым низам. На Рисунке 4.2 спайки вниз коррелируют с пиками рынка. Спайки являют собой процентную девиацию от среднего уровня сентимента в течение последних 250 дней.

Я использую результаты этих простых тестов для разработки торговой системы по опционам (options trading systems). Торговые системы используют эти важные по своему характеру данные при калькуляции индикаторов, в комбинации с ценовыми импульсами.

Для оценки пут/колл коэффициента по акциям объема в форме осциллятора EMA10-250 я провожу исследование ключевых пороговых уровней для сигналов, как на покупку, так и на продажу. Эти уровни постоянно используются во всех индикаторах при образцовых тестированиях пут/колл коэффициентов для создания сравнительной базы оценки предсказательной мощи инвестиционного сентимента. Не забывайте, что на данном этапе меня интересует всего лишь предсказательная способность пут/колл коэффициентов - по акциям, общего коэффициента СВОЕ и ОЕХ. Напомню Вам, что основная посылка нашей книги заключается в том, что при эмоциональных пережестях большинство обычнооказывается неправым. При экстремальных бычьих либо медвежьих настроениях рынка трейдеры могут сделать ставку на скорый разворот, следующий за эмоциональными эксцессами.

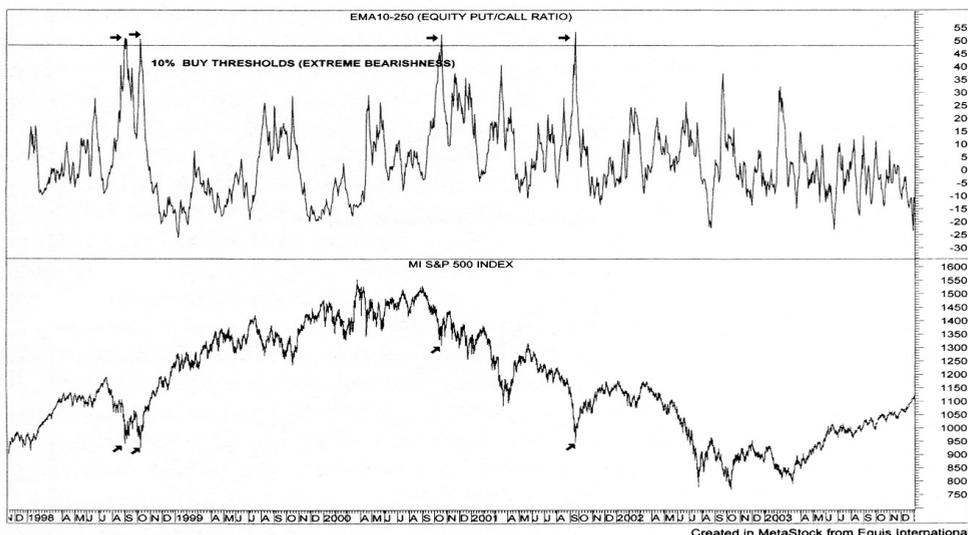


Рисунок 4.1. График по акционному пут/колл осциллятору EMA10-250 с чрезвычайно медвежьим пороговым уровнем, выдающий сигналы только на покупку. (Источник: Pinnacle Data)

Было бы крайне мере любопытно узнать, какое количество денег было проиграно трейдерами на этих разворотных точках. К сожалению, это - трудновыполнимая задача. Тем не менее, существуют независимые исследования, предоставляющие достаточно свидетельств о том, что многие трейдеры по опционам выбрасывают свои деньги на ветер, как это видно из Рисунков 4.1 и 4.2. Согласно данным отчета Чикагской товарной биржи (Chicago Mercantile Exchange, CME), посвященного вопросу истечения срока действия опционных контрактов, в продолжение трех лет (1997-1999 годы) более 95 процентов всех пут опционов на фьючерсы по индексу S&P 500 закончили свою "жизнь" впустую, не будучи реализованными. Подобные цифры для опционов на NASDAQ 100 выглядят еще хуже. Покупатели колл опционов имеют чуть лучшие результаты, однако и они в целом проигрывают.

Анализ порогового уровня экстремального медвежьего сентимента

Для оценки вышеупомянутых трех серий пут/колл коэффициентов будет использован фондовый индекс S&P 500.

Я использую шесть ключевых процентных пороговых уровней: 10, 15, 20, 30 и 50. Мною проводится анализ ценовых изменений в различных временных рамках,

начиная с дней, на которые приходится экстремальные пороговые уровни пут/колл коэффициента (Extreme put/call ratio threshold levels). Например, 10-процентный пороговый уровень оценивает все дни, в которые значение осциллятора не отходит более чем на 10 процентов от его наивысшего пикового значения (ситуация воспринимается мною как бычья), и более чем на 10 процентов от его минимума (ситуация воспринимается мною как медвежья). Эта информация используется при измерении ценовых изменений в процентном исчислении в течение целого ряда

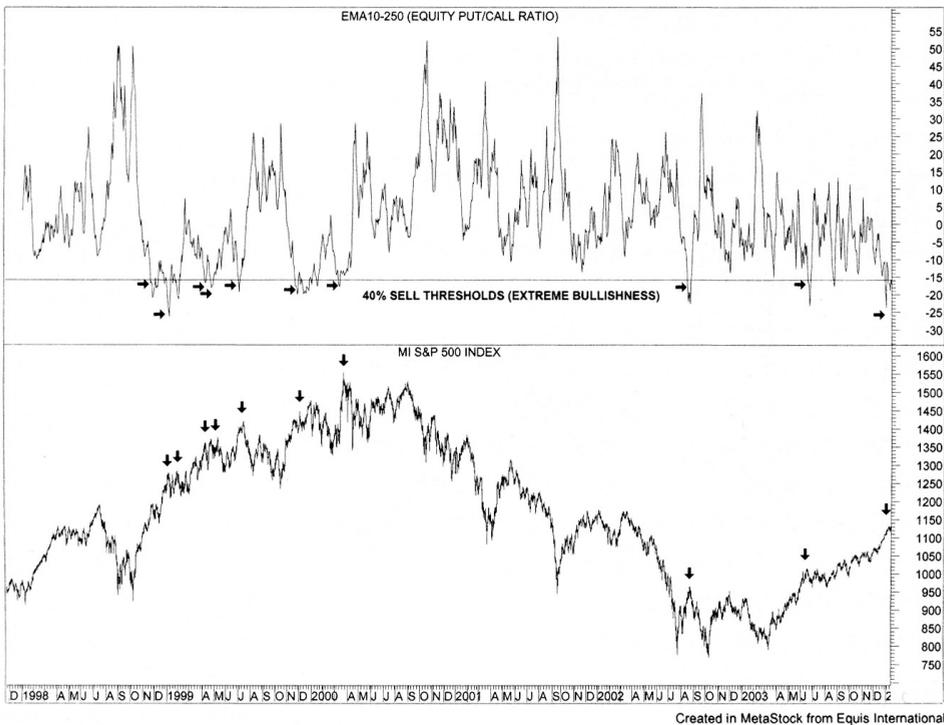


Рисунок 4.2. График по акционному пут/колл осциллятору ЕМА10-250 с чрезвычайно бычьим пороговым уровнем, выдающий сигналы только на продажу. (Источник: Pinnacle Data)

будущих временных интервалов, для определения, как вероятности возникновения движения в ожидаемом сти такого движения в процентном выражении.

Предположим, что максимальное за рассматриваемый период значение осциллятора ЕМА10-250 по пут/колл коэффициенту по акциям составило 53.41, а минимальное – 26.46. Мы можем высчитать 10-процентный пороговый уровень

покупки, взяв за основу значения коэффициента, превышающие 48.01. Значение максимального уровня (53.41) следует помножить на 0.10, а полученное число (5.341) вычесть из максимального значения; 48.01 представляет собой 10-процентный пороговый уровень покупки. Позитивные значения представляют собой уровни покупки, а негативные – уровни продажи.

Рассматриваемый период времени по пут/колл коэффициенту по акциям (equity-only put/call ratio) длится с 6 января 1998 года по 28 января 2004 года (существует данные и за более ранний срок, однако они не отличаются точностью). Так как нам требуется 250-дневная экспоненциальная средняя скользящая линия, то первый год фактически потерян для тестирования. Более того, поскольку целью тестирования является проверка того, как хорошо работают пороговые уровни в плане предсказания будущих движений, то и данные за ближайшее прошлое оказываются бесполезными – мы не в состоянии проверить их действенность. Масштаб потерь данных находится в прямой зависимости от временных рамок. Такого же рода ограничения накладываются и на общий пут/колл коэффициент СВОЕ. Итак, количество дней, рассматриваемых нами при тестировании коэффициента по акциям – 1283.

В Таблице 4.1 представлены прекрасные результаты работы 10-процентного порога почти по всем временным параметрам. Таблица содержит временные параметры (time frames): от Даты пробития + 5 дней (5 дней после пробития порога) и вплоть до Даты пробития + 240 дней (240 дней после пробития порога). Пороговые уровни экстремального сентимента дают среднее ценовое изменение в 5.31 процента при временном параметре - Дата пробития + 40 дней и ниже. При параметре - Дата пробития + 50 дней и длиннее средняя величина изменения цены вырастает до 12.03 процента. При сравнении этих цифр с историческими данными хаотичных изменений цены индекса S&P 500 за те же отрезки времени, становится абсолютно ясной оправданность торговли в разрез настрою опционной толпы в тех случаях, когда участники рынка во власти экстремального медвежьего настроения. Цена индекса S&P 500 в среднем изменялась всего лишь на 0.33 процента для коротких временных параметров. Для более длительных отрезков времени эта цифра составляет 0.45 процентов. Разительное отличие!

Также впечатляют результаты исследования на предмет степени вероятности движения в желаемом направлении, при достижении экстремальных значений порогового уровня покупки при экстремальном медвежьем настрое рынка.

Таблица 4.1. Процентное изменение цены фондового индекса S&P 500, последовавшее после пробития пороговых уровней, соответствующих экстремальному медвежьему настроению.

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 5 дней	Дата пробития + 10 дней	Дата пробития + 20 дней	Дата пробития + 30 дней	Дата пробития + 40 дней	% Всего
10	5.3	7.39	6.9	7.48	12.16	7.85
15	3.97	6.46	6.37	6.84	10.74	6.88
20	3.41	5.59	5.44	5.1	8.7	5.65
30	2.43	4.08	5.19	6.47	9.37	5.51
40	0.8	2.39	3.22	4.36	6.87	3.53
50	0.27	1.24	2.25	3.36	5	2.42
Средний пороговый уровень	2.7	4.53	4.9	5.6	8.81	5.31
Среднее историческое	0.1	0.19	0.35	0.46	0.54	0.33

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 50 дней	Дата пробития + 60 дней	Дата пробития + 120 дней	Дата пробития + 180 дней	Дата пробития + 240 дней	% Всего
10	14.43	18.3	22.04	24.71	21.55	20.21
15	11.87	15.45	16.93	18.95	13.55	15.35
20	8.69	11.57	10.18	13.01	6.4	9.97
30	10.14	12.43	12.37	15.43	9.98	12.07
40	8	8.93	9.68	11.41	7.29	9.06
50	5.75	5.68	6.1	6.68	3.5	5.54
Средний пороговый уровень	9.81	12.06	12.88	15.03	10.38	12.03
Среднее историческое	0.57	0.61	0.6	0.55	-0.08	0.45

Источник: Summa Capital Management and Research. Пороговые уровни подсчитывались с использованием значения осциллятора ЕМА10-250 пут/колл коэффициента по акциям на СВОЕ.

Согласно приведенным в Таблице 4.2 данным для периода – Дата пробития + 40 дней и более коротких отрезков времени вероятность рыночного движения в нужном направлении составила 77.55 процентов, что выше усредненного исторического значения хаотического движения – 53.3 процента. Данные по более длинным временным параметрам также подтверждают предсказательный потенциал пут/колл коэффициента по акциям – вероятность подъема цены после пробития порогового уровня составляет 65.76 процента, что намного выше 48.68 процентов вероятности, высчитываемой на базе хаотичного движения.

Глава 4

Таким образом, когда толпа в панике (знаком чего является высокий пороговый уровень по осциллятору ЕМА10-250), на фондовом рынке следует покупать, а не продавать, как это делают многие инвесторы.

Таблица 4.2. Вероятность роста цены фондового индекса S&P 500 после пробития пороговых уровней, соответствующих экстремальному медвежьему настроению.

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 5 дней	Дата пробития + 10 дней	Дата пробития + 20 дней	Дата пробития + 30 дней	Дата пробития + 40 дней	% Всего
10	100	100	100	85.7	85.7	94.28
15	83.3	100	83.3	83.3	83.3	86.64
20	80	100	80	66.7	80	81.34
30	71	90.3	74.2	71	77.4	76.78
40	56.4	70.9	67.3	63.6	70.9	65.82
50	52.3	60.2	60.2	63.6	65.9	60.44
Средний пороговый уровень	73.83	86.9	77.5	72.32	77.2	77.55
Среднее историческое	52.8	52.3	54.2	53.4	53	53.14

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 50 дней	Дата пробития + 60 дней	Дата пробития + 120 дней	Дата пробития + 180 дней	Дата пробития + 240 дней	% Всего
10	85.7	85.7	85.7	85.7	71.4	82.84
15	75	75	75	75	58.3	71.66
20	60	60	60	60	46.7	57.34
30	74.2	71	64.5	67.7	58.1	67.1
40	72.7	65.5	58.2	61.8	52.7	62.18
50	65.9	58	47.7	50	45.5	53.42
Средний пороговый уровень	72.25	69.2	65.18	66.7	55.45	65.76
Среднее историческое	52.8	52.7	47.9	47.5	42.5	48.68

Источник: Summa Capital Management and Research. Пороговые уровни подсчитывались с использованием значения осциллятора ЕМА10-250 пут/колл коэффициента по акциям на СВОЕ.

Более пристальный взгляд обнаруживает еще более ценную информацию к размышлению. Если рассматривать индивидуальные, отдельные пороги и временные параметры, то становится явной

парадигма понижающейся вероятности по мере приближения к экстремальным уровням пут/колл коэффициента по акциям. Это неудивительно, поскольку по мере удаления от таких экстремальных уровней, толпа торгующих опционами становится более дифференцированной, так же, как и ее эмоциональная составляющая. Оптимальный временной параметр в аспекте процентного изменения цены – Дата пробития + 180 дней. Ему соответствует среднее значение роста цены 15.03 процента и 66.7 процента вероятности движения в желательном направлении. Наиболее высокая вероятность роста цены соответствует временному параметру – Дата пробития + 10 дней - 86.9 процента, средний уровень роста цены – 4.53 процента. Историческое среднее случайное значение для этого порога и временного параметра составляет 52.3 процента и 0.19 процента соответственно.

Что касается идеальных уровней высокой вероятности, то их всего 5: один – на 20-процентном пороговом уровне, один – на 15-процентном и три – на 10-процентном. Временной параметр – Дата пробития + 10 дней дает нам три 100-процентных пороговых уровня (10, 15 и 20), при которых все следующие за пробитием пороговых уровней дни дают нам рост цены.

Анализ порогового уровня экстремального бычьего сентимента

Выдающие сигнал на продажу пороги действуют по несколько иной модели. В этом случае потенциал пут/колл коэффициента по акциям оказывается значительно сниженным. Это касается как вероятности успеха, так и оценки будущего процентного изменения цены. Подобная ситуация частично объясняется исторически преобладающим бычьим настроением фондового рынка, однако не стоит исключать возможность воздействия и иных, неизвестных нам факторов.

Как видно из Таблицы 4.3, результаты по всем краткосрочным временным параметрам (Дата пробития + 40 дней и менее) можно оценить как достаточно скромные, а по мере увеличения временного параметра они все более ухудшаются. Временной параметр - Дата пробития + 50 дней, соответствует всего лишь одному ведущему к прибыли пороговому уровню; все остальные уровни по данному параметру и по всем остальным более длинным временным параметрам – убыточные, указывающие на подъем цены, а не на ее падение. Без сомнения, такая ситуация объясняется тем, что все спуски цены на фондовом рынке оказываются, как правило, быстротечными. Это тем более странно, что в продолжение рассматриваемого периода времени число медвежьих лет (2000, 2001, 2002) равняется числу бычьих (1998, 1999, 2003).

Глава 4

Таблица 4.3. Вероятность падения цены фондового индекса S&P 500 после пробития пороговых уровней, соответствующих экстремальному медвежьему настроению.

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 5 дней	Дата пробития + 10 дней	Дата пробития + 20 дней	Дата пробития + 30 дней	Дата пробития + 40 дней	% Всего
10	100	100	100	100	0	80
15	71.4	66.7	100	80	40	71.62
20	69.2	77.8	100	46.2	33.3	65.3
30	50	54.4	54.8	60	50	53.84
40	50.5	50	45.5	57.5	47.1	50.12
50	49.1	47.7	46.7	52.7	44.2	48.08
Средний пороговый уровень	65.03	66.1	74.5	66.07	35.77	61.49
Среднее историческое	37.3	37.6	35.4	36.3	36.9	36.7
Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 50 дней	Дата пробития + 60 дней	Дата пробития + 120 дней	Дата пробития + 180 дней	Дата пробития + 240 дней	% Всего
10	50	0	0	0	0	10
15	40	20	20	25	0	21
20	33.3	22.2	22.2	25	0	20.54
30	43.3	43.3	20	22.2	22.2	30.2
40	39	31	24.7	18.8	30	28.7
50	35.8	30.9	26.6	23.3	35.6	30.44
Средний пороговый уровень	40.23	24.57	18.92	19.05	14.63	23.48
Среднее историческое	37.1	37.1	42.9	43.4	49.4	41.98

Источник: Summa Capital Management and Research. Пороговые уровни подсчитывались с использованием значения осциллятора EMA10-250 пут/колл коэффициента по акциям на СВОЕ.

Средняя доходность по сделке при временных параметрах короче Дата пробития + 40 дней составляет -1.23 процента. Для временных масштабов, превышающих Дата пробития + 50 дней, результаты не обнадеживают. Средний рост цены 3.51 процента. Оптимальным

порогом для продажи можно считать 15-процентный уровень, тогда как диапазон падения цены индекса S&P 500 при временных параметрах меньше Дата пробития + 40 дней, колеблется между -1.69 и -4.50 процентами и среднее значение составляет - 2.31 процента. Что касается вероятности, то общая вероятность падения цены для параметра - Дата пробития + 40 дней и меньше превышает среднее историческое значение по каждому дню: 61 процент против 46.9 процента. Однако при временных параметрах, превышающих Дата пробития + 50 дней (Таблица 4.3), шансы на падение цены после пробития пороговых уровней (экстремальный бычий сентимент) составляют всего лишь 23.5 процента – значительно меньше, нежели среднего исторического значения вероятности падения цены (random probability percentage probabality price fall) (51.2 процента).

При более длинных временных параметрах результат становится даже хуже. Единственно прибыльный временной параметр – Дата пробития + 50 дней, среднее падение индекса S&P 500 -0.45 процента и менее чем 50-процентная вероятность успеха (лишь два случая из семи принесли прибыль). Среднее изменение цены S&P 500 для временных параметров – Дата пробития + 50 дней и выше составило 3.05 процента: результат плох, поскольку в данном случае мы ожидали падения цены. Однако этот 15-процентный порог не привел к среднему повышению цены индекса S&P 500. В сравнении с 15-процентным пороговым уровнем покупки, более низкие уровни измерения медвежьего сентимента с помощью акционного осциллятора ЕМА10-250 смогут, по крайней мере, предостеречь Вас от открытия длинных позиций до тех пор, пока не сложится более благоприятная рыночная ситуация.

Заключение

Использование настроения толпы торговцев опционами посредством анализа пут/колл коэффициента по акциям на CBOE и пробитие пороговых уровней соответствующих экстремальному медвежьему сентименту, ведет к прогнозированию ценовых изменений по индексу S&P 500. Результаты прогнозирования значительно превышают средние исторические значения вероятности и ценовых колебаний. Однако при пробитии пороговых уровней продажи, результаты оказываются неоднозначными. Лишь показатели по коротким временным параметрам превышают средние исторические значения. Более длительные временные рамки (Дата пробития + 50 дней и выше) дают неудовлетворительные результаты прогнозирования вероятности и силы ценового движения.

Глава 5. Все ли торгующие опционами трейдеры оказываются неправы?

Если пут/колл коэффициент объема по акциям (Equity-only put/call volume ratio) выдает нам информацию о настроении «трейдера-простака», то группа трейдеров, работающих с опционами по индексам, среди которой широко представлены профессиональные менеджеры, может быть охарактеризована, как толпа, управляющая «умными» деньгами. Тем не менее, до конца не ясно, оказываются ли профессионалы на высоте положения при достижении рынком экстремальных значений сентимента? В этой главе мы проанализируем общий пут/колл коэффициент (total put/call ratio) СВОЕ приблизительно таким же образом, как и в предыдущей. Поскольку общий коэффициент отражает действия всей трейдерской толпы целиком, присутствие профессиональных торговцев фондовыми индексами может отразиться на его провидческом потенциале.

Анализ экстремальных пороговых уровней

Рисунки 5.1 и 5.2 служат иллюстрацией бычьих и медвежьих пороговых уровней осциллятора ЕМА10-250, высчитываемого на базе общего пут/колл коэффициента СВОЕ. На них видны те же коррелирующие с разворотными точками рынка спайки, как и на графиках, помещенных в предыдущей главе. Две модели содержат слишком много общего для вывода о том, что толпа трейдеров опционами в полном составе так же подвержена принятию ошибочных решений, как и люди, торгующие исключительно опционами на акции. Осциллятор ЕМА10-250 подтверждает это. Все значительные ценовые минимумы находят свое зеркальное отражение в действиях коэффициента, как мы уже видели это ранее.

После пробития пороговых уровней покупки (Buy threshold level, penetration) осциллятором ЕМА10-250 общего пут/колл коэффициента, как правило, происходил подъем цены в среднем на 5.91 процента, что несравнимо выше 0.32 процентов, представляющих среднее историческое значение хаотического роста по временным параметрам, составлявшим предмет нашего рассмотрения. Таким образом, становится ясно, что факт присутствия изоцированных профессиональных спекулянтов опционами отнюдь не сказывается на способности коэффициента предсказывать будущие движения цены. Результаты можно смело назвать прекрасными. Если мы выделим из общих данных наиболее экстремальные уровни сентимента (10-, 15- и 20-процентные пороговые уровни) и короткие временные параметры (не длиннее Дата пробития + 40 дней), то результат станет еще более впечатляющим. Процентное изменение цены вырастет с 5.91 до 8.21 процентов, а вероятность ценового движения в нужном направлении будет 90.23 процента (см. Таблицы 5.1, 5.2 и 5.3).

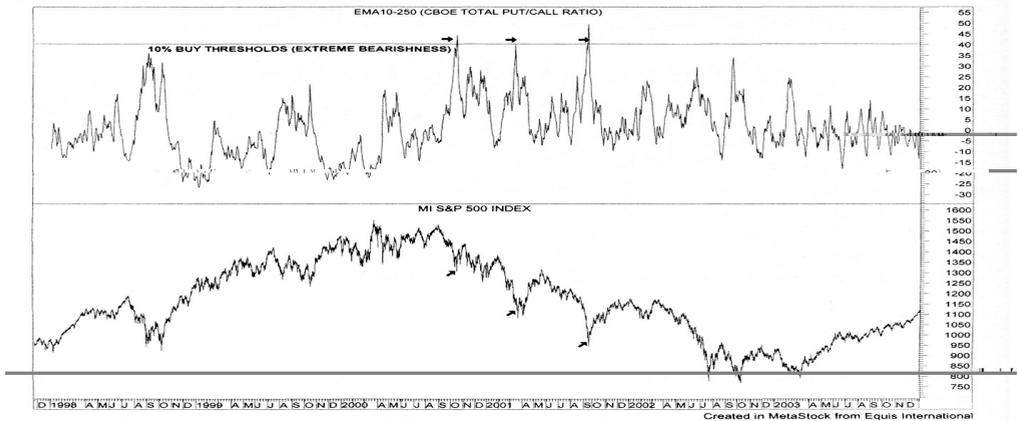


Рисунок 5.1. График осциллятора EMA10-250 общего пут/колл коэффициента на СВОЕ с пороговым уровнем экстремального медвежьего сентимента. (Источник: Pinnacle Data)

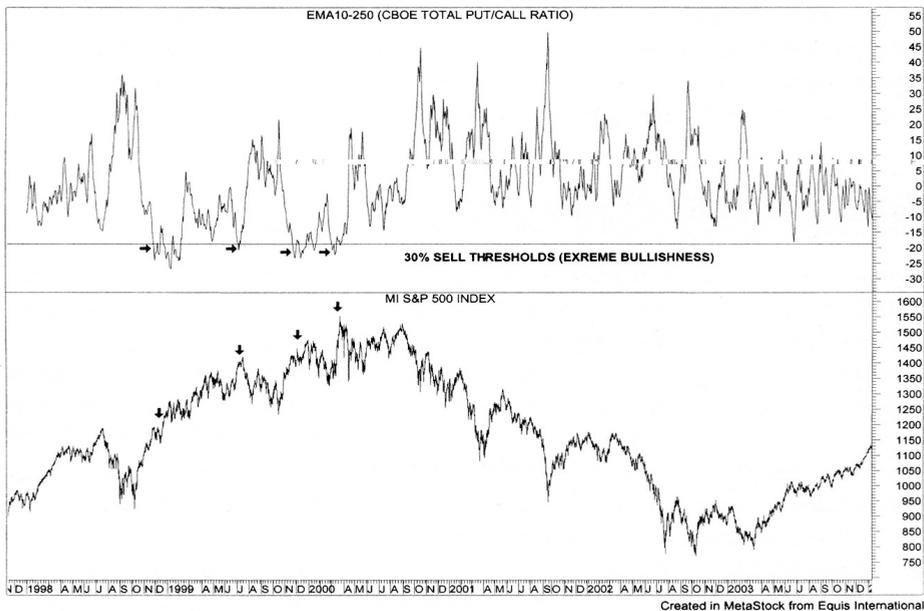


Рисунок 5.2. График осциллятора EMA10-250 общего пут/колл коэффициента на СВОЕ с пороговым уровнем экстремального бычьего сентимента. (Источник: Pinnacle Data)

Глава 5

Таблица 5.1. Процентное изменение цены фондового индекса S&P 500 после пробития порогов экстремального медвежьего сентимента (осциллятор ЕМА10-250 общего пут/колл коэффициента СВОЕ).

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 5 дней	Дата пробития + 10 дней	Дата пробития + 20 дней	Дата пробития + 30 дней	Дата пробития + 40 дней	% Всего
10	5.62	9.79	9.84	11.34	16.96	10.71
15	4.31	8.49	7.75	6.89	11.28	7.74
20	2.01	5.62	6.41	6.37	10.53	6.19
30	1.6	4.02	4.29	3.77	7.37	4.21
40	1.13	2.65	3.01	4.38	8.01	3.84
50	0.35	1.14	2.12	3.83	6.42	2.77
Средний пороговый уровень	2.5	5.29	5.57	6.1	10.1	5.91
Среднее историческое	0.1	0.19	0.34	0.44	0.51	0.32
Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 50 дней	Дата пробития + 60 дней	Дата пробития + 120 дней	Дата пробития + 180 дней	Дата пробития + 240 дней	% Всего
10	16.36	15.76	18.93	4.82	-9.11	9.35
15	10.37	10.12	8.24	-0.35	-13.02	3.07
20	10.12	9.93	6.75	0.01	-9.86	3.39
30	6.49	6.93	3.35	0.98	-8.35	1.88
40	8.92	9.65	7.65	9.86	5.55	8.33
50	7.18	7.05	5.08	6.62	3.63	5.91
Средний пороговый уровень	9.91	9.91	8.33	3.66	-5.19	5.32
Среднее историческое	0.54	0.57	0.54	0.47	-0.22	0.38

Таблица 5.2. Процентное изменение цены фондового индекса S&P 500 после пробития порогов экстремального бычьего сентимента (осциллятор ЕМА10-250 общего пут/колл коэффициента СВОЕ).

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 5 дней	Дата пробития + 10 дней	Дата пробития + 20 дней	Дата пробития + 30 дней	Дата пробития + 40 дней	Среднее
10.00	5.62	9.79	9.84	11.34	16.96	10.71
15.00	4.31	8.49	7.75	6.89	11.28	7.74
20.00	2.01	5.62	6.41	6.37	10.53	6.19
Среднее	3.98	7.97	8.00	8.20	12.92	8.21

Например, после пробития 10-процентного порогового уровня цена по краткосрочной временной группе в среднем поднялась на 10.71 процента, вероятность роста индекса S&P 500 составила 100 процентов. Вполне естественно, процентный рост и вероятность движения падают по мере удаления от экстремальных зон - толпа становится все менее единой.

Таблица 5.3. Вероятность подъема цены фондового индекса S&P 500 после пробития порогов экстремального медвежьего сентимента в случае временных параметров менее или равно: Дата пробития + 40 дней.

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 5 дней	Дата пробития + 10 дней	Дата пробития + 20 дней	Дата пробития + 30 дней	Дата пробития + 40 дней	Среднее
10.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
15.00	100.00	100.00	100.00	66.70	66.70	86.68
20.00	60.00	100.00	100.00	80.00	80.00	84.00
Среднее	86.67	100.00	100.00	82.23	82.23	90.23

Пробитие пороговых уровней экстремального бычьего сентимента

Что касается падения индекса S&P 500 после прохождения чрезвычайно бычьих пороговых уровней, то здесь мы имеем намного более слабые результаты. Это вполне может свидетельствовать в пользу эмоциональной устойчивости трейдеров, торгующих опционами на фондовые индексы: они

отказываются идти вместе с толпой. На фоне уровней экстремального бычьего сентимента следует ожидать снижения цен на акции, по крайней мере, на один процент по сравнению с историческим усредненным значением хаотического изменения цены.

Его значение по S&P 500 равняется 0.38 проценту, что знаменует легкую позитивность. Таким образом, для идентификации вызывающего доверия временного момента, прогнозируемое изменение цены должно иметь отрицательное значение. Это означает реальное снижение цены. Другими словами, происходящие после пробития пороговых уровней экстремального бычьего сентимента ценовые движения должны быть негативными.

Однако результаты апробирования данного метода оказались противоположными: цена поднялась на 3.72 процента, что противоречит теории психологии рыночной толпы. Цена не падает после пробития экстремальных бычьих порогов! Эти опционные парни во время бычьих периодов на рынке в целом оказываются правыми. Если мы более внимательно рассмотрим их действия, сравним короткие и длинные временные параметры, то окажется, что в долгосрочном плане трейдеры действуют более верно (+3.92 по более долгосрочной временной группе против +0.20 - по короткой). Это - чуть хуже, нежели в случае с трейдерами, торгующими опционами на отдельные акции.

Согласно данным Таблиц 5.4 и 5.5 лучше всего дело обстоит с наиболее короткими временными параметрами. Отметим для себя, каким образом реагирует цена на пробитие 10-процентного порогового уровня в зависимости от того или иного временного параметра. Параметрам Дата пробития +5, +10 и +20 дней соответствует падение цены после пробития 10-процентного порогового уровня на -2.31, -2.45 и -1.91 процента соответственно. Для тех же временных параметров, но уже при пробитии 15-процентного порогового уровня, значение падения цены: -0.98, -1.55 и -0.88 процентов соответственно. Из этого следует, что после пробития пороговых уровней экстремального бычьего сентимента краткосрочные временные параметры неплохо ассистируют общему пут/колл коэффициенту СВОЕ в деле прогнозирования смены тренда.

Поскольку исторически фондовый рынок отличается тенденцией к росту (historical random average price change, positive bias), торговля вразрез этой традиции представляется более сложным для исполнения. Однако за период времени, взятый за основу нашего тестирования (1998-2004 годы) число бычьих и медвежьих лет по индексу S&P 500 оказывается одинаковым. Исследование имеющихся в нашем распоряжении данных и их сравнение с результатами анализа пут/колл коэффициента по акциям убеждает в том, что торгующие опционами на акции трейдеры представляют из себя более надежный индикатор.

Таблица 5.4. Процентные изменения цены фондового индекса S&P 500, следующие за пробитием порогов экстремального бычьего сентимента (осциллятор ЕМА10-250 общего пут/колл коэффициента СВОЕ).

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 5 дней	Дата пробития + 10 дней	Дата пробития + 20 дней	Дата пробития + 30 дней	Дата пробития + 40 дней	% Всего
10	-2.31	-2.45	-1.91	1.13	1.93	-0.72
15	-0.98	-1.55	-0.88	1.43	1.63	-0.07
20	0.18	0.34	1.90	1.95	2.28	1.33
30	0.42	1.08	1.81	1.11	1.53	1.19
40	0.30	0.82	0.67	0.27	0.57	0.53
50	0.05	0.33	-0.01	-0.31	0.00	0.01
Средний пороговый уровень	-0.39	-0.24	0.26	0.93	1.32	0.38
Среднее историческое	0.10	0.19	0.34	0.44	0.51	0.32

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 50 дней	Дата пробития + 60 дней	Дата пробития + 120 дней	Дата пробития + 180 дней	Дата пробития + 240 дней	% Всего
10	1.70	4.95	8.93	2.79	13.09	6.29
15	3.49	4.94	8.13	3.00	12.00	6.31
20	3.24	4.26	7.88	5.47	10.22	6.21
30	2.39	3.16	7.06	4.93	5.96	4.70
40	1.57	2.15	5.30	3.68	3.18	3.18
50	0.82	1.32	4.52	3.56	2.77	2.60
Средний пороговый уровень	2.20	3.46	6.97	3.91	7.87	4.88
Среднее историческое	0.54	0.57	0.54	0.47	-0.22	0.38

Сравнение с пут/колл коэффициентом по акциям

Хронологический период тестирования работы общего пут/колл коэффициента длится с 7 января 1998 года до 22 января 2004 года, всего в сфере нашего внимания находятся 1519 дней. Это - почти идентично временному периоду, данные за который легли в основу анализа коэффициента по акциям в предыдущей главе. Общий пут/колл коэффициент СВОЕ обладает намного более

Глава 5

скромным потенциалом прогнозирования ценовых движений по сравнению с коэффициентом по акциям.

В силу того, что опционы на индексы являются традиционным инструментом совершения профессиональных хеджерских операций (hedging operations), можно предположить их низкую эффективность в деле предсказания движений рынка. Да, именно так и обстоит дело. Напоминаю Вам, что теория "духа противоречия" базируется на спекулятивной активности толпы, а не профессиональных портфельных менеджеров, заинтересованных в хеджировании (hedging) позиций на фондовом рынке. Результаты работы по акциям и общего пут/колл коэффициентов СВОЕ приводятся в Таблицах 5.6 и 5.7. В плане общего изменения цены вследствие экстремального медвежьего настроения ситуация по обоим индикаторам складывается следующим образом: коэффициент по акциям - 8.67 процентов, общий - 5.61 процентов (см. Таблицу 5.6). Обе цифры неплохи, но торгующие опционами на акции трейдеры все-таки являются лучшим индикатором "духа противоречия". Другими словами, когда в бой на рынке вступают торгующие опционами на индексы трейдеры, показания индикаторов ухудшаются.

Таблица 5.5. Вероятность падения цены фондового индекса S&P 500 после пробития порогов экстремального бычьего сентимента (осциллятор ЕМА10-250 по общему пут/колл коэффициенту СВОЕ).

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 5 дней	Дата пробития + 10 дней	Дата пробития + 20 дней	Дата пробития + 30 дней	Дата пробития + 40 дней	% Всего
10	100.00	100.00	80.00	40.00	0.00	64.00
15	58.80	76.50	58.80	29.40	17.60	48.22
20	44.10	52.90	32.40	32.40	20.60	36.48
30	37.70	44.20	31.20	44.20	27.30	36.92
40	44.40	44.40	44.40	50.00	39.70	44.58
50	47.40	47.40	49.10	54.90	45.10	48.78
Средний пороговый уровень	55.40	60.90	49.32	41.82	25.05	46.50
Среднее историческое	47.2	47.7	45.8	46.6	47	46.86

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 50 дней	Дата пробития + 60 дней	Дата пробития + 120 дней	Дата пробития + 180 дней	Дата пробития + 240 дней	% Всего
10	20.00	0.00	0.00	20.00	0.00	8.00
15	11.80	11.80	0.00	7.60	5.90	7.42
20	17.60	20.60	2.90	14.70	17.60	14.68
30	24.70	27.30	3.90	22.10	37.70	23.14
40	35.70	33.30	17.50	26.20	43.70	31.28
50	40.60	36.60	22.30	25.10	42.30	33.38
Средний пороговый уровень	25.07	21.60	7.77	19.28	24.53	19.65
Среднее историческое	47.2	47.3	52.1	52.5	57.5	51.32

Таблица 5.6. Сравнительные результаты - пороги экстремального медвежьего сентимента (коэффициент по акциям против общего коэффициента СВОЕ).

	Акции	Всего
Вероятность, %	71.65	72.61
Период <= Дата сделки + 40 дней	77.55	79.83
Период >= Дата сделки + 50 дней	65.76	65.42
Изменение, %	8.67	5.61
Период <= Дата сделки + 40 дней	5.31	5.91
Период >= Дата сделки + 50 дней	12.03	5.32
Ожидаемое изменение, %	6.21	4.07
Период <= Дата сделки + 40 дней	4.12	4.72
Период >= Дата сделки + 50 дней	7.91	3.48
Историческое среднее изменение по индексу S&P, %	0.18	0.18

Таблица 5.6 показывает результаты пробития медвежьих уровневых порогов (экстремальный медвежий настрой); показатель прогнозирования вероятности движения вверх по коэффициенту по акциям чуть хуже - 71.65 процента против 72.61 процента у общего пул/колл коэффициента СВОЕ. С другой стороны, после окончания фаз экстремального бычьего настроения по акциям и общий коэффициент сближаются: 2.28 и 2.63 процентов вероятности изменения цены,

Глава 5

причем, в ошибочном направлении (см. Таблицу 5.7). Что касается степени вероятности ценовых движений, то здесь коэффициент по акциям оказывается более лучшим индикатором, опережая общий коэффициент на 2.14 процента. Как видно из Таблицы 5.7, процентный показатель коэффициента по акциям в смысле вероятности - 6.21 процента против 4.07 процента по общему пут/колл коэффициенту.

Что касается пробития экстремальных бычьих пороговых уровней, то указывающие на степень вероятности цифры оставляют желать лучшего по обоим индикаторам, однако ситуация чуть лучше по пут/колл коэффициенту по акциям: общие ожидания изменения цены по нему равняются 0.17 процентам - немного ниже среднего исторического значения 0.18. Общий пут/колл коэффициент в этом плане выглядит гораздо хуже - вероятность ценового изменения по нему составляет 3.72 процента. *Достаточно высокая цифра, причем позитивная, тогда как ожидание связано с падением цены. Это говорит нам о том, что, в целом, работающие по опционам на фондовые индексы трейдеры немного лучше выбирают момент времени для совершения сделок, нежели трейдеры, составляющие толпу любителей покупать опционы на отдельные акции, что делает последних ценным материалом анализа при заключении сделок, выдержанных в "духе противоречия".*

Таблица 5.7. Сравнительные результаты - пороги экстремального бычьего сентимента (коэффициент по акциям против общего коэффициента СВОЕ).

	<u>Акции</u>	<u>СВОЕ</u>
Вероятность, %	42.48	33.07
Период <= Дата сделки + 40 дней	61.49	46.5
Период >= Дата сделки + 50 дней	23.48	19.65
Изменение, %	2.28	2.63
Период <= Дата сделки + 40 дней	-1.23	0.38
Период >= Дата сделки + 50 дней	3.51	4.88
Ожидаемое изменение, %	0.17	3.72
Период <= Дата сделки + 40 дней	-0.47	0.2
Период >= Дата сделки + 50 дней	0.82	3.92
Историческое среднее изменение по индексу S&P, %	0.18	0.18

На первый взгляд оба этих измерения психологического и эмоционального состояния инвесторов, производящиеся посредством чрезмерных уровней сентимента, которые высчитываются по различным временным параметрам отдельно, выглядят примерно так же, как и в случае с совокупными цифрами.

При временном параметре: меньше чем Дата пробития + 40 дней, ожидаемое изменение цены после пробития экстремального медвежьего порогового уровня в случае общего пут/колл коэффициента СВОЕ составляет 4.12 процентов, а коэффициента по акциям - 4.12 процентов. Ожидания по коэффициенту по акциям почти удваиваются при продлении временных рамок до Дата пробития + 50 дней и выше - 7.91 процента, тогда как по общему пут/колл коэффициенту наблюдается снижение ожиданий до 3.48 процента.

На противоположном полюсе сентимента (при экстремальном бычьем настрое) рабочие показатели модели по общему пут/колл коэффициенту (total put/call ratio) СВОЕ резко ухудшаются по всем временным рамкам. Ожидания ценовых изменений по коэффициенту по акциям для краткосрочной временной группы выражаются цифрой -0.47 процентов, тогда как общий коэффициент выдает ошибочно позитивный прогноз изменения цены - 0.20 процента. При долгосрочных временных параметрах коэффициент по акциям имеет уже положительное значение 0.82; общий коэффициент СВОЕ поднимается еще выше - до 3.92 процента. Как видите, оба коэффициента двигаются совсем не в том направлении, которое следовало ожидать, окажись толпа систематически неправой при достижении экстремальных бычьих вершин. В следующей главе, когда мы займемся вопросом торговли ОЕХ, данное противоречие станет еще более явным, поскольку на рынке опционов на ОЕХ работают самые продвинутые опционные умельцы.

Заключение

Проанализировав в предыдущей главе ситуацию с трейдерской толпой, работающей по опционам на акции, мы исследовали действия трейдеров по индексным опционам и на акции в совокупности, занявшись общим пут/колл коэффициентом СВОЕ. Проработанная в данной главе информация подтверждает устоявшееся мнение, согласно которому, трейдеры по опционам рассматриваемые в качестве целостной группы, могут служить неплохим индикатором при торговле по теории "духа противоречия", даже когда толпа содержит в себе так называемые "умные" деньги (smart money). Тем не менее, общий пут/колл коэффициент нельзя считать надежным средством прогнозирования рыночных пиков и низов при временных параметрах, превышающих – Дата пробития + 40 дней. Исключение можно сделать разве что для крайних экстремальных зон сентимента. Как индикатор для "духа противоречия" он подходит еще меньше, нежели пут/колл коэффициент по акциям. В следующей главе я займусь трейдерской подгруппой, работающей в сфере опционов на индексы и специализирующейся по опционам на индекс ОЕХ.

Глава 6. Торгующие опционами на ОЕХ трейдеры – насколько «умна» эта толпа?

В данной главе мы займемся трейдерами, работающими с опционами на ОЕХ. Я воспринимаю их в качестве показателя в те моменты, когда они приходят к единому мнению относительно будущего движения на фондовых рынках. Пут/колл коэффициент ОЕХ, свидетельствующий о настроении подгруппы трейдеров по индексам на акции, был подвергнут анализу с применением процентных пороговых уровней, как и в двух предыдущих главах. Полученные результаты свидетельствуют: групповой сентимент трейдеров по ОЕХ не является надежным индикатором при торговле по принципу «духа противоречия».

В продолжение многих лет, посвященных отслеживанию пут/колл коэффициентов я не раз замечал расхождения между настроением работающих с ОЕХ участников рынка и остальными трейдерами по опционам на акции. Подчас сентимент этих групп двигался в противоположных направлениях. Приводимые здесь результаты тестирования служат подтверждением моей догадки о том, что толпа торговцев опционами на ОЕХ приобрела свойства индикатора «умных» денег. Согласно результатам тестирования, которые проводились по методам, описанным в предыдущих главах, толпа торговцев опционами на ОЕХ является более надежным индикатором «умных» денег, нежели индикатором ложных решений, принимаемых опционной толпой.

Как Вы сами увидите, при достижении осциллятором ЕМА10-250 по пут/колл коэффициенту ОЕХ экстремальных значений пороговых уровней, он часто выдает сигналы *правильного* сентимента, причем как по коротким, так и по длинным временным параметрам. Таким образом, эти трейдеры чаще оказываются *правыми*, чем *неправыми*. На практике, это означает отказ от действий наперекор рыночной толпе. Однако было бы целесообразно воспользоваться пут/колл коэффициентом ОЕХ в качестве индикатора, подтверждающего модель поведения торгующей опционами на акции толпы при достижении ею чрезмерных уровней сентимента. В силу того, что пут/колл коэффициент ОЕХ склонен двигаться в противоположном к коэффициенту по акциям направлении, он вполне способен предоставить нам дополнительную информацию о состоянии здоровья преобладающего рыночного тренда. Один лишь взгляд на Рисунки 6.1 и 6.2, на которых изображены пороговые уровни для продажи и покупки осциллятора ЕМА10-250 пут/колл коэффициента ОЕХ, может быстро рассеять все наши подозрения касательно того, что этот коэффициент обладает какой-либо ценностью в плане измерения и оценки настроения неизощренной опционной толпы.

Ни в коем случае нельзя утверждать, что торгующие опционами трейдеры всегда оказываются правыми при достижении рынком разворотных точек; стрелки на Рисунке 6.1 указывают на вершины рынка, соответствующие пробитию *высоких* уровней осциллятора ЕМА10-250 пут/колл коэффициента. Напомню Вам, что пут/колл коэффициенты по акциям на пиках рынка совпадают с *низкими* уровнями спроса на пут опционы по сравнению со спросом на колл опционы (низкий пут/колл коэффициент). Даже при наличии некоторых исключений, Рисунок 6.2 дает похожую инверсивную модель для рыночного дна. Когда осциллятор ЕМА10-250 пут/колл коэффициента ОЕХ выдает картину *низких* уровней на дне рынка, то это является знаком превалирующего спроса на опционы колл. Другими словами, торгующие опционами на ОЕХ трейдеры в большинстве случаев принимают *верные* решения, тогда как работающие по опционам на акции трейдеры систематически оказываются *неправыми* в своей оценке рынка.

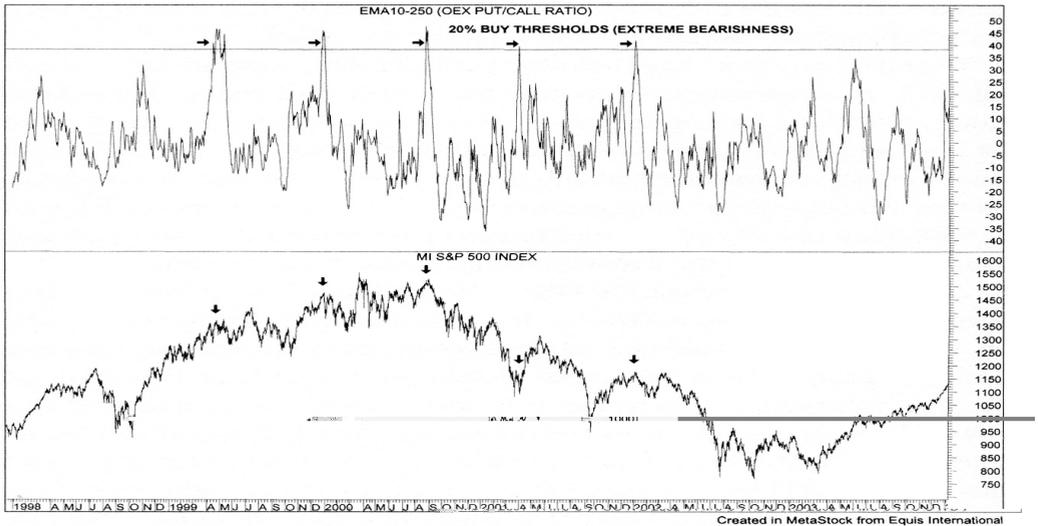


Рисунок 6.1. График с уровнем порога экстремального медвежьего сентимента (осциллятор ЕМА10-250 пут/колл коэффициента ОЕХ).

(Источник: Maridome International)

Не до конца ясно, в силу каких причин трейдеры по ОЕХ способны лучше угадывать будущие движения рынка. Быть может, это частично объясняется фактом миграции неизощренных трейдеров на рынок опционов на QQQQ и «Даймонд» (Diamond (DIA), ETF's), которые

считаются опционами на акции, а не индексными. Возможно, уровень профессионализма толпы торговцев OEX повысился вследствие притока профессиональных и сезонных трейдеров опционами. Это простое предположение, поскольку у нас нет прямых доказательств.

Несмотря на наличие некоторых проблем с выбором временного момента, торгующие опционами на OEX трейдеры, тем не менее, служат надежным индикатором надвигающихся на медведей и быков проблем. Стрелки на Рисунке 6.1 указывают на то, что трейдеры по OEX правильно вели себя на двух ключевых рыночных пиках; особенно важен второй пик – неудачная попытка быков переписать недавние вершины, после чего рынок вступил в долгую медвежью фазу в самом начале 2000 года. Даже поверхностный взгляд на эти графики может отбить у любого нормального трейдера охоту торговать против толпы торгующих опционами на OEX. Теперь рассмотрим внимательно пороги экстремального сентимента осциллятора EMA10-250 пут/колл коэффициента OEX.

Мы располагаем более внушительным набором данных по осциллятору EMA10-250 пут/колл коэффициента OEX, чем это было в случае с предыдущими коэффициентами, поэтому с точки зрения статистической вероятности результаты анализа должны считаться еще более надежными.

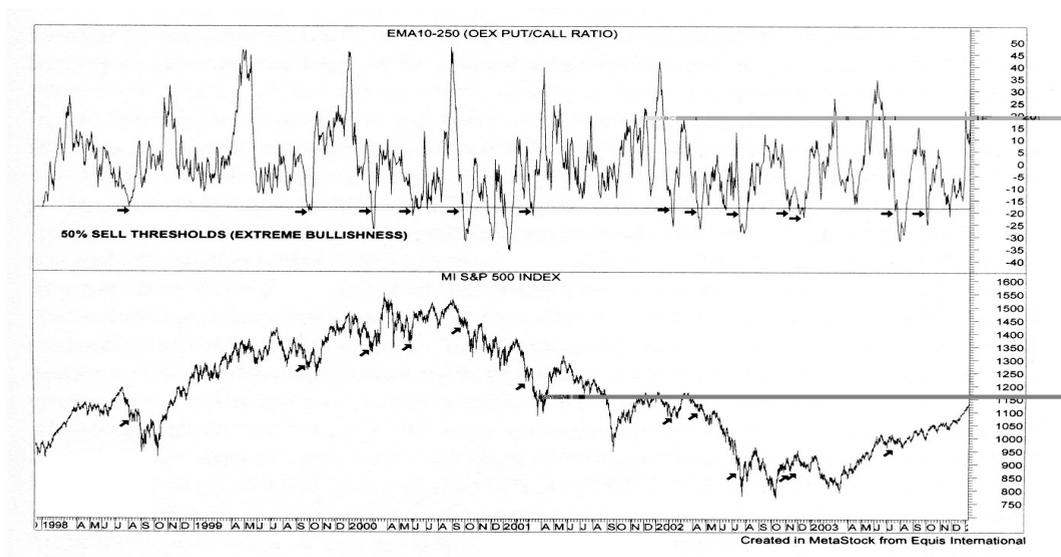


Рисунок 6.2. График с уровнем порога экстремального бычьего сентимента (осциллятор EMA10-250 пут/колл коэффициента OEX).

Краткосрочные временные параметры, следующие за пробитием зон экстремального медвежьего сентимента (менее чем Дата пробития + 40 дней), свидетельствуют: ожидаемое изменение цены носит негативный характер, а не позитивный, как это следовало бы ожидать от толпы трейдеров опционами, которая по определению должна постоянно ошибаться. Вместо этого, значение ожидаемого изменения цены -0.4 процента! Значит, на рыночных пиках трейдеры совершенно правильно покупали пут, а не колл опционы. В дни, следовавшие после пробития зон экстремального бычьего сентимента, показатель ожидаемого изменения цены был положительным, а не отрицательным (1.05 процента). Еще одно свидетельство в пользу того, что трейдеры по ОЕХ не подходят для измерения настроения толпы, систематически оказывающейся в дураках.

В Таблице 6.1 приведены данные, иллюстрирующие поведение толпы торговцев как опционами на ОЕХ, так и опционами на акции, соответствующие периодам экстремального медвежьего рыночного сентимента. Данные в первой колонке представляют средний уровень изменения цены по каждому из временных параметров. В краткосрочном плане (менее чем Дата пробития + 40 дней) толпа трейдеров опционами на акции дает нам 5.31 процента среднего роста цены – прекрасный показатель того, насколько неправы трейдеры. В то же время, аналогичная цифра для трейдеров по ОЕХ составляет -0.7 процента. Разница довольно значительна. Она еще более увеличивается по мере перехода к долгосрочным временным параметрам (более чем Дата пробития + 50 дней): 12.03 процента толпы торговцев опционами на акции, против 2.75 процентов работающих по ОЕХ трейдеров. Последняя цифра уступает значению среднего хаотического роста цены (2.80 процента).

Таблица 6.1. Сравнительные показатели пут/колл коэффициентов по акциям и ОЕХ.

Сравнение для пут/колл осциллятора ЕМА10-250

	Только акции	ОЕХ
Среднее изменение цены, %		
Период <= Дата сделки + 40 дней	5.31	-0.07
Период >= Дата сделки + 50 дней	12.03	2.75
Вероятность роста цены, %		
Период <= Дата сделки + 40 дней	77.55	39.29
Период >= Дата сделки + 50 дней	65.76	28.80

В плане степени вероятности и правильного рыночного сентимента усредненные результаты тестирования по краткосрочным временным параметрам таковы: толпа торгующих опционами на акции была права в 77.55 процентов случаев, работающие с ОЕХ трейдеры оказались более

Глава 6

проницательными – лишь в 39.29 процентах случаев они принимали ошибочные решения. По более длинным временным параметрам цифры следующие: трейдеры опционами на акции оказывались неправыми в 65.76 процентах случаев, трейдеры по ОЕХ – в 28.8 процентах случаев.

Таблица 6.2. Процентный рост цены фондового индекса S&P 500, последовавший за пробитием пороговых уровней экстремального медвежьего сентимента (ЕМА10-250 пут/колл коэффициента ОЕХ).

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 5 дней	Дата пробития + 10 дней	Дата пробития + 20 дней	Дата пробития + 30 дней	Дата пробития + 40 дней	% Всего
10	-0.64	0.24	-0.99	-1.74	-0.66	-0.76
15	-0.49	0.3	-0.78	-1.41	-0.22	-0.52
20	-0.16	2.78	-0.55	-0.96	0.79	0.38
30	-0.13	0.3	-0.25	-0.57	1.11	0.09
40	0.25	0.33	-0.6	-1.3	0.24	-0.22
50	0.2	0.36	0.46	0.36	1.71	0.62
Средний пороговый уровень	-0.16	0.72	-0.45	-0.94	0.5	-0.07
Среднее историческое	0.22	0.33	0.56	0.78	0.99	0.58
Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 50 дней	Дата пробития + 60 дней	Дата пробития + 120 дней	Дата пробития + 180 дней	Дата пробития + 240 дней	% Всего
10	1.39	2.81	-0.91	3.41	5.7	2.48
15	1.59	2.84	-1.38	2.13	3.35	1.71
20	2.29	3.12	-0.48	3.14	4.39	2.49
30	2.64	3.25	0.22	4.13	4.84	3.02
40	2.07	2.67	0.39	3.91	3.92	2.59
50	2.78	3.42	2.58	5.81	6.51	4.22
Средний пороговый уровень	2.13	3.02	0.07	3.76	4.79	2.75
Среднее историческое	1.2	1.41	2.61	3.86	4.92	2.8

При более детальном рассмотрении выясняется, что торгующие ОЕХ трейдеры добивались успеха, когда занимали экстремальные позиции (см. Таблицу 6.2). Например, несмотря на исторически сложившийся бычий настрой участников фондового рынка, достаточно четко проявлявшийся в период времени, на который приходится наше исследование (с 15 февраля 1985 года по 29 января 2004 года; всего – 4776 дней), трейдеры по ОЕХ сумели превысить исторический показатель среднего хаотического роста цены 0.58 процентов по временным параметрам менее чем Дата пробития + 40 дней (усредненное значение изменения цены по данному параметру составило -0.07 процента). Эти результаты приходятся на период экстремального медвежьего сентимента, царившего среди трейдеров по ОЕХ. Из чего следует, что работающие с опционами на ОЕХ трейдеры не отличаются особо медвежьим настроем на рыночных доньшках и не в состоянии предоставить торгующим по теории «духа противоречия» ценную информацию касательно выбора временного момента. При бычьем настрое трейдеров по ОЕХ показатели по этим временным параметрам еще более улучшаются: среднее значение изменения цены составляет 1.47 процента. Это означает, что на рыночных пиках трейдеры по ОЕХ сохраняют относительное хладнокровие.

Медвежьи ставки работающих с ОЕХ опционных трейдеров в основном убыточны в случае с более длинными временными параметрами, но все-таки их значение ниже исторического среднего изменения цены индекса S&P 500 – 2.8 процента против 2.75 процентов ценового изменения после открытия медвежьих позиций трейдерами по ОЕХ. И, наконец, Таблица 6.3 содержит информацию касательно степени общей вероятности роста цены. Для краткосрочных временных параметров это значение равно 39.3 процента, для долгосрочных – 28.8 процента. Цифры служат явным указанием того, что на рыночных низах толпа трейдеров по ОЕХ способна на принятие верных решений. По всем временным параметрам трейдерский показатель степени вероятности выглядит достаточно убедительно: 61.6 процента для временных параметров менее чем Дата пробития + 40 дней и 69.3 процента для параметров, превышающих – Дата пробития + 50 дней. Работающие с опционами на ОЕХ трейдеры совершенно правильно покупали пут опционы в больших объемах, нежели колл.

Более того, как видно из Таблицы 6.4, бычьи ставки трейдеров по ОЕХ имеют показатель ожидаемого изменения цены 8.47 процентов (временной параметра менее чем Дата пробития + 50 дней)! Историческое среднее значение изменений цены S&P 500 за тот же период времени – всего лишь 2.8 процента. Далее, вероятность падения цены в течение более длительных временных отрезков составляла только 13.3 процента тогда, когда трейдеры опционами на ОЕХ занимали исключительно бычьи позиции (см. Таблицу 6.5). Это вполне может служить прекрасным индикатором «умных» денег для

Глава 6

идентификации рыночных минимумов. Судя по всему, трейдерам по OEX прекрасно удастся работа с колл опционами.

Таблица 6.3. Вероятность роста цены фондового индекса S&P 500 на медвежьих порогах (пут/колл коэффициент опциона на OEX).

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 5 дней	Дата пробития + 10 дней	Дата пробития + 20 дней	Дата пробития + 30 дней	Дата пробития + 40 дней	% Всего
10	31.2	40.6	31.2	18.7	34.4	31.22
15	30.9	40.5	28.6	19.1	38.1	31.44
20	38.6	42.1	28.1	26.3	50.9	37.2
30	40	44	30.7	32	56	40.54
40	45.4	47.1	33.9	38.8	54.5	43.94
50	55	49.2	43.9	49.2	59.8	51.42
Средний пороговый уровень	40.18	43.92	32.73	30.68	48.95	39.29
Среднее историческое	57.4	58.8	62	63.8	65.89	61.58

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 50 дней	Дата пробития + 60 дней	Дата пробития + 120 дней	Дата пробития + 180 дней	Дата пробития + 240 дней	% Всего
10	46.2	69.2	0	46.2	23.1	36.94
15	26.8	26.8	7.3	14.6	7.3	16.56
20	34.1	31.7	14.6	14.6	12.2	21.44
30	42.4	42.4	18.6	15.3	10.2	25.78
40	43	44.2	30.2	30.2	14	32.32
50	44	46	42.7	40.7	25.3	39.74
Средний пороговый уровень	39.42	43.38	18.9	26.93	15.35	28.8
Среднее историческое	67.6	66.5	69.3	70.4	72.5	69.26

Таблица 6.4. Процентное падение цены фондового индекса S&P 500, следующее за пробитием пороговых уровней экстремального бычьего сентимента (EMA10-250 пут/колл коэффициента OEX).

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 5 дней	Дата пробития + 10 дней	Дата пробития + 20 дней	Дата пробития + 30 дней	Дата пробития + 40 дней	% Всего
10	-0.38	-0.34	2.22	1.11	0.69	0.66
15	0.81	1.39	1.86	2.44	2.91	1.882
20	0.94	1.58	1.9	2.74	3.4	2.11
30	0.48	0.93	1.92	2.54	3.72	1.92
40	0.33	0.59	0.84	1.63	3.22	1.32
50	0.23	0.32	0.54	1.18	2.31	0.92
Средний пороговый уровень	0.4	0.75	1.55	1.94	2.71	1.47
Среднее историческое	0.22	0.33	0.56	0.78	0.99	0.58

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 50 дней	Дата пробития + 60 дней	Дата пробития + 120 дней	Дата пробития + 180 дней	Дата пробития + 240 дней	% Всего
10	3.6	3.58	2.49	6.23	21.53	7.486
15	3.95	5.14	3.49	6.24	22.98	8.36
20	4.17	4.85	3.72	6.27	23.53	8.508
30	3.59	3.64	3.61	8.6	23.58	8.604
40	2.94	2.68	4.91	11.38	22.6	8.902
50	2.55	2.89	6.4	11.9	20	8.748
Средний пороговый уровень	3.47	3.8	4.1	8.44	22.37	8.43
Среднее историческое	1.2	1.41	2.61	3.86	4.92	2.8

Глава 6

Таблица 6.5. Вероятность падения цены фондового индекса S&P 500 после пробития пороговых уровней экстремального бычьего сентимента (EMA10-250 пут/колл коэффициента OEX).

Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 5 дней	Дата пробития + 10 дней	Дата пробития + 20 дней	Дата пробития + 30 дней	Дата пробития + 40 дней	% Всего
10	42.2	69.2	0	46.2	23.1	36.14
15	26.8	26.8	7.3	14.6	7.2	16.54
20	34.1	31.7	14.6	14.6	12.2	21.44
30	42.4	42.4	18.6	15.3	10.2	25.78
40	43	44.2	30.2	30.2	14	32.32
50	44	46	42.7	40.7	25.3	39.74
Средний пороговый уровень	38.75	43.38	18.9	26.93	15.33	28.66
Среднее историческое	42.6	41.2	38	36.2	34.11	38.42
Пороговый уровень сентимента	Дата пробития + 50 дней	Дата пробития + 60 дней	Дата пробития +120 дней	Дата пробития +180 дней	Дата пробития + 240 дней	% Всего
10	0	0	38.5	0	0	7.7
15	0	4.9	29.3	0	0	6.84
20	0	7.3	41.5	2.4	0	10.24
30	10.2	27.1	39	1.7	0	15.6
40	17.4	37.2	34.9	3.5	2.3	19.06
50	21.3	31.3	29.3	10.7	9.3	20.38
Средний пороговый уровень	8.15	17.97	35.42	3.05	1.93	13.3
Среднее историческое	32.4	33.5	30.7	29.6	27.5	30.74

Сравнение с пут/колл коэффициентом по акциям

Как все это соотносится с пут/колл коэффициентом опционов на акции? В краткосрочном плане после бычьих ставок трейдеров по опционам на акции: индекс S&P 500 падает в среднем на -1.23 процента. С долгосрочными временными параметрами дело обстоит несколько иначе: среднее ценовое изменение S&P 500 в экстремальные бычьи дни составляет 3.51 процента роста, что намного ниже 8.42 процентов зарегистрированного роста цены при экстремальном бычьем сентименте трейдеров по ОЕХ. Хотя сравнение не совсем корректно вследствие того, что тестируемый период по ОЕХ намного продолжительнее, дифференциал показателей результатов все-таки налицо.

Заключение

Проанализированная в данной главе информация дает нам основание утверждать, что уровень профессионализма толпы трейдеров по ОЕХ выше по сравнению с толпой, торгующей опционами на акции. В целом, работающие с ОЕХ трейдеры склонны к принятию более верных решений на фоне экстремальных бычьих или медвежьих настроений рынка. Несмотря на то, что и трейдеры по ОЕХ часто ошибаются, есть масса свидетельств в пользу того, что с угадыванием временного момента у них дела обстоят неплохо. Наши деловые издания все еще сохраняют привычку ссылаться на пут/колл коэффициент по ОЕХ в своих рассуждениях по поводу настроений опционной толпы, однако трейдерам следует остерегаться торговли наперекор толпе любителей опционов на ОЕХ. Напротив, имеет смысл иногда идти вместе с ней.

Глава 7. От тестирования статистических данных к сентиментной торговой системе

Содержащийся в предыдущих главах достаточно простой статистический анализ (statistical tests) подтверждает тот факт, что общий и пут/колл коэффициент по акциям не просто отражают настроение трейдеров и инвесторов, но их крайние значения служат для оценки того, насколько *неправильным* может быть сентимент инвестиционной толпы. Поскольку торгующие опционами на акции трейдеры могут рассматриваться в качестве наилучшего индикатора ошибок инвестиционного сообщества, в данной главе мы попытаемся выстроить на основе такого проявления неэффективности рынка торговую систему. После конструирования обычных индикаторов и их встраивания в торговую систему, в последующих главах я займусь их модифицированием для других серий данных по сентименту – волатильности, данным по коротким продажам, экспертным мнениям, а также для моего собственного индекса интенсивности потока бычьих и медвежьих новостей.

Выстраивание обычных индикаторов

Представленные здесь индикаторы обычного (custom indicators) типа перерабатывают начальные данные по пут/колл коэффициенту, трансформируя их в сглаженные индикаторы, подобные осциллятору EMA10-250. Для представленной в данной главе системы я использую два обычных индикатора. Первый – осциллятор, производимый из разницы значений 5- и 21-дневных экспоненциальных скользящих средних линий (EMA5-21). Второй индикатор обычного типа также является осциллятором (EMA21-50), но в нем 21-дневная экспоненциальная линия используется в качестве более быстрой; более медленная представлена 50-дневной экспоненциальной скользящей средней линией. В Приложении 1 к нашей книге Вы можете найти код этих индикаторов в системах Метасток (MetaStock) и Трейдстейшн (TradeStation).

Торговая система, названная мною - Игра на Сжатие 1 (Squeeze Play 1), включает упомянутые выше осцилляторы пут/колл коэффициента по акциям. Таким образом, мы имеем два временных параметра использования опционного сентимента – краткосрочный (short-term) осциллятор (EMA5-21), который пригодится нам для определения момента входа в рынок, и среднесрочный (medium-term) осциллятор (EMA21-50), с помощью которого мы будем закрывать позиции. Системные правила Игры на Сжатие 1 представлены в Таблице 7.1.

На данном этапе я не использую ценовой признак целевого уровня с осцилляторами сентимента; это станет предметом рассмотрения следующей главы.

Система работает следующим образом: при движении осциллятора ЕМА5-21 в сторону от зоны экстремального бычьего настроения (такое, случается *при пересечении нулевой линии сверху вниз*) открывается длинная позиция. Аналогичным образом, при пересечении ЕМА5-21 линии нулевой отметки снизу вверх инициируется продажа. На Рисунке 7.1 Вы можете наблюдать волнообразные движения кратко- и среднесрочных осцилляторов.

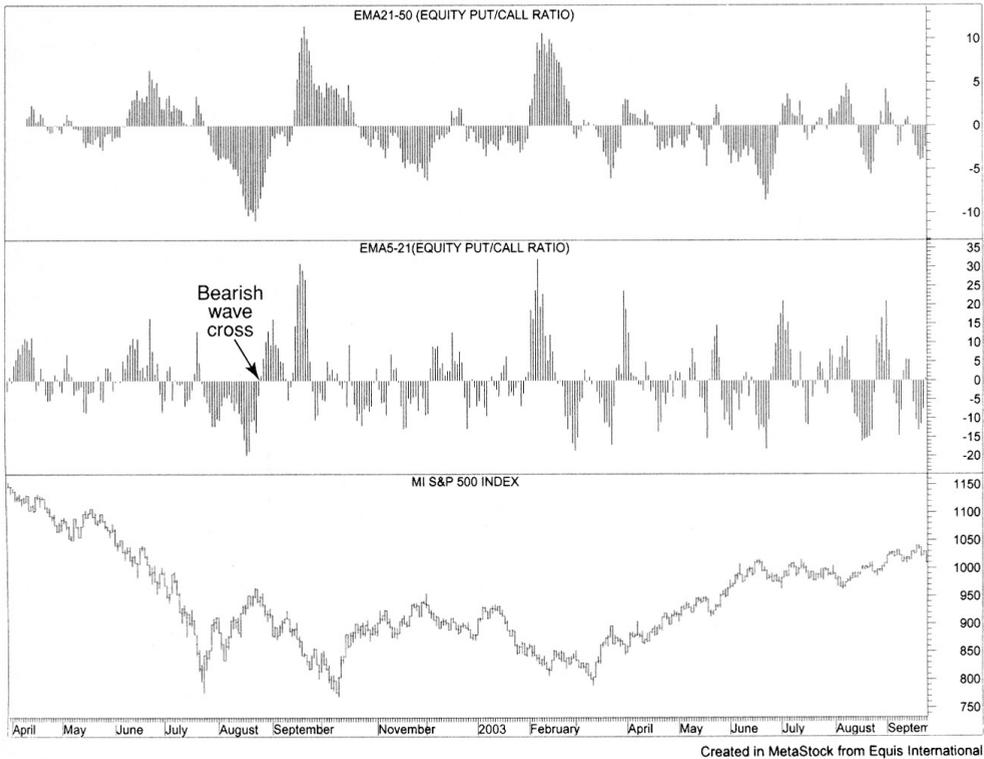


Рисунок 7.1. График фондового индекса S&P 500 и осцилляторные волны ЕМА5-21 и ЕМА21-50.

Теперь, когда у меня имеется стратегия входа в рынок, следует задуматься над механическими правилами выхода из него. У меня сложилось убеждение, что стратегию выхода можно считать ахиллесовой пятой большинства торговых систем. Намного проще найти точку и время для стоящего входа, но результаты работы систем сильно страдают вследствие неудовлетворительной техники закрытия позиций.

Длинные позиции подлежат закрытию после пересечения ЕРС21-50 нулевого порога *сверху вниз* (нейтральный сентимент), а позиции на продажу

Глава 7

закрываются при пересечении EPC21-50 *снизу вверх* той же самой нулевой отметки (нейтральный сентимент).

Таблица 7.1. Правила торговой системы - Игра на Сжатие 1 (без признака целевого уровня цены).

Открытие длинной позиции	Открытие короткой позиции
Открытие длинной позиции по цене открытия торговой сессии на завтра, если осциллятор ЕМА5-21 сегодня пересек нулевой уровень индикатора <i>сверху вниз</i> .	Открытие короткой позиции по цене открытия торговой сессии на завтра, если осциллятор ЕМА5-21 сегодня пересек нулевой уровень индикатора <i>снизу вверх</i> .
Закрытие длинной позиции	Закрытие короткой позиции
Закрытие длинной позиции по цене открытия торговой сессии на завтра, если осциллятор ЕPC21-50 сегодня пересек нулевой уровень индикатора <i>сверху вниз</i> .	Открытие короткой позиции по цене открытия торговой сессии на завтра, если осциллятор ЕPC21-50 сегодня пересек нулевой уровень индикатора <i>снизу вверх</i> .

Многие трейдеры работают с передвигаемыми стоп ордерами (trailing stops), целями для снятия прибыли по опционным позициям (Options Profit targets), максимальными стоп-лосс ордерами (maximum loss stop orders) и их различными комбинациями в соответствии с теорией управления деньгами (money management): они заранее рассчитывают размер открываемой позиции, уровни частичного снятия прибыли и так далее. Процесс достаточно тяжелый, часто приносит разочарования и требует оптимизации системы для определения наилучшего подхода. Ко всем этим делам я отношусь осторожно, они не вселяют в меня уверенности в конечном исходе. Мне не кажутся оправданными попытки найти «правильный» стоп-лосс уровень или параметры передвигаемых стоп ордеров. Поэтому в настоящее время я работаю вообще без четкой системы управления стоп ордерами. Позже в данной книге будет уделено достаточное внимание вопросу использования стоп-лосс ордеров.

Проблема оптимизации затронута в нашей книге. Тем не менее, хотя я и посвящаю часть времени подобной рутине, моей целью является не поиск идеальных уровней, а выяснение того, насколько результаты оптимизации указывают на работоспособность торговой системы. Например, зависит ли прибыльность системы от значения нескольких параметров, или всего лишь одного? Очень важно найти такую систему, которая приносила бы доход по возможности большему числу забитых в нее параметров.

Одна из типичных проблем, с которой сталкиваешься в процессе работы с данными, свидетельствующими о рыночном настрое, заключается в том, что сигналы на вход часто оказываются преждевременными. Это общая проблема всех систем, пытающихся идентифицировать уровни перепроданности и перекупленности.

Очень часто рынок остается перепроданным или перекупленным намного дольше, нежели можно судить по состоянию индикаторов, что находит свое выражение в серьезном снижении прибыльности по многим свинговым позициям.

В свете результатов тестирования, описанных выше, в данной и последующих главах я использую при системных тестах серии пут/колл коэффициентов по акциям, поскольку именно они представляют собой лучший измерительный «прибор» для работы со склонной к ошибочным действиям толпой торговцев опционными контрактами. Поначалу я использую коэффициентные серии исключительно для разработки правил торговли в рамках торговой системы - Игра на Сжатие 1. На следующем этапе я введу в действие признак целевых уровней цены для выяснения того, насколько улучшились результаты работы торговой системы.

Анализ работы торговой системы – Игра на Сжатие 1

Для начала я апробирую торговую систему - Игра на Сжатие 1 на материале шестилетних данных по трем крупным фондовым индексам (с января 1997 года по январь 2004 года): S&P 500, Dow Jones Industrial Average и NASDAQ 100. На все эти индексы существуют активно торгуемые фьючерсные контракты (futures contracts), а также торгуемые на бирже фонды (Exchange Traded Funds, ETF's), которые могут быть использованы в качестве торговых инструментов. Для их тестирования мною используется программа MetaStock Professional (см. системные коды по TradeStation и MetaStock в Приложениях 1 и 2).

Эти торговые системы, равно как и те, что будут описаны ниже, могут работать по фьючерсам и ETF's на фондовые индексы. Однако следует отметить, что тестирование проводилось не по фьючерсам, а по значению самих этих индексов. Системный код торговой системы - Игра на Сжатие 1 легок для понимания и поддается воспроизведению. Ценовая отсрочка для входов в рынок и выходов из него означает, что, например, после генерации торгового сигнала при закрытии сессии система инициирует сделку по цене открытия следующего торгового дня. Точные даты тестовых транзакций представлены в таблицах, содержащих результаты по каждому из рынков.

Как Вы можете видеть из Таблицы 7.2, результаты торговой системы - Игра на Сжатие 1 с использованием осциллятора ЕМА5-21 без целевых уровней неоднозначны. Длинные позиции оказались более удачными, по сравнению с короткими, тем не менее, общий результат трудно считать приемлемым и удовлетворительным, несмотря на наличие прибыли. Общая прибыль составила 312.7 пунктов индексов (стоимость каждого пункта – 250 долларов США), максимальное снижение средств на торговом счете (drawdown) по открытым позициям -74.4 пункта, максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции -286.1 пункта.

Таблица 7.2. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 1 (без признака целевых уровней) на данных фондового индекса S&P 500 (1/02/97 – 1/22/04).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	312.69
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	406.88
Количество дней в тестовом периоде	2577
Общее число закрытых сделок	41
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	5.53
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	0.56
Общее количество длинных позиций	41
Общее количество прибыльных сделок	29
Общее количество убыточных сделок	12
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	882.32
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-655.75
Средняя прибыльная сделка, пункты	30.42
Средняя убыточная сделка, пункты	-54.65
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	149.21
Средняя продолжительность прибыльной сделки	26.52
Средняя продолжительность убыточной сделки	36.25
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	88
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	68
Наибольшая серия прибыльных сделок	9
Наибольшая серия убыточных сделок	3
Количество баров вне открытых позиций	623
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	14.83
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	47
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	32.29
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-74.44
Индекс Доходность/Риск	80.77
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-286.10
Индекс Покупка/Владение	-1.98

Таблица 7.3. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 1 (без признака целевых уровней) на данных фондового индекса S&P 500 с использованием осциллятора ЕМА21-50 (1/02/97 – 1/22/04).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	151.00
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	406.8800
Количество дней в тестовом периоде	2577
Общее число закрытых сделок	36
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	0.98
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	0.99
Общее количество длинных позиций	36
Общее количество коротких позиций	0
Общее количество прибыльных сделок	19
Общее количество убыточных сделок	17
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	359.41
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-324.23
Средняя прибыльная сделка, пункты	18.92
Средняя убыточная сделка, пункты	-19.07
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	125.81
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-51.51
Средняя продолжительность прибыльной сделки	22.79
Средняя продолжительность убыточной сделки	6.29
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	173
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	29
Наибольшая серия прибыльных сделок	4
Наибольшая серия убыточных сделок	3
Количество баров вне открытых позиций	1214
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	32.81
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	97
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	-47.55
Индекс Прибыль/Убыток	31.80
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-55.41
Индекс Доходность/Риск	73.18
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-90.88
Индекс Покупка/Владение	34.34

Таблица 7.4. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 1 (без признака целевых уровней) на данных фондового индекса S&P 500 с использованием осциллятора ЕМА50-250 (1/02/97 – 1/22/04).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	-127.49
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	406.88
Количество дней в тестовом периоде	2577
Общее число закрытых сделок	6
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	-48.5133
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	0.23
Общее количество длинных позиций	6
Общее количество коротких позиций	0
Общее количество прибыльных сделок	4
Общее количество убыточных сделок	2
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	248.63
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-539.71
Средняя прибыльная сделка, пункты	62.16
Средняя убыточная сделка, пункты	-269.85
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	145.04
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-525.54
Средняя продолжительность прибыльной сделки	62.75
Средняя продолжительность убыточной сделки	328.00
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	199
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	650
Наибольшая серия прибыльных сделок	3
Наибольшая серия убыточных сделок	2
Количество баров вне открытых позиций	770
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	305
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	-394.67
Индекс Прибыль/Убыток	-33.90
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-538.66
Индекс Доходность/Риск	-23.67
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-669.53
Индекс Покупка/Владение	-91.13

Индекс покупки/владение равняется -1.98, что означает максимальную чистую прибыль по открытым длинным позициям 406.8 пункта. Это – критически важный параметр оценки действенности каждой торговой системы, поскольку ни какая система не стоит усилий, на нее затраченных, если уровень прибыли по стратегии покупка/владение превосходит конечный результат. Необходимы более обнадеживающие результаты работы, прежде чем доверить системе реальные деньги. Тем более что и другие показатели выглядят не блестяще: например, размер среднего убытка превосходит размер средней прибыли (-54.65 пунктов против 30.42).

Как видно из приведенных в Таблицах 7.3 и 7.4 данных замена медленных осцилляторов ЕМА50-250 на ЕМА21-50 при той же технике выхода не приводит к улучшению результатов. Более того, снижается общая прибыль с 312.7 индексных пунктов до 151, а при использовании медленного индикатора ЕМА50-250 прибыль вообще оборачивается убытком в -127 пунктов индекса. Надо сказать, что этот медленный осциллятор оказался наихудшим из всех забитых в торговую систему переменных величин, при нем максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции вырос до -669.5 пунктов.

Заключение

В данной главе представлена предварительная настройка торговой системы, базирующейся на использовании фактора инвестиционного сентимента без ввода признака целевых уровней и уровней стоп-лосс ордеров. Тестирование системы проводилось по пут/колл коэффициенту по акциям на СВОЕ. Для входа в рынок использовался осциллятор ЕМА5-21. Результаты тестирования с использованием осцилляторов ЕМА5-21, а также ЕМА21-50 и ЕМА50-250 оставляют желать много лучшего. В следующей главе я представлю на Ваше рассмотрение базовый механизм определения признака целевых уровней входа, которым будет дополнена торговая система - Игра на Сжатие 1. При идентификации входов в рынок мною используются основанные на значениях цены фильтры и осциллятор сентимента ЕМА5-21 для механизма начального скрининга. Давайте посмотрим, можно ли улучшить результаты и довести их до приемлемых уровней, позволяющих рисковать реальными деньгами.

Глава 8. Торговая система - Игра на Сжатие 1: целевые уровни цены

Основанная на оценке настроения толпы торговцев опционными контрактами торговая система - Игра на Сжатие 1, основные черты которой были описаны в предыдущей главе, позволяет открытие длинных и коротких позиций при пересечении линии нулевой отметки осциллятором ЕМА5-21. Если такое пересечение происходит сверху вниз, то это является сигналом смены перемены настроения с бычьего на медвежье. Поскольку осциллятор ЕМА5-21 является достаточно быстрым и способен оперативно реагировать на рыночные изменения, есть надежда на «поимку» разворотного момента. В основе такого подхода лежит идея о том, что сентимент подвержен резким переменам. В данном случае отсутствует спецификация системного кода, идентифицирующего особое предыдущее значение уровней экстремального настроения. Измеряемый осциллятором ЕМА5-21 сентимент должен быть всего лишь выше среднего; тут главный момент – резкий надлом настроения, его разворот, который и провоцирует нас на вход в рынок. Что касается закрытия позиции, то соответствующий сигнал подается более медленным осциллятором ЕМА21-50, следующим по стопам своего шустрого собрата.

Почему все это должно работать? Не могу не признать, что подход довольно грубоват, изяществом не отличается, но в принципе способен помочь в деле с идентификацией смены настроения рынка. В целях улучшения показателей прибыльности я добавляю в этой главе простые, но чрезвычайно важные признаки целевых уровней цены. Как видно из Таблицы 8.1, механизм открытия длинных позиций теперь подразумевает закрытие торговой сессии выше максимального значения индекса за предыдущий день. Для коротких позиций требуется закрытие сессии ниже минимального значения цены за предыдущий день. Лежащая в основе такого подхода идея заключается в «сжатии», отсюда и название торговой системы – Игра на Сжатие. Поведение цены застигает врасплох большинство участников рынка.

Я экспериментировал с торговыми системами в течение многих лет и не понаслышке знаю, как сложно найти надежную систему, отвечающую всем моим требованиям. В силу того, что я не являюсь компьютерным программистом, я всегда старался не перегружать мой язык программиста техническими терминами, что, как правило, благотворно сказывалось на конечном результате. Я – горячий сторонник «поцелуйной» философии (*от английского KISS philosophy – “Keep it Simple, Stupid” «не усложняй, пусть будет до тупости просто» – прим. пер.*). Такого же подхода я придерживаюсь и при управлении моими деньгами, и в личной жизни.

Одна из базовых настроек – моя любимая – включает краткосрочную вариацию простого ценового пробития. Предпочитающие идти в ногу с долгосрочным трендом участники рынка, склонны к открытию длинных позиций при пробитии значения недавних дневных пиков (как правило, зафиксированных в продолжение предыдущих 20 дней). Моя торговая система - Игры на Сжатие 1 с целевыми уровнями цены работает по гораздо более коротким временным параметрам, используя узкие ценовые диапазоны. Сигналом служит закрытие торговой сессии выше или выше максимума предыдущего дня, или ниже минимума предыдущего дня.

Таблица 8.1. Торговая система - Игра на сжатие 1. Системные правила с признаком целевых уровней цены.

Открытие длинной позиции	Открытие короткой позиции
<i>Правило №1:</i> Открытие длинной позиции по цене открытия торговой сессии на завтра, если осциллятор EMA5-21 сегодня пересек нулевой уровень индикатора <i>сверху вниз</i> .	<i>Правило №1:</i> Открытие короткой позиции по цене открытия торговой сессии на завтра, если осциллятор EMA5-21 сегодня пересек нулевой уровень индикатора <i>снизу наверх</i> .
<i>Правило №2:</i> Открытие длинной позиции, если цена закрытия торговой сессии сегодня выше максимальной цены предыдущей торговой сессии.	<i>Правило №2:</i> Открытие короткой позиции, если цена закрытия торговой сессии сегодня ниже минимальной цены предыдущей торговой сессии.
Закрытие длинной позиции	Закрытие короткой позиции
Закрытие длинной позиции по цене открытия торговой сессии на завтра, если осциллятор ERC21-50 сегодня пересек нулевой уровень индикатора <i>сверху вниз</i> .	Открытие короткой позиции по цене открытия торговой сессии на завтра, если осциллятор ERC21-50 сегодня пересек нулевой уровень индикатора <i>снизу наверх</i> .

Поскольку я работаю со значением закрытия (closing value) торговых сессий, игнорируя внутрಿದневные ценовые колебания (Intraday price move), мне удастся избежать капкана ложных пробитий, срывающих стоп ордеров и возвращающих цену назад через 15 минут. Моя цель – получить четкое подтверждение надвигающегося движения, бычьего или медвежьего – все равно, поэтому желаю увидеть закрытие дня *под* или *над* крайним значением предыдущей торговой сессии.

Тестирование торговой системы - Игра на Сжатие 1, с признаком целевых уровней цены

К апробированной в предыдущей главе системе я «довесил» признак целевых уровней и вновь протестировал индекс S&P 500. Затем я прогнал систему по другим фондовым индексам для того, чтобы понять, насколько она крепка и устойчива после добавления целевых уровней. Для уяснения того, насколько надежны целевые

Глава 8

уровни, включенные в многозначные оценочные параметры, я изменял их исходные показатели. Следует отметить отсутствие традиционных стоп ордеров, основанных на значениях уровней цены. Вместо них система разворачивается после повторного пересечения осциллятором ЕМА5-21 линии нулевой отметки.

Добавление признака целевых уровней ведет к существенному улучшению показателей торговой системы - Игра на Сжатие 1. Как Вы можете видеть из представленных в Таблице 8.2 результатов, применение простого механизма целевых уровней существенно меняет картину. Тестирование охватывает период со 2 января 1997 года по 22 января 2004 года. Ключевые статистические параметры по длинным позициям выглядят довольно прилично. Общая чистая прибыль составляет 643.47 пунктов, что намного выше показателя стратегии покупка/владение 406.88 пункта. Это – первое и необходимое условие для любой стоящей торговой системы. Затем, значение средней прибыли увеличивается до 40.49 пункта, тогда как средний убыток составляет всего лишь -17.31 пункта: прекрасный усредненный спрэд между прибылью и убытком. Цифра впечатляет еще больше на фоне соотношения прибыльных и убыточных сделок – 17 прибыльных против 8 убыточных. Размер максимального незафиксированного убытка в открытой позиции все еще велик – минус 223.6 пункта, однако самый крупный убыток по сделкам составил -73 пункта.

Таблица 8.2. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 1, ЕМА5-21 с базовым целевым уровнем на данных фондового индекса S&P 500 (только длинные позиции).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	643.47
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	406.88
Количество дней в тестовом периоде	2577
Общее число закрытых сделок	25
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	21.9896
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	2.34
Общее количество длинных позиций	25
Общее количество коротких позиций	0
Количество прибыльных длинных позиций	17
Количество прибыльных коротких позиций	0

Общее количество прибыльных сделок	17
Общее количество убыточных сделок	8
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	688.27
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-138.53
Средняя прибыльная сделка, пункты	40.49
Средняя убыточная сделка, пункты	-17.31
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	149.21
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-73.12
Средняя продолжительность прибыльной сделки	32.24
Средняя продолжительность убыточной сделки	30.38
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	88
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	68
Наибольшая серия прибыльных сделок	4
Наибольшая серия убыточных сделок	2
Количество баров вне открытых позиций	997
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	38.35
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	127
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	82.29
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-282.40
Индекс Доходность/Риск	89.63
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой	-223.57
Индекс Покупка/Владение	81.18

Источник: Получено с использованием программы *MetaStock Professional* компании *Equis International*.

Число, отражающее соотношение возможного вознаграждения к риску, получаемое путем сравнения количества прибыльных позиций с количеством убыточных сделок – индекс доходность/риск (reward/risk index), выглядит блестяще: 89.63 (100 – максимально возможное значение). Индекс прибыли/убытка также неплох: 82.29 из 100 возможных. Этот индекс объединяет в одно значение прибыльные и убыточные сделки (наихудшее значение равняется -100).

Если в индексе прибыли/убытка отсутствуют убыточные сделки, то его значение равняется 100, когда все сделки результируются в убыток,

он равен -100. Таким образом, значение индекса 82.29 следует считать очень даже приличным, равно как и соотношение между 688.27 выигранными и -138.53 проигранными пунктами.

Окончательное значение общей прибыли выше, чем разница между выигранными и проигранными пунктами в силу того, что в процессе тестирования последняя позиция не была закрыта, будучи оставленной, с плавающей прибылью по ней почти в 100 пунктов. Последняя сделка при тестировании была открыта 25 ноября 2003 года; к тому моменту общая прибыль в пунктах составляла 549.74. к 22 января 2004 года эта позиция все еще оставалась открытой, а общая прибыль системы выглядела как 643.47 пункта (см. Таблицу 8.2). Однако так как позиция не была закрытой, дополнительная прибыль по ней не отражается в колонке прибыльных сделок, но она указана в разделе общей чистой прибыли. Результат сделки будет отражен в разделе прибыль/убытки лишь после закрытия позиции.

Объединение длинных и коротких позиций

Показатели работы системы еще более улучшаются при соединении длинных и коротких позиций, как это было уже раз проделано в предыдущей главе. Напомню Вам, что торговая система - Игра на Сжатие 1 без признака целевых уровней сумела генерировать всего лишь 312 пунктов прибыли, и это число уступало показателю стратегии покупка/владение. Представленные в Таблице 8.3 результаты тестирования свидетельствуют о резком улучшении. Общая чистая прибыль подскочила до 763.71 индексного пункта, что почти вдвое выше 406.88 - прибыли по стратегии покупка/владение. В то же время, убыток системы по открытым позициям падает до - 54.23 пункта, максимальное значение убытка по сделке снижено до -128.19 пункта (стоп ордер, выставленный после разворота рынка). Среднее значение прибыли составило 40.53 пункта, а среднее значение убытка -26.37 пункта. Коэффициент прибылей/убытков также выглядит прекрасно (1.54)!

Тестирование торговой системы - Игра на Сжатие 1 без признака целевых уровней исключительно по коротким позициям принесло существенный убыток в 400 пунктов (данные в таблице отсутствуют); однако после добавления признака целевых уровней цены убыток составил только -19.29 пункта (см. Таблицу 8.4). Поскольку работа лишь по коротким позициям сама по себе не интересна в плане результата, всегда стоит комбинировать короткие позиции с длинными. Это ведет к улучшению показателей, как Вы сами можете судить по Таблице 8.3.

Таблица 8.3. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 1, EMA5-21 с базовым целевым уровнем на данных фондового индекса S&P 500 (комбинация длинных и коротких позиций).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	763.71
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	406.88
Количество дней в тестовом периоде	2577
Общее число закрытых сделок	71
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	1.54
Общее количество длинных позиций	37
Общее количество коротких позиций	34
Количество прибыльных длинных позиций	21
Количество прибыльных коротких позиций	17
Общее количество прибыльных сделок	38
Общее количество убыточных сделок	33
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	1540.20
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-870.22
Средняя прибыльная сделка, пункты	40.53
Средняя убыточная сделка, пункты	-26.37
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	120.60
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-109.28
Средняя продолжительность прибыльной сделки	15.37
Средняя продолжительность убыточной сделки	15.73
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	42
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	68
Количество баров вне открытых позиций	744
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	69
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	-22.53
Индекс Прибыль/Убыток	46.74
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-54.23
Индекс Доходность/Риск	93.37
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-128.19
Индекс Покупка/Владение	110.74

Источник: Получено с использованием программы MetaStock Professional компании Equis International.

Таблица 8.4. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 1, ЕМА5-21 с базовым целевым уровнем на данных фондового индекса S&P 500 (только короткие позиции).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	-19.29
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	406.88
Количество дней в тестовом периоде	2577
Общее число закрытых сделок	25
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	3.79
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	0.95
Общее количество длинных позиций	0
Общее количество коротких позиций	25
Количество прибыльных длинных позиций	0
Количество прибыльных коротких позиций	14
Общее количество прибыльных сделок	14
Общее количество убыточных сделок	11
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	557.97
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-463.29
Средняя прибыльная сделка, пункты	39.855
Средняя убыточная сделка, пункты	-42.12
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	120.6
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-135.21
Средняя продолжительность прибыльной сделки	19.36
Средняя продолжительность убыточной сделки	46.36
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	50
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	108
Наибольшая серия прибыльных сделок	4
Наибольшая серия убыточных сделок	3
Количество баров вне открытых позиций	1004
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	38.62
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	118
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	-195.45
Индекс Прибыль/Убыток	-3.34
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-282.40
Индекс Доходность/Риск	-6.83
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-170.76
Индекс Покупка/Владение	-132.75

Источник: Получено с использованием программы MetaStock Professional компании Equis International.

Таблица 8.5. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 1, EMA5-21 с базовым целевым уровнем и фильтром сентимента на данных фондового индекса S&P 500 (длинные и короткие позиции).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	1141.40
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	406.88
Количество дней в тестовом периоде	2577
Общее число закрытых сделок	42
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	24.9445
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	2.40
Общее количество длинных позиций	22
Общее количество коротких позиций	20
Количество прибыльных длинных позиций	19
Количество прибыльных коротких позиций	16
Общее количество прибыльных сделок	35
Общее количество убыточных сделок	7
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	1142.73
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-95.06
Средняя прибыльная сделка, пункты	32.65
Средняя убыточная сделка, пункты	-13.58
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	120.60
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-26.80
Средняя продолжительность прибыльной сделки	15.40
Средняя продолжительность убыточной сделки	12.29
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	55
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	26
Наибольшая серия прибыльных сделок	13
Наибольшая серия убыточных сделок	1
Количество баров вне открытых позиций	1193
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	114
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	92.31
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-24.48
Индекс Доходность/Риск	97.90
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-83.36
Индекс Покупка/Владение	203.56

Источник: Получено с использованием программы MetaStock Professional компании Equis International.

Глава 8

И, наконец, я добавляю к настройкам торговой системы - Игра на Сжатие 1 свой собственный фильтр сентимента; результаты тестирования представлены в Таблице 8.5. Общая чистая прибыль подскочила до 1141.4 индексных пункта; максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции -83.36 пункта; максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям – всего -24.48 пункта. Средняя прибыль на сделку составила 32.65 пункта, что ниже, нежели в случаях, когда фильтр не применялся, но, вместе с тем, улучшилось значение среднего убытка на сделку (-13.58 пункта), благотворно отразившись на значении отношения прибыль/убыток (win/loss ratio) - (2.4).

Апробирование торговой системы на материале других крупнейших фондовых индексов также привело к хорошим результатам. Они суммированы в Таблице 8.6. В случае использования параметров системы при торговле по индексам S&P 500, Dow Jones Industrial Average и NASDAQ 100, процентное выражение общей прибыли за период тестирования составило бы 951, 900 и 1222 процентов соответственно. В долларовом выражении доход выглядел бы следующим образом: 285350 долларов США по S&P 500, 90032 доллара по DJIA и 183314 долларов по NASDAQ 100.

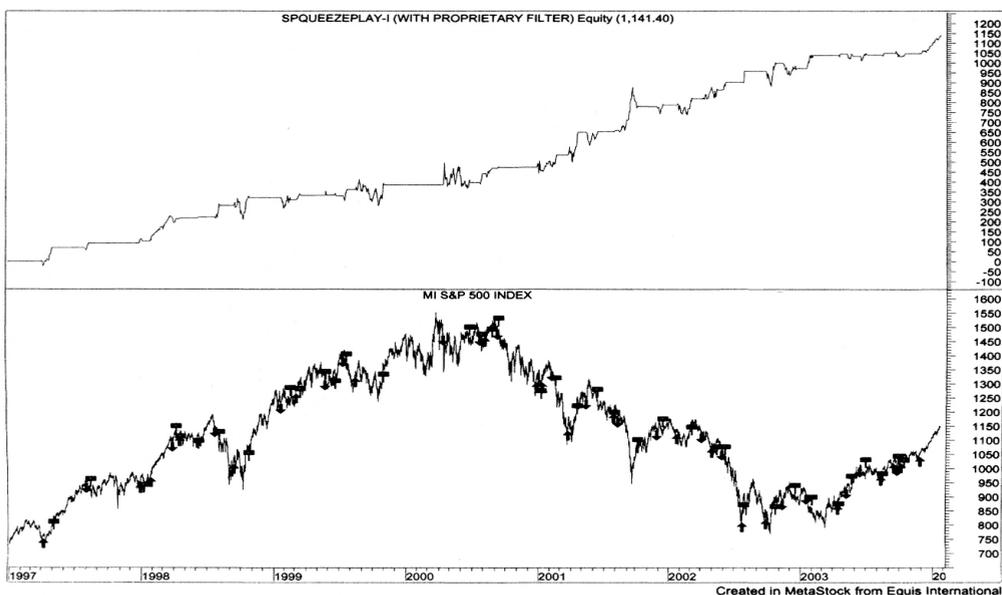


Рисунок 8.1. График роста маржи в торговой системе - Игра на Сжатие 1 при использовании целевых уровней и фильтра сентимента по фондовому индексу S&P 500. (Источник: Pinnacle Data)

Таблица 8.6. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 1: прибыль/убыток в процентах при торговле фьючерсными контрактами на фондовые индексы: S&P 500, DJIA, NASDAQ (2/01/1997-22/01/2004).

Торговая система – Игра на Сжатие 1: Суммарный отчет

Фьючерсы	Чистая прибыль, \$	Прибыль от стратегии Покупка/Владение, \$	Начальный размер средств на счете, \$	Прибыль/Убыток, %
S&P 500	285350	101720	30000	951
DJIA	90032	41620	10000	900
NASDAQ	183314	7875	15000	1222

Источник: Summa Capital Management and Research.

Начальный стартовый капитал по этим инструментам был 30, 10 и 15 тысяч долларов соответственно. Как видно из Таблицы 8.6, результат работы системы существенно превысил показатель прибыли по стратегии покупка/владение. В случае с индексом S&P 500 долларовое выражение разницы между этими двумя подходами составило 180 тысяч!

Торговая система – Игра на Сжатие 1, в применении к индексу OEX

Таблица 8.7 содержит показатели результатов тестирования нашей системы по популярному среди трейдеров фондовому индексу S&P 100 (OEX). Выглядят они явно неплохо: общая прибыль составила 423.54 пункта (показатель по стратегии покупка/владение равняется 208.65 пункта); было потеряно только -12.24 пункта. Соотношение средней прибыли к среднему убытку по сделкам (average-win-to-average-loss ratio) 1.57, прибыльных позиций было больше, нежели закрытых с убытком. Наконец, высокое значение индекса вероятной прибыли/риска (93) свидетельствует в пользу универсальности торговой системы, которую вполне можно применять в процессе работы с крупнейшими фондовыми индексами.

Глава 8

Таблица 8.7. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 1, ЕМА5-21 с базовым целевым уровнем (длинные и короткие позиции по индексу ОЕХ).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	423.54
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	208.65
Количество дней в тестовом периоде	2577
Общее число закрытых сделок	73
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	5.13
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	1.57
Общее количество длинных позиций	39
Общее количество коротких позиций	34
Количество прибыльных длинных позиций	22
Количество прибыльных коротких позиций	18
Общее количество прибыльных сделок	40
Общее количество убыточных сделок	33
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	786.92
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-412.48
Средняя прибыльная сделка, пункты	19.67
Средняя убыточная сделка, пункты	-12.50
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	68.33
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-44.49
Средняя продолжительность прибыльной сделки	17.85
Средняя продолжительность убыточной сделки	10.06
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	46
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	40
Наибольшая серия прибыльных сделок	7
Наибольшая серия убыточных сделок	5
Количество баров вне открытых позиций	805
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	69
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	-12.24
Индекс Прибыль/Убыток	50.66
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-29.32
Индекс Доходность/Риск	93.52
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-67.18
Индекс Покупка/Владение	126.53

Источник: Получено с использованием программы MetaStock Professional компании Equis International.

Заключение

Данная глава показала, что включение в систему Игры на Сжатие 1 признака целевого уровня цены, как меры оценки настроения толпы неизощренных опционных трейдеров, приводит к существенному улучшению результатов использования пут/колл коэффициента по акциям. Поначалу система была апробирована на индексе S&P 500, затем прошла проверку на Dow Jones Industrial Average, NASDAQ 100 (без оптимизации) и, наконец, на фондовом индексе S&P 100 (OEX). Были получены стабильные и однозначные результаты. В долларовой выражении наиболее впечатляющий результат тестирования за семилетний период – по фьючерсу на NASDAQ 100 (1222 процента), самый низкий – по DJIA (900 процентов). Общий доход по фьючерсному контракту на индекс S&P 500 за тот же временной период составил 951 процент. Усредненный годовой доход по всем трем фьючерсам 146.3 процента. При тестировании не учитывались комиссионные и проскальзывание, однако, принимая во внимание относительно небольшое число сделок и их тип, влияние комиссионных и проскальзывания на конечный результат было бы достаточно скромным. В дальнейшем, когда тестирование будет требовать большего количества сделок, я буду учитывать при калькуляции фактор комиссионных.

Глава 9. Торговая система - Игра на Сжатие 2

Как видно из содержащихся в предыдущей главе материалов, использование на фондовых индексах торговой системы - Игра на Сжатие 1 с целевыми уровнями приводит к завидным результатам. Было бы целесообразно попытаться расширить область применения торговой системы, распространив ее и на индивидуальные акции, и посмотреть, что из этого может получиться. В конце концов, фондовые индексы являют собой сумму цен отдельных акций, а общий пут/колл коэффициент по акциям высчитывается на основе ежедневных объемов торгов этими самыми акциями. Исходя из этого, вполне логично предположить, что отдельные акции могут служить прекрасным местом для применения шаблона оценки психологического состояния инвестиционной толпы. Однако предварительная оценка имеющихся данных свидетельствует о чрезмерной степени рыночного «шума» при использовании осциллятора EMA5-21 для калькуляции пут/колл коэффициента по опционам на индивидуальные акции. Вследствие этого необходимость внесения изменений в торговую систему представляется насущной. Новая система названа мною - Игра на Сжатие 2.

Многие акции компаний с большой капитализацией – будь то подобные Microsoft Corporation (MSFT) высокотехнологичные акции «новой экономики» или старомодные цикличные компании типа General Electric Company (GE) – имеют активно торгуемые и включенные в биржевой листинг опционы по ним. Они представляют собой прекрасный источник производных вторичных данных для оценки рыночного настроения.

Рассмотрение наиболее активных пут и колл опционов, которые торгуются на Чикагской торговой бирже (Chicago Board of Trade, далее по тексту – CBOТ – *прим. пер.*), позволит нам ознакомиться с природой рынка опционов на инструменты фондового рынка, которые включают в себя опционы на отдельные акции, фондовые индексы и торгуемые на бирже фонды (Exchange Traded Funds, ETF's). Как видите, дневные объемы по наиболее активным контрактам превышают 5 тысяч лотов (см. Рисунки 9.1 и 9.2). Например, 9 апреля 2004 года объем торгов по колл опционам Microsoft Corporation, который оказался лидером сессии, равнялся 5965 контрактов по августовскому страйку – 30, где последняя продажа состоялась по 35 центам (см. Рисунок 9.1). Как видно из Рисунка 9.2, лидером торгов пут опционами в тот же день был Proctor & Gamble (PG).

Некоторые трейдеры по опционам отслеживают дневные объемы опционов на отдельные акции в комбинации с открытым интересом. Таким образом, они пытаются определить их способность на крупное движение, полагая, что «умные»

деньги (smart money) по определению обладают некоей ценной информацией. Они считают, что именно вследствие этого объемы пут или колл опционов начинают вдруг необъяснимо вздуваться, причем при отсутствии каких-то существенных новостей. Трейдеры объясняют такие движения наличием внутренней информации, касательно вероятного направления скорого изменения цены в предвидении фундаментальных новостей, о которых скоро будет объявлено.

CLASS	SERIES	VOLUME	LAST SALE	CHANGE
SPQ AM	AUG 1075	7,787	49.00	-.60
OEX D	JUL 545	7,099	2.35	-.15
QQQQ	DEC 35	6,806	2.80	-.10
QQQQ	DEC 38	6,804	1.25	-.10
QQQQ	DEC 40	6,800	.70	-.10
S P T	JUL 1125	6 454	1 90	-.80
MSFT	AUG 30	5,965	.35	+.05
MSFT	JUL 27 1/2	5,375	.60	+.10
ASML	AUG 17 1/2	5,030	.35	-.30
APPX	OCT 20	5,000	6.30	-18.40
ASML	JUL 17 1/2	5,000	.05	-.05
WM 06	JAN 40	5,000	3,00	
QQQQ	JUL 35	4,581	.70	-.20
DJX O	JUL 103	4,189	.25	
S P T	AUG 1125	4,098	15.00	+.10
EMC	OCT 11	4,077	.80	+.10
OEX D	JUL 550	3,949	.75	-.20
OEX D	JUL 540	3,653	5,40	
MSFT	AUG 27 1/2	3,537	1.20	
FLML	DEC 15	3,500	7.20	-.10

Рисунок 9.1. Наиболее активные серии колл опционов на СВОЕ.
(Источник: сайт СВОЕ)

CLASS	SERIES	VOLUME	LAST SALE	CHANGE
QQQQ	JUL 36	36,236	.60	+ .10
QQQQ	JUL 37	27,673	1.40	+ .15
NDX B	AUG 1275	12,953	6.10	+ .90
NDX B	AUG 1250	12,642	3.80	-.60
NDX B	JUL 1325	12,605	.50	+ .25
NDX B	JUL 1350	12,579	.40	-.45
IWM A	JUL 109	10,374	.25	-.05
WM 07	JAN 30	10,010	2.35	+ .20
PG 06	JAN 55	9,136	4.30	+ .70
S P T	SEP 1100	8,195	24.20	-2.10
S P T	JUL 1100	7,399	2.45	-.75
SPQ AM	JUL 1050	7,098	.20	-.10
QQQQ A	DEC 31	6,800	.90	+ .20
OEX D	JUL 540	5,922	1.75	-.85
SPQ AM	AUG 1050	5,912	5.50	-.60
DIA	AUG 100	5,888	1.00	-.10
OEX D	JUL 545	5,680	3.90	-1.00
AMR 06	JAN 10	5,500	3.70	
S P T	JUL 1110	5,166	4.60	-1.80
AMR	JAN 7 1/2	5,000	1.20	+ .20

Рисунок 9.2. Наиболее активные серии пут опционов на СВОЕ. (Источник: сайт СВОЕ)

Однако этот «шум» лишь создает проблемы для пут/колл опционов и для нас, ведь нам требуются достаточно продолжительные волны сентимента – бычьего или медвежьего – для должной настройки системы и торговли с использованием целевых уровней. Нам нужно точно знать, что делают «тупые» деньги, находящиеся под управлением неизощренных инвесторов. Не забывайте, для определения правильного момента входа, нам требуются экстремальные уровни настроения, на которых рынок более предсказуем. Данные о действиях толпы в продолжение всего лишь одной торговой сессии для этого не достаточны.

Таким образом, мой подход не ставит целью предсказание вероятности и времени взрывного движения цены на акцию на основании того, какие опционы и бумаги покупаются «умными» деньгами. Я отнюдь не утверждаю неэффективность такого подхода. Я просто не в состоянии судить о нем, поскольку никогда не пытался анализировать его. Я просто-напросто стремлюсь подчеркнуть отличие такого метода от описываемой на страницах данной книги торговой

системы. Мы открываем позиции на основании показаний сглаженных осцилляторов по пут/колл коэффициентам, выдающих нам информацию касательно превалирующего рыночного сентимента. Коэффициенты объема покупок пут или колл опционов позволяют нам судить о степени алчности или страха толпы.

Давайте приступим к анализу исходных данных. В Таблице 9.3 приведены данные по средним дневным объемам торговли опционами на СВОЕ за май 2004 года. Лидером здесь является Microsoft Corporation – 355058 колл и 219264 пут опционов. Вы можете найти здесь и средние дневные объемы (average daily volume, ADV), значение которых по колл опционам – 16908, и пут – 10441. Пут/колл коэффициент можно высчитать, используя эти 21-дневные средние объемы. Разделив 10441 (пут ADV) на 16908 (колл ADV), мы получим пут/колл коэффициент 0.548. Однако этот способ калькуляции коэффициента не вполне отвечает требованиям моей системы. Мне требуются исторические серии, которые нетрудно составить на базе *дневных* данных, после чего к сериям прилагаются средние скользящие линии различных параметров. Поэтому поступающая с биржи информация может быть востребована нами лишь в известных пределах. Тем не менее, информацию следует признать достаточно полезной, поскольку она дает нам возможность знакомства с лидерами рынка и средними значениями дневных объемов торговли опционными контрактами.

Использование осциллятора EMA50-100 в торговой системе - Игра на Сжатие 2

Для апробирования моей торговой системы я наугад отобрал группу ценных бумаг компаний, принадлежащих различным секторам. Всех их объединяет лишь одна общая черта – высокий уровень капитализации и наличие активно торгуемых опционов. Наибольшими объемами, как видно из Рисунка 9.3, отличаются International Business Machines (IBM), Microsoft Corporation (MSFT), General Electric Company (GE), Wal-Mart Stores, Inc. (WMT) и Citigroup, Inc. (C). Акция еще одной компании – Merck & Co. Inc. (MRK) – не показана, однако рынок опционов на эту бумагу также чрезвычайно ликвиден. Я произвел тестирование этих акций с целью определения того, насколько полезна, бывает информация об эмоциональной природе толпы торговцев опционами для предсказания будущих движений по указанным отдельным акциям. Как и торговая система - Игра на Сжатие 1, Игра на Сжатие 2 ставит своей задачей идентификацию кратковременных периодов эмоционального чрезмерного напряжения, как условие принятия торгового решения. Затем, после задействования целевых уровней цены в качестве спускового крючка, производится открытие позиции. Таблица 9.1 содержит торговые правила системы - Игра на Сжатие 2 с учетом работы с медленным осциллятором.

Вместо осциллятора EMA5-21, торговая система - Игра на Сжатие 2 использует осциллятор EMA50-100. Значение осциллятора высчитывается по разнице значений между 50 и 100-дневными экспоненциальными средними скользящими линиями.

Глава 9

Stock	Option	Name	Call	Put	Total Volume	Days	Total ADV	Call ADV	Put ADV
MSFT	MQF	Microsoft Corporation	355,059	219,264	574,323	21	27,349	16,908	10,441
GE	GE	General Electric Company	218,181	111,822	330,003	21	15,714	10,390	5,325
C	C	Citigroup, Inc.	93,171	183,435	276,606	21	13,172	4,437	8,735
NYB	NQK	New York Community Bancorp	125,338	140,236	265,574	21	12,646	5,968	6,678
TASR	QUR	TASER International, Inc.	157,248	108,195	265,443	21	12,640	7,488	5,152
INTC	INQ	Intel Corporation	146,683	80,051	226,734	21	10,797	6,985	3,812
CYBX	QAJ	Cyberonics, Inc.	136,915	84,258	221,173	21	10,532	6,520	4,012
NT	NT	Nortel Networks Corporation	155,133	45,441	200,574	21	9,551	7,387	2,164
CSCO	CYQ	Cisco Systems, Inc.	140,412	44,946	185,358	21	8,827	6,686	2,140
YHOO	YHQ	Yahoo! Inc.	87,622	75,314	162,936	21	7,759	4,172	3,586
MO	MO	Altria Group, Inc.	71,276	84,560	155,836	21	7,421	3,394	4,027
RJR	RJR	R.J. Reynolds Tobacco Company	65,040	83,565	148,605	21	7,076	3,097	3,979
ORCL	ORQ	Oracle Corporation	110,471	36,683	147,154	21	7,007	5,261	1,747
EP	EPG	El Paso Corporation	95,880	42,610	138,490	21	6,595	4,566	2,029
NOK	NOK	Nokia Corporation ADR	73,549	54,353	127,902	21	6,091	3,502	2,588
TWX	AOL	Time Warner, Inc.	97,100	24,412	121,512	21	5,786	4,624	1,162
RIMM	RUL	Research in Motion Limited	68,603	51,392	119,995	21	5,714	3,267	2,447
EBAY	QXB	eBay, Inc.	51,422	66,519	117,941	21	5,616	2,449	3,168
HPQ	HWP	Hewlett-Packard Company	82,622	34,756	117,378	21	5,589	3,934	1,655
JPM	JPM	J. P. Morgan Chase & Co.	80,819	33,492	114,311	21	5,443	3,849	1,595
WMT	WMT	Wal-Mart Stores, Inc.	66,985	41,485	108,470	21	5,165	3,190	1,975
PFE	PFE	Pfizer Inc.	58,806	45,746	104,552	21	4,979	2,800	2,178
DAL	DAL	Delta Air Lines, Inc.	58,502	42,935	101,437	21	4,830	2,786	2,045
QCOM	QAQ	QUALCOMM, Inc.	59,474	41,152	100,626	21	4,792	2,832	1,960
IMCL	QCI	ImClone Systems Incorporated	65,254	32,282	97,536	21	4,645	3,107	1,537
CPN	CPN	Calpine Corporation	55,722	41,145	96,867	21	4,613	2,653	1,959
TXN	TXN	Texas Instruments Incorporated	53,894	39,330	93,224	21	4,439	2,566	1,873
ALD	CQL	Allied Capital Corporation	46,084	45,690	91,774	21	4,370	2,194	2,176
GS	GS	The Goldman Sachs Group, Inc.	56,372	34,202	90,574	21	4,313	2,684	1,629
IBM	IBM	International Business Machines Corporation	52,631	36,890	89,521	21	4,263	2,506	1,757
BRCM	RCQ	Broadcom, Inc.	48,797	40,437	89,234	21	4,249	2,324	1,926
AMD	AMD	Advanced Micro Devices, Inc.	46,670	38,113	84,783	21	4,037	2,222	1,815

Рисунок 9.3. Средние дневные объемы торговли опционами на СВОЕ. (Источник: сайт СВОЕ)

Таблица 9.1. Правила торговой системы - Игра на Сжатие 2 (EMA50-100).

Правила для открытия позиции по торговой системе - Squeeze Play II с осциллятором EMA50-100

Открытие длинной позиции по цене открытия торговой сессии, если значение осциллятора **EMA50-100** выше максимального значения его за последние 10 дней более чем на 5%.

Открытие короткой позиции по цене открытия торговой сессии, если значение осциллятора **EMA50-100** ниже минимального значения его за последние 10 дней менее чем на -5%.

Правила для закрытия позиции по торговой системе - Squeeze Play II с осциллятором EMA50-100

Закрытие длинной позиции по цене открытия торговой сессии, если значение осциллятора **EMA50-100** выше максимального значения его за последние 10 дней менее чем на -5%.

Закрытие короткой позиции по цене открытия торговой сессии, если значение осциллятора **EMA50-100** выше максимального значения его за последние 10 дней более чем на +5%.

Сжатие 2. Длинная позиция открывается, когда наивысшее значение EMA50-100 за последние 10 дней превышает 5 процентов. В случае с позициями на продажу минимальное значение осциллятора за те же 10 дней должно быть менее -5 процентов. Напоминаю Вам, что система - Игра на Сжатие 1 выдавала сигнал на открытие позиции при пересечении линии нулевой отметки. До поры до времени я не буду учитывать целевые уровни. Пока моя задача состоит лишь в сравнении результатов тестирования.

Существуют дополнительные особенности торговой системы - Игра на Лежащая в основе системы логика

Значение EMA50-100 в 5 процентов и выше означает уровень *медвежьего* настроения выше среднего, значение -5 процентов и ниже, наоборот, - *бычий* сентимент выше среднего уровня. Следует подчеркнуть, что подобные заключения следует делать исключительно на основании цен закрытия дня. Иными словами, при существенном перекосе трейдерского настроения в ту или иную сторону, иницируется торговая позиция по цене открытия следующей сессии. Я начну исследования с компании Merck & Co. Inc. (MRK).

Рынок опционов на акции этого фармацевтического гиганта, входящего в индекс Dow Jones, довольно велик и активен. Период тестирования Merck & Co. Inc., равно как и других рассматриваемых в данной главе акций, протекает с 7 января 1998 года по 26 ноября 2003 года. Для начала займемся торговыми сигналами только для длинных позиций (long-only trade signals). Поскольку сейчас меня интересуют точки входа для «отлова» крупных бычьих движений, а превалирующий на рынке долгосрочный тренд является медвежьим, то каждая успешная попытка несет в себе дополнительный статистический вес. Результаты тестирования без использования целевых уровней представлены в Таблице 9.2. В целях более простого восприятия они выражены в долларовых величинах, что было невозможно в случае с наличными фондовыми индексами, протестированными в предыдущей главе.

Тестирование акций в программе Метасток (MetaStock Professional) позволяет указать значение начального баланса: 10 тысяч долларов США по каждой бумаге, удваиваемые при входе в рынок вследствие использования маржевого плеча. Результат использования торгового капитала в 10 тысяч долларов – без использования целевых уровней, может быть признан неудовлетворительным для торговой системы (см. Таблицу 9.2). Некоторые из показателей выглядят прилично, например, - индекс возможной доходности/риска (93.2), а также соотношение средней прибыли и среднего убытка по сделкам (average-win-to-average-loss ratio) (1.24). Однако, несмотря на то, что показатель по стратегии покупка/владение был превышен, общая чистая прибыль за весь период составила всего 2900.45 долларов. Заметьте, что значение показателя по стратегии покупка/владение было отрицательным, поскольку в течение отчетного периода времени цена акции Merck & Co. Inc. упала. Теперь же, давайте введем в торговую систему целевой уровень.

Таблица 9.2. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 (EMA50-100) по акциям компании Merck & Co. Inc. (только длинные позиции) с 7.1.98 по 26.11.03.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, \$	2900.45
Отношение прибыль/убыток, %	29.00
Годовое отношение прибыль/убыток, %	4.92
Начальные инвестиционные средства, \$	10000.00

Прибыль от стратегии Покупка/Владение, \$	-1872.39
Количество дней в тестовом периоде	2150
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение, %	-18.72
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение годовое, %	-3.18
Общее число закрытых сделок	37
Комиссионные выплаты, \$	375.00
Средняя прибыль на сделку, \$	104.57
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, \$	1.24
Общее количество длинных позиций	37
Общее количество коротких позиций	0
Общее количество прибыльных сделок	19
Общее количество убыточных сделок	18
Общая прибыль от прибыльных сделок, \$	16552.18
Общий убыток от убыточных сделок, \$	-12683.08
Средняя прибыльная сделка, \$	871.17
Средняя убыточная сделка, \$	-704.62
Наибольшая прибыльная сделка, \$	2347.20
Наибольшая убыточная сделка, \$	-1668.21
Средняя продолжительность прибыльной сделки	28.26
Средняя продолжительность убыточной сделки	10.89
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	73
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	16
Наибольшая серия прибыльных сделок	6
Наибольшая серия убыточных сделок	6
Количество баров вне открытых позиций	807
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	21.24
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	154
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, \$	-11.28
Индекс Прибыль/Убыток	18.61
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, \$	-211.61

Глава 9

Индекс Доходность/Риск	93.20
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, \$	-1650.13
Индекс Покупка/Владение	203.17

Таблица 9.3. Правила использования признака целевых уровней цены для торговой системы - Игра на Сжатие 2 для открытия сделок.

Открытие длинной позиции, когда цена закрытия торговой сессии сегодня больше максимального значения цены торговых сессий за последние 3 дня.

Открытие короткой позиции, когда цена закрытия торговой сессии сегодня меньше минимального значения цены торговых сессий за последние 3 дня.

Таблица 9.4А. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 (EMA50-100) с целевыми уровнями по акциям компании Merck & Co. Inc. (только длинные позиции) с 7.1.98 по 26.11.03. Максимальный стоп-лосс ордер – 10 процентов, передвигаемый стоп ордер 50-процентного риска с 9-дневным ценовым сдвигом.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, \$	5735.56
Отношение прибыль/убыток, %	57.36
Годовое отношение прибыль/убыток, %	9.74
Начальные инвестиционные средства, \$	10000.00
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, \$	-1872.39
Количество дней в тестовом периоде	2150
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение, %	-18.72
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение годовое, %	-3.18
Общее число закрытых сделок	26
Комиссионные выплаты, \$	265.00
Средняя прибыль на сделку, \$	60.75
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, \$	1.21
Общее количество длинных позиций	26
Общее количество коротких позиций	0
Общее количество прибыльных сделок	17

Общее количество убыточных сделок	9
Общая прибыль от прибыльных сделок, \$	12090.74
Общий убыток от убыточных сделок, \$	-5311.26
Средняя прибыльная сделка, \$	711.22
Средняя убыточная сделка, \$	-590.14
Наибольшая прибыльная сделка, \$	2457.41
Наибольшая убыточная сделка, \$	-1552.59
Средняя продолжительность прибыльной сделки	25.24
Средняя продолжительность убыточной сделки	9.89
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	79
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	13
Наибольшая серия прибыльных сделок	6
Наибольшая серия убыточных сделок	3
Количество баров вне открытых позиций	1007
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	37.30
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	168
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, \$	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	1.92
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, \$	-122.65
Индекс Доходность/Риск	97.91
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, \$	-1234.55
Индекс Покупка/Владение	350.57

Таблица 9.4Б. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 (EMA50-100) с целевыми уровнями по акциям компании Merck & Co. Inc. (только длинные позиции) с 7.1.98 по 26.11.03. Максимальный стоп-лосс ордер – 10 процентов, передвигаемый стоп ордер 50-процентного риска с 9-дневным ценовым сдвигом.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, \$	7247.34
Отношение прибыль/убыток, %	72.47
Годовое отношение прибыль/убыток, %	12.30
Начальные инвестиционные средства, \$	10000.00

Глава 9

Прибыль от стратегии Покупка/Владение, \$	-1872.39
Количество дней в тестовом периоде	2150
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение, %	-18.72
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение годовое, %	-3.18
Общее число закрытых сделок	17
Комиссионные выплаты, \$	175.00
Средняя прибыль на сделку, \$	493.59
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, \$	2.45
Общее количество длинных позиций	12
Общее количество коротких позиций	0
Общее количество прибыльных сделок	12
Общее количество убыточных сделок	5
Общая прибыль от прибыльных сделок, \$	10113.58
Общий убыток от убыточных сделок, \$	-1722.49
Средняя прибыльная сделка, \$	842.80
Средняя убыточная сделка, \$	-344.50
Наибольшая прибыльная сделка, \$	2524.08
Наибольшая убыточная сделка, \$	-708.26
Средняя продолжительность прибыльной сделки	28.75
Средняя продолжительность убыточной сделки	11.20
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	79
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	12
Наибольшая серия прибыльных сделок	5
Наибольшая серия убыточных сделок	3
Количество баров вне открытых позиций	1106
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	61.44
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	235
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, \$	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	80.00
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, \$	-122.65
Индекс Доходность/Риск	98.34
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, \$	-1143.74
Индекс Покупка/Владение	425.98

Таблица 9.3 содержит данные тестирования только длинных позиций с добавлением целевых уровней. Система выдает сигнал на покупку, когда настрой рынка, отвечает приведенным в Таблице 9.1 условиям, и когда цена закрытия дня выше, нежели максимальное ценовое значение за последние три дня (целевой уровень). Короткая позиция инициируется по цене открытия следующей сессии, когда закрытие дня оказывается ниже минимума последних трех торговых сессий. В Таблице 9.3 Вы найдете эти новые правила для целевых уровней.

Результаты тестирования системы - Игра на Сжатие 2 с использованием целевых уровней, описанных в Таблице 9.3, представлены в Таблице 9.4А с добавлением еще одного параметра: 10-процентного стоп-лосс ордера и передвигаемого стоп ордера 50-процентного риска с 9-дневным сдвигом цены. Размер общей чистой прибыли увеличился с 2900.45 до 5735.56 долларов, показатель индекса покупка/владение также очень хорош: 350.57. Годовая прибыль составила 9.74 процента, что намного выше значения годового показателя по стратегии покупка/владение имеющего убыток (buy/hold annualized loss) (-3.18 процента). Индекс возможной доходности/риск лишь немного не дотянул до идеального значения (97.91 из 100). Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям -122.65 долларов. Все это – прекрасные результаты, особенно на фоне превалирующего медвежьего рынка.

Таблица 9.5. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 (ЕМА50-100) с оптимизированными целевыми уровнями по акциям компании Merck & Co. Inc. (только длинные позиции) с 7.1.98 по 26.11.03 (при данном тестировании использовался стоп-лосс менеджмент, аналогичный приведенному в Таблицах 9.4А и 9.4Б).

Оптимизация количества дней с растущими высшими значениями торговых сессий подряд для сигнальщика торговой системы						
Прибыль, %	Чистая прибыль, \$	Всего сделок	Прибыльных	Убыточных	Отношение прибыльных/убыточных дней	Оптимизируемая переменная, количество дней
75.46	7545.8750	18	13	5	1.7012	3
59.57	5957.1211	22	14	8	1.2434	2
53.40	5340.2178	16	10	6	2.1766	5
47.66	4766.0752	23	15	8	1.0791	1
45.38	4537.8652	18	11	7	1.6968	4

Для дальнейшего тестирования я теперь займусь процессом оптимизации торговой модели с использованием целевых уровней (см. Таблицу 9.5). Все внесенные изменения привели к увеличению прибыли, что прекрасно характеризует торговую систему, а самый высокий результат получен при использовании закрытия выше трехдневного максимума.

Тестирование системы по коротким позициям

После получения обнадеживающих результатов по длинным позициям на фоне нескольких крупных падений, имевших место в продолжение периода тестирования, займемся теперь короткими позициями. Настройка системы использует +5/-5 –процентные уровни для коротких и длинных входов, а также закрытия выше и ниже 3-дневных максимумов и минимумов для выходов (см. Таблицу 9.1). Правила стоп-лосс менеджмента, применявшиеся прежде, остаются в силе. В Таблице 9.6 приводятся результаты тестирования по акциям компании Merck & Co. Inc. с использованием параметров только по коротким позициям. Общая чистая прибыль составила 6202.56 долларов, а годовой доход 10.53 процента.

Таблица 9.6. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 (EMA50-100) с целевыми уровнями по акциям компании Merck & Co. Inc. (только короткие позиции) с 7.1.98 по 26.11.03.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, \$	6202.56
Отношение прибыль/убыток, %	62.03
Годовое отношение прибыль/убыток, %	10.53
Начальные инвестиционные средства, \$	10000.00
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, \$	-1872.39
Количество дней в тестовом периоде	2150
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение, %	-18.72
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение годовое, %	-3.18
Общее число закрытых сделок	26
Комиссионные выплаты, \$	260.00
Средняя прибыль на сделку, \$	238.56
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, \$	1.05
Общее количество длинных позиций	0
Общее количество коротких позиций	26

Общее количество прибыльных сделок	18
Общее количество убыточных сделок	8
Общая прибыль от прибыльных сделок, \$	10785.99
Общий убыток от убыточных сделок, \$	-4583.43
Средняя прибыльная сделка, \$	599.22
Средняя убыточная сделка, \$	-572.93
Наибольшая прибыльная сделка, \$	2389.54
Наибольшая убыточная сделка, \$	-1378.16
Средняя продолжительность прибыльной сделки	16.33
Средняя продолжительность убыточной сделки	8.75
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	51
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	12
Наибольшая серия прибыльных сделок	5
Количество баров вне открытых позиций	1170
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	43.33
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	257
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, \$	-966.15
Индекс Прибыль/Убыток	57.51
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, \$	-970.55
Индекс Доходность/Риск	86.47
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, \$	-1257.18
Индекс Покупка/Владение	431.26

При оптимизированном тестировании показатели чуть улучшаются. Однако больший интерес представляют расширенные значения уровневых параметров для входа и выхода. Напомню Вам, что я начал анализ со значения целевого уровня в +5/-5 процентов. В случае с оптимизацией как длинных, так и коротких позиций все комбинации ближайших уровней сентимента привели к увеличению прибыли. Результаты по длинным позициям с использованием оригинального параметра целевого уровня (см. Таблицу 9.3) представлены в Таблице 9.7. Максимальный стоп-лосс ордер в 10 процентов вместе с передвигаемым 50-процентным стоп ордером и 9-дневным временным сдвигом также используются при тестировании всех других ценных бумаг, равно как и 50-процентная маржа.

Таблица 9.7. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 (оптимизирован осциллятор EMA 50-100) с целевыми уровнями по акциям компании Metc & Co. Inc. (только длинные позиции) с 7.1.98 по 26.11.03. Максимальный стоп-лосс ордер – 10 процентов, передвигаемый стоп ордер 50-процентного риска с 9-дневным ценовым сдвигом.

Чистая прибыль	Процентный рост, %	Всего сделок	Прибыльных сделок	Убыточных сделок	Отношение прибыли/убыток	Оптимизированный уровень для закрытия короткой позиции	Оптимизированный уровень для открытия короткой позиции
\$23447.21	234.47	39	31	8	1.5023	8	-7
\$21664.41	216.64	41	31	10	1.469	8	-6
\$21339.72	213.40	42	31	11	1.3695	8	-5
\$20707.59	207.08	48	34	14	1.3558	5	-7
\$19599.17	195.99	49	35	14	1.1944	5	-6
\$ 18796.62	187.97	35	27	8	1.4484	8	-8
\$18124.88	181.25	53	35	18	1.2592	5	-5
\$16938.73	169.39	44	33	11	1.0621	6	-7
\$16560.07	165.60	45	34	11	0.9427	6	-6
\$16382.46	163.82	49	34	15	1.1321	6	-5
\$16209.81	162.10	43	31	12	1.2181	8	-4
\$15994.69	159.95	51	34	17	1.2704	4	-7
\$15351.55	153.52	58	39	19	1.2373	2	-6
\$15310.91	153.11	44	32	12	1.1363	8	-3
\$15156.94	151.57	57	38	19	1.2538	2	-7
\$14970.21	149.70	52	35	17	1.147	4	-6
\$14612.93	146.13	61	38	23	1.3783	2	-5
\$14001.01	140.01	54	36	18	1.0734	5	-4

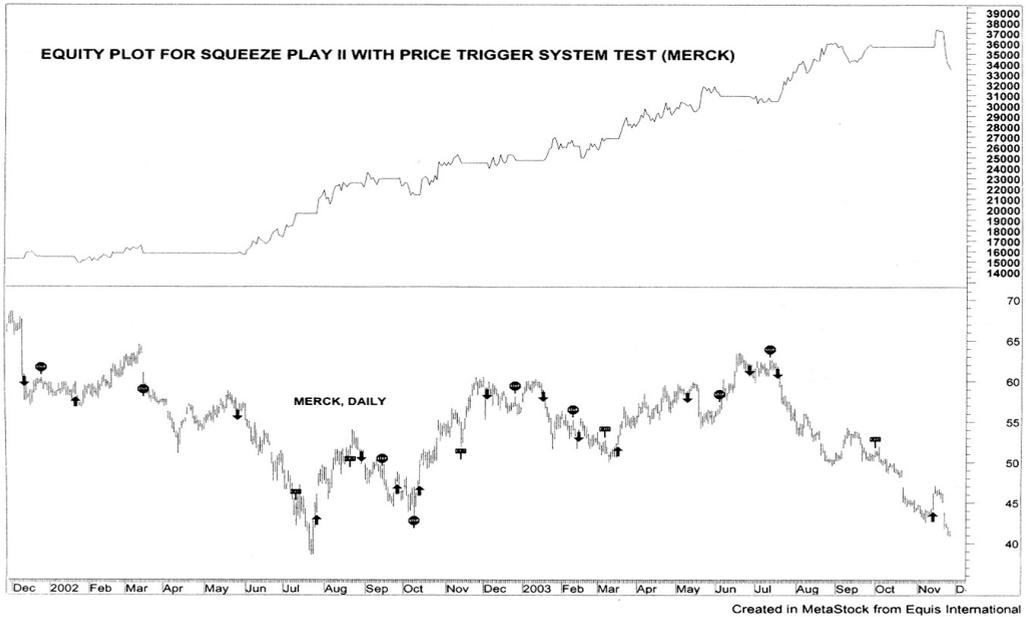


Рисунок 9.4. Тестирование торговой системы - Игра на Сжатие 2 с указанием точек входа и выхода из сделки и графиком изменения торговых средств на счете.

При оптимизированном тестировании показатели чуть улучшаются. Однако больший интерес представляют расширенные значения уровневых параметров для входа и выхода. Напомню Вам, что я начал анализ со значения целевого уровня в +5/-5 процентов. В случае с оптимизацией как длинных, так и коротких позиций все комбинации ближайших уровней сентимента привели к увеличению прибыли. Результаты по длинным позициям с использованием оригинального параметра целевого уровня (см. Таблицу 9.3) представлены в Таблице 9.7. Максимальный стоп-лосс ордер в 10 процентов вместе с передвигаемым 50-процентным стоп ордером и 9-дневным временным сдвигом также используются при тестировании всех других ценных бумаг, равно как и 50-процентная маржа.

Обратите внимание на колонки переменных значений уровней сентимента в Таблице 9.7 – налицо существенная прибыль по каждой комбинации. Например, +8/-8-процентный уровень в течение шести лет генерировал 187.97 процентов прибыли, что означает увеличение начального баланса с 10 тысяч долларов до 18796.62. Остальные комбинации тоже приводят к росту доходов, что свидетельствует в пользу действенности торговой системы.

Теперь настало время собрать все это вместе и посмотреть, как работает система при одновременном открытии коротких и длинных позиций, что может привести к

дополнительной прибыли вследствие использования реверсных позиций вместо выставления стоп-лосс ордеров.

Таблица 9.8 содержит данные тестирования длинных и коротких позиций по Merck & Co. Inc. с оптимизированными уровнями. Максимальная чистая прибыль составила 82602.55 долларов, индекс вероятной доходности/риска (reward/risk index) 99.71, отсутствие снижения торгового счета системы по открытым позициям, годовой доход 140.23 процента и соотношение средней прибыли к среднему убытку по сделкам (average-win-to-average-loss ratio) составило 1.39. На Рисунке 9.4 представлены целевые точки входа, сгенерированные обратным тестированием системы, что позволило поймать несколько крупных движений по Merck & Co. Inc.. Вопрос в том, насколько можно доверять всем этим результатам вследствие того, что они подверглись оптимизации? Для ответа требуется исследовать результаты оптимизационной процедуры по всем комбинациям уровневых значений, представленных в Таблице 9.9. Это подразумевает тестирование других акций с использованием тех же системных параметров.

Таблица 9.8. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 (оптимизированный осциллятор ЕМА50-100) с целевыми уровнями по акциям компании Merck & Co. Inc. (длинные и короткие позиции) с 7.1.98 по 26.11.03. Максимальный стоп-лосс ордер – 10 процентов, передвигаемый стоп ордер 50-процентного риска с 9-дневным ценовым сдвигом и 50-процентная маржа.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, \$	82602.55
Отношение прибыль/убыток, %	826.03
Годовое отношение прибыль/убыток, %	140.23
Начальные инвестиционные средства, \$	10000.00
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, \$	-3739.78
Количество дней в тестовом периоде	2150
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение, %	-37.4
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение годовое, %	-6.35
Общее число закрытых сделок	45
Комиссионные выплаты, \$	450.00
Средняя прибыль на сделку, \$	1835.61
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, \$	1.39
Общее количество длинных позиций	18
Общее количество коротких позиций	27
Количество прибыльных длинных позиций	13
Количество прибыльных коротких позиций	18
Общее количество прибыльных сделок	31

Общее количество убыточных сделок	14
Общая прибыль от прибыльных сделок, \$	122189.95
Общий убыток от убыточных сделок, \$	-39587.41
Средняя прибыльная сделка, \$	3941.61
Средняя убыточная сделка, \$	-2827.67
Наибольшая прибыльная сделка, \$	26473.34
Наибольшая убыточная сделка, \$	-10289.17
Средняя продолжительность прибыльной сделки	21.61
Средняя продолжительность убыточной сделки	6.86
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	79
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	12
Наибольшая серия прибыльных сделок	6
Наибольшая серия убыточных сделок	2
Количество баров вне открытых позиций	805
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	17.89
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	113
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, \$	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	67.6
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, \$	-240.29
Индекс Доходность/Риск	99.71
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, \$	-7631.17
Индекс Покупка/Владение	2308.75

Наихудшая уровневая комбинация (+4/-4 - процентная) дала чистую прибыль 35698.72 доллара, что означает доход в 356.99 процента (см. Таблицу 9.9). Это можно рассматривать в качестве явного свидетельства в пользу действенности всех параметров, по крайней мере, в случае с Merck & Co. Inc.. Другими словами, все использованные уровни оказались вполне рабочими. Какими окажутся результаты тестирования по другим акциям? Для выяснения этого необходимо апробировать торговую систему на других выбранных мною акциях.

Наихудшая уровневая комбинация (+4/-4 - процентная) дала чистую прибыль 35698.72 доллара, что означает доход в 356.99 процента (см. Таблицу 9.9). Это можно рассматривать в качестве явного свидетельства в пользу действенности всех параметров, по крайней мере, в случае с Merck & Co. Inc.. Другими словами, все использованные уровни оказались вполне рабочими. Какими окажутся результаты тестирования по другим акциям? Для выяснения этого необходимо апробировать торговую систему на других выбранных мною акциях.

Таблица 9.9. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Скажате 2 (оптимизированн осциллятор ЕМА 50-100) с целевыми уровнями по акциям компании Merck & Co. Inc. (длинные и короткие позиции). Максимальный стоп-лосс ордер – 10 процентов, целевая прибыль 50-процентного диска с 9-дневным ценовым слитгом.

Чистая прибыль	Процентный рост, %	Всего сделок	Прибыльных сделок	Убыточных сделок	Отношение прибылей/убыток	Оптимизированный целевой сегмента для открытия/закрытия		Оптимизированный целевой сегмента для открытия короткой позиции	
						короткой позиции	длинной позиции	короткой позиции	длинной позиции
\$82602.5547	826.03	45	31	14	1.3939	8	8	8	-5
\$81426.2656	814.26	42	31	11	1.2583	8	8	8	-7
\$80160.6094	801.61	44	31	13	1.3944	8	8	8	-6
\$79826.4141	798.26	52	35	17	1.2889	5	5	5	-6
\$77486.7656	774.87	51	34	17	1.3366	5	5	5	-7
\$72821.9609	728.22	46	31	15	1.4017	8	8	8	-4
\$70182.2578	701.82	56	35	21	1.3643	5	5	5	-5
\$61416.5391	614.17	57	36	21	1.25	5	5	5	-4
\$55446.6836	554.47	51	34	17	1.2041	7	7	7	-5
\$52217.1094	522.17	49	32	17	1.217	8	8	8	-3
\$50441.9492	504.42	36	25	11	1.1444	8	8	8	-8
\$49210.6016	492.11	47	33	14	1.1032	7	7	7	-7
\$48389.6914	483.9	49	33	16	1.1806	7	7	7	-6
\$47319.832	473.2	52	34	18	1.1878	7	7	7	-4
\$45073.1016	450.73	51	33	18	1.2565	6	6	6	-6
\$45027.2852	450.27	52	32	20	1.4451	8	8	8	-2
\$44870.3008	448.7	56	35	21	1.2434	4	4	4	-6
\$44146.5234	441.47	71	44	27	1.1299	2	2	2	-3
\$43755.3906	437.55	55	34	21	1.2746	4	4	4	-7
\$41873.7461	418.74	55	33	22	1.394	6	6	6	-5
\$41537.4922	415.37	60	37	23	1.0931	5	5	5	-3
\$41498.2031	414.98	50	32	18	1.2811	6	6	6	-7
\$41320.2734	413.2	60	35	25	1.345	4	4	4	-5
\$40139.168	401.39	45	28	17	1.1895	5	5	5	-8
\$36191.9805	361.92	56	34	22	1.2706	6	6	6	-4
\$35698.7266	356.99	61	36	25	1.2347	4	4	4	-4

Наихудшая уровневая комбинация (+4/-4 - процентная) дала чистую прибыль 35698.72 доллара, что означает доход в 356.99 процента (см. Таблицу 9.9). Это можно рассматривать в качестве явного свидетельства в пользу действенности всех параметров, по крайней мере, в случае с Merck & Co. Inc.. Другими словами, все использованные уровни оказались вполне рабочими. Какими окажутся результаты тестирования по другим акциям? Для выяснения этого необходимо апробировать торговую систему на других выбранных мною акциях.

Тестирование системы на данных вне оптимизационного периода, по другим акциям с большой капитализацией

Если разработанная в данной главе торговая система имеет шансы на выживание в инвестиционном мире, то она должна привести к позитивным результатам и по другим ценным бумагам. Другими словами, показатели системы должны быть достаточно крепкими. Один из способов проверить систему на крепость, заключается в тестировании ее по другим акциям на ценовых данных находящихся вне оптимизационного периода (out-of-sample testing, далее по тексту – тестирование «вне образца» – *прим. пер.*). Тестирование «вне образца» важно, поскольку точное повторение прошлой поведенческой модели в будущем совсем не обязательно. Тестирование «вне образца» в идеале должно привести к результатам, аналогичным тем, которые получались при начальном тестировании на оптимизационном периоде без изменений ключевых пороговых параметров. Очень важно выяснить, можно ли без дальнейшей оптимизации добиться тех же результатов и по другим бумагам.

Как уже отмечалось, несмотря на то, что отобранные для анализа акции принадлежат к разным индустриальным секторам, у них есть схожие черты: уровень капитализации по всем этим ценным бумагам достаточно крупный, а опционы на них ликвидные (liquid). Это – важный презентационный критерий. Опционный рынок обязательно должен быть очень ликвидным, иначе невозможно уловить настроение толпы торговцев опционными контрактами. Теория поведения толпы на рынке опционов имеет посылкой излишне эмоциональное поведение в группе неизощренного опционного трейдера. Он вполне может быть в принципе вменяемым и нормальным индивидуумом, однако при определенных условиях поддается общему настрою толпы и совершает ошибочные действия. Чем больше степень вовлечения трейдеров в торговлю, тем или иным инструментом, тем выше ликвидность и, соответственно,

Глава 9

вероятность того, что теория будет работать. Следовательно, результаты находятся в прямой зависимости от уровня ликвидности, что крайне важно в статистическом плане.

Держа только что сказанное в уме, я представляю результаты апробирования торговой системы - Игра на Сжатие 2 по группе акций с ликвидными опционами в Таблице 9.10. Тестирование проводилось по акциям компаний: International Business Machines (IBM), Microsoft Corporation (MSFT), General Electric Company (GE), Wal-Mart Stores, Inc. (WMT) и Citigroup, Inc. (C). За период тестирования общий баланс вырос с 60 тысяч долларов до 217157 долларов, общая чистая прибыль составила 157157 долларов (см. Таблицу 9.10). Следует отметить, что реальный период тестирования длится не шесть, а пять с половиной лет, поскольку средним скользящим линиям для появления на графике требуется 100 дней. Таким образом, годовой доход равняется 47.6 процента. Для выяснения причин, по которым некоторые акции оказываются более выигрышными по сравнению с другими, необходим дополнительный анализ торговой системы. Такой подход в идеале требует более вместительной корзины ценных бумаг, позволяющей диверсифицировать риски (как это принято при стандартном портфельном риск менеджменте), а также задействования многочисленных уровневых параметров сентимента в целях диверсификации точек входа и выхода.

Таблица 9.10. Объединенные результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 после оптимизации параметров по акциям компаний: IBM (IBM), Microsoft Corporation (MSFT), General Electric Company (GE), Wal-Mart Stores, Inc. (WMT) и Citigroup, Inc. (C).

Символ акции	Чистая прибыль	Процент прибыль/убыток	Всего сделок	Прибыльных сделок	Убыточных сделок
IBM	\$4754.38	47.54	41	18	23
C	\$44793.34	417.93	17	12	5
MRK	\$82602.55	826.03	45	31	14
WMT	-\$4675.28	- 46.75	34	16	18
GE	\$14228.01	142.20	78	39	39
MSFT	\$15454.00	154.54	46	23	23
Всего	\$157157.00	1571.49	261	139	122

Таблица 9.11. Объединенные результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 без оптимизации параметров по акциям компаний: IBM (IBM), Microsoft Corporation (MSFT), General Electric Company (GE), Wal-Mart Stores, Inc. (WMT) и Citigroup, Inc. (C).

Символ акции	Чистая прибыль	Прибыль стратегии Покупка/Владение	Процент прибыли/убыток
IBM	\$564.13	\$14205.71	5.64
C	\$14258.93	\$15309.93	142.59
MRK	\$70182.26	-\$3736.65	701.82
WMT	-\$8334.31	\$36372.33	-83.34
GE	-\$1565.92	\$3425.43	-15.66
MSFT	-\$3339.19	\$29297.40	-33.39
Всего	\$71786.21	\$94874.15	717.66

Под конец я провел повторное тестирование по всем акциям *без оптимизации* уровневых переменных, используя лишь стандартный +5/-5-процентный барьер. Результат не превысил уровень прибыли по стратегии покупка/владение (см. Таблицу 9.11). Общий чистый доход по группе составил 94874.15 доллара, в процентном исчислении – 717.66 процента. Проблема в том, что показатели группы в сильной степени зависели от результатов работы по Merck & Co. Inc., все остальные акции действовали куда хуже. Для полной и всеобъемлющей оценки торговой системы - Игра на Сжатие 2 требуется намного более солидный материал исследования, нежели какие-то 6 акций. К сожалению, это выходит за рамки данной книги. Тем не менее, можно утверждать, что данная система обладает огромным потенциалом при работе с большим фондовым портфелем.

Заключение

Анализ использование пут/колл коэффициента по индивидуальным ценным бумагам, произведенный в данной главе, дает основание предполагать неэффективность данных рынков. Это позволяет проницательным трейдерам извлекать прибыль в тех случаях, когда рынок захлестывают волны чрезмерной жадности или страха. Однако тестирование системы - Игра на Сжатие 2 дало более скромные результаты, нежели полученные по стратегии покупка/владение подвергшихся анализу акций. В следующей главе я продолжу поиски неэффективных «точек» рынка с применением пут/колл коэффициентов по акциям и попытаюсь выяснить возможность создания более совершенной системы. Один из подходов подразумевает комбинацию системы - Игра на Сжатие 2 и долгосрочных опционов на акции (LEAPS – long-term equity options, далее по тексту – LEAPS – прим. пер.), что поможет избежать вредного эффекта стоп-лосс ордеров и максимизирует плечо.

Глава 10. Торговая система - Игра на Сжатие 2 и долгосрочные опционные контракты

Держа в уме неоднозначные результаты тестирования торговой системы - Игра на Сжатие 2, приведенные в предыдущей главе, теперь я попытаюсь применить систему к той же группе акций, используя долгосрочные опционы на акции – LEAPS. LEAPS являются заменителем, суррогатом покупки или продажи лежащих в их основе ценных бумаг. Опять, как и в предыдущих случаях, посылка в том, что экстремальные уровни настройки толпы торговцев опционами являют собой ценный информационный материал для принятия торговых решений вопреки всем утверждениям сторонников теории эффективного рынка.

Модифицированная система - Игра на Сжатие 2 имеет те же правила входа в рынок. Правила выхода подверглись легким изменениям – удалены все стоп ордера. Напоминаю Вам, что первоначальная настройка включала в себя 10-процентный уровень максимального стоп-лосс ордера (maximum stop loss), а также передвигаемый 50-процентный стоп ордер (trailing stops) по любой позиции с плавающей прибылью (с 9-дневной ценовой задержкой). Теперь же стратегия выхода подразумевает работу с временным стоп ордером. Выход из рынка происходит в трех различных фиксированных временных интервалах, почему я и называю это временным стоп ордером. Закрытие позиции происходит по временному параметру: Дата пробития + 30 дней (тридцатый день с момента входа), Дата пробития + 60 дней и Дата пробития + 90 дней. Как следствие, мы получаем три торговые системы в силу того, что каждая из них имеет различные правила выхода из рынка. Разрабатывая тройную стратегию выхода, я рассчитываю воспользоваться статистическими результатами тестирования, приведенными в Главах 4, 5 и 6, касательно работы пут/колл коэффициента в кратко- и долгосрочных интервалах. Торговые правила представлены в Таблице 10.1 и на Рисунках 10.1 и 10.2, иллюстрирующих осциллятор и длинные позиции.

Первая фаза тестирования использует акции, а не опционы на них. Затем я замещаю акции на LEAPS. При этом используются LEAPS опционы «в деньгах», что ограничивает риск при входе в рынок, тогда как потенциал прибыли безграничен. Дополнительное преимущество состоит в отсутствии проблем с волатильностью и временным фактором. Если Вам хочется узнать больше о LEAPS, то на сайте СВОЕ можно найти массу информации об этих крайне интересных торговых инструментах. Данные о них размещены и на моем сайте TradingAgainstTheCrowd.com.

Таблица 10.1. Модифицированные правила торговой системы - Игра на Сжатие 2 (EMA50-100). Стоп-лосс ордера не применяются.

Правила для открытия позиции по торговой системе - Squeeze Play II с модифицированным осциллятором EMA50-100

Открытие длинной позиции по цене открытия торговой сессии, если значение осциллятора **EMA50-100** выше максимального значения его за последние 10 дней более чем на +5%.

Открытие короткой позиции по цене открытия торговой сессии, если значение осциллятора **EMA50-100** ниже минимального значения его за последние 10 дней более чем на -5%.

Правила для закрытия позиции по торговой системе - Squeeze Play II с модифицированным осциллятором EMA50-100

Закрытие длинной позиции по временному фактору, периоды: Дата сделки + 30-, + 60-, и + 90- дней соответственно.

Закрытие короткой позиции по временному фактору, периоды: Дата сделки + 30-, + 60-, и + 90- дней соответственно.

В Таблице 10.2 содержатся данные тестирования системы по той же группе акций, которая апробировалась в предыдущей главе, с включением общей прибыли по стратегии покупка/владение по каждой акции. Баланс счета по каждой акции и по каждому временному параметру – 10 тысяч долларов. Например, International Business Machines (IBM), тестируется по двум системам с параметрами Дата пробития + 30 дней, и Дата пробития + 60 дней. В обоих случаях сумма начальной инвестиции составляет 10 тысяч долларов. Результаты по стратегии покупка/владение приводятся в Таблице 10.2 (крайняя справа колонка). Показатели по стратегии покупка/владение по всей группе не превышает объем общей чистой прибыли, сгенерированной системой (290377.41 против 135033.40 долларов). Начальная инвестиция по всей системе составила 180 тысяч долларов.

Если мы возьмем для коротких позиций всего лишь один параметр: Дата пробития + 30 дней (согласно материалам Глав 4, 5 и 6 самые высокие результаты были получены именно по этому параметру), а также все параметры для долгосрочных временных периодов (long-trade time frames), то общая прибыль по системам увеличится до 167075.22 долларов. Это выше, нежели показатель всей группы в целом, однако и она не превышает показатель по стратегии покупка/владение всей группы акций.

Глава 10

Вместо использования традиционных стоп ордеров намного выгоднее торговать LEAPS. Это позволяет ловить крупные движения без риска быть выбитым из них слишком рано. Таблица 10.3 содержит результаты работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 с использованием LEAPS, которые не подразумевают работу со стоп ордерами в силу того, что максимальный размер убытка известен уже в момент инициирования позиции.

Таблица 10.2. Объединенные результаты тестирования работы модифицированной торговой системы - Игра на Сжатие 2. Стоп ордера не применяются. Временные параметры выхода: от Дата пробития + 30 дней до Дата пробития + 90 дней.

Результаты тестов закрытия позиций по временному фактору (прибыль/убытки)

Символ акции	Дата сделки + 30 дней, длинные позиции	Дата сделки + 60 дней, длинные позиции	Дата сделки + 90 дней, длинные позиции	Дата сделки + 30 дней, короткие продажи
	IBM	\$16373.73	-\$337.67	\$6294.62
C	\$11715.04	-\$6429.00	-\$1394.29	-\$8076.92
MRK	-\$ 4941.92	-\$3327.43	-\$3458.26	\$28001.95
WMT	\$13253.49	\$21092.37	\$32174.91	-\$6555.94
GE	-\$ 7101.84	-\$8718.74	-\$3624.59	-\$4935.58
MSFT	\$18170.95	\$26611.64	\$43300.11	-\$9630.13
Всего	\$47469.45	\$28891.17	\$73,292.50	\$17421.57

Результаты тестов закрытия позиций по временному фактору (прибыль/убытки)

Символ акции	Дата сделки + 60 дней, короткие продажи	Дата сделки + 90 дней, короткие продажи	Общая прибыль	Прибыль стратегии Покупка/ Владение
	IBM	\$6813.48		
C	-\$5950.40	-\$9371.81	-\$19507.40	\$35108.10
MRK	\$15028.82	-\$440.13	\$30863.03	\$5028.65
WMT	-\$9077.83	-\$9139.32	\$41747.68	\$115429.15
GE	\$810.24	-\$4099.29	-\$27669.8	\$11213.29
MSFT	-\$6015.50	-\$7409.44	\$65027.63	\$85447.55
Всего	\$1608.81	-\$3650.19	\$135033.40	\$290377.41

Таблица 10.3. Объединенные результаты тестирования работы модифицированной торговой системы - Игра на Сжатие 2 с использованием LEAPS. Временные параметры выхода: от Дата пробития + 30 дней до Дата пробития + 90 дней.

Результаты тестов закрытия позиций по временному фактору (прибыль/убытки)				
Символ акции	Дата сделки + 30 дней, длинные позиции	Дата сделки + 60 дней, длинные позиции	Дата сделки + 90 дней, длинные позиции	Дата сделки + 30 дней, короткие продажи
IBM	\$37135.83	\$19869.53	\$48302.92	\$29322.19
C	\$20702.51	\$795.86	\$2035.06	-\$3077.04
MRK	\$2327.06	\$5630.18	\$6350.77	\$32836.79
WMT	\$26232.69	\$29283.00	\$39843.60	-\$1374.42
GE	-\$3616.97	\$1052.41	\$7690.51	\$5145.82
MSFT	\$65653.25	\$47152.64	\$80943.01	-\$3988.93
Всего	\$148434.40	\$103783.60	\$185165.90	\$60238.83

Результаты тестов закрытия позиций по временному фактору (прибыль/убытки)				
Символ акции	Дата сделки + 60 дней, короткие продажи	Дата сделки + 90 дней, короткие продажи	Общая прибыль	Прибыль стратегии Покупка/ Владение
IBM	\$9933.41	\$4140.41	\$148704.30	\$38150.67
C	\$4140.90	\$2422.69	\$27019.98	\$35108.10
MRK	\$20516.44	\$12228.17	\$79889.41	\$5025.65
WMT	-\$3117.79	-\$2268.77	\$89972.73	\$115429.15
GE	\$15874.54	\$1822.13	\$27968.44	\$11273.29
MSFT	\$812.29	-\$2869.02	\$187703.20	\$85447.55
Всего	\$48159.79	\$15475.61	\$560754.83	\$290377.41

Теперь общая прибыль по всей группе акций и по всем временным параметрам увеличивается до 560754.83 долларов – намного выше показателя по стратегии покупка/владение 290377.41 долларов. В годовом исчислении это составляет 51 процент прибыли против 27 процентов дохода по стратегии покупка/владение.

Если учитывать только короткие позиции с временным параметром - Дата пробития + 30 дней и позиции на покупку по всем временным параметрам, общая чистая прибыль системы составит 497622.73 доллара. Эта цифра выигрывает от сравнения с результатом по стратегии покупка/владение (290377.41). Однако, несмотря на улучшение показателей работы системы без использования LEAPS, все же группа в целом выглядит предпочтительнее.

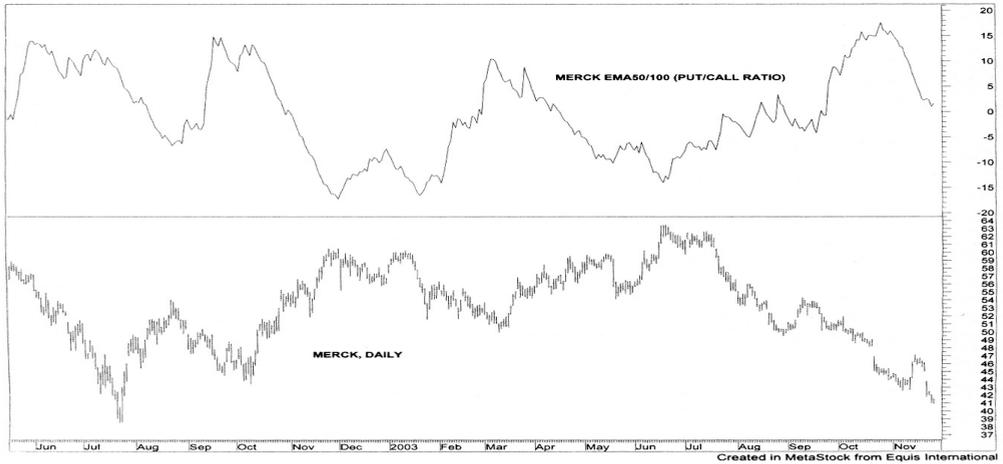


Рисунок 10.1. Осциллятор EMA50-100 по пут/колл коэффициенту акций компании Merck & Co. Inc. на дневных данных.

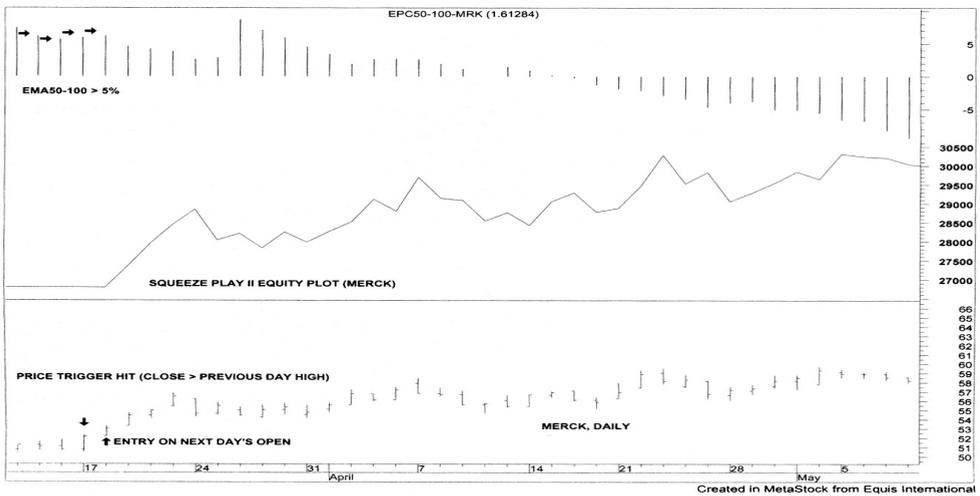


Рисунок 10.2. Осциллятор EMA50-100 по пут/колл коэффициенту акций компании Merck & Co. Inc. на дневных данных. Моменты открытия и закрытия длинных позиций на графике отмечены стрелками.

И, наконец, мы можем попробовать убрать все короткие позиции, и апробировать работу системы с LEAPS вообще без них, нацелившись на «отлов» длительных бычьих движений цены при достижении медвежьим сентиментом экстремальных значений (bearish sentiment extremes). В таком случае это означает работу исключительно с длинными позициями по временным параметрам: Дата пробития + 30 дней, Дата пробития + 60 дней и Дата пробития + 90 дней (колл опционы). В результате мы получаем прибыль в 437383.90 долларов, что выше маякового уровня доходности по стратегии покупка/владение на 147006.49 долларов!

Размер начальной инвестиции по этим трем длинным позициям – 30 тысяч долларов для каждой акции, в сумме это составляет 180 тысяч. Таким образом, мы получили 243 процента общего дохода или 40 процентов годовых для всей группы акций – не так уж и плохо для длинных позиций. Не стоит делать вывод о том, что позитивный результат получен по причине наиболее благоприятных периодов для открытия длинных позиций. Прошлый опыт тестирования показал, что крайне сложно заработать деньги по коротким позициям, используя пут/колл коэффициент опционного объема. Исходя из этого, можно сделать вывод: длинные позиции, инициируемые на пиках медвежьего сентимента, вполне оправданны. Как правило, толпа торговцев опционами склонна принимать ложные, неправильные решения на дне рынка. Это позволяет торговой системе - Игра на Сжатие 2 с использованием колл опционов LEAPS «в деньгах» генерировать верные сигналы на покупку.

Заключение

Использование вариантов стратегий выхода из рынка еще раз подтвердило действенность торговой системы - Игра на Сжатие 2. Отказ от работы с максимальными и передвигаемыми стоп ордерами, их замена стоп ордерами по временному фактору, привели к увеличению общей чистой прибыли. Тем не менее, ее размер был недостаточен для того, чтобы «побить» показатель по стратегии покупка/владение. Однако при замене акций на LEAPS общая чистая прибыль превышает вышеуказанный показатель, уровень годовой доходности поднимается до 51 процента. Использование статистических данных проведенного в предыдущих главах анализа пут/колл коэффициента по фондовым индексам подсказало нам открытие коротких позиций лишь по одному временному параметру: Дата пробития + 30 дней. Задействование всех временных параметров для длинных позиций ведет к увеличению общей чистой прибыли, но не позволяет превзойти показатели по всей группе целиком. Результаты оказались лучше после того, как мы исключили все продажи, оставив только длинные позиции: общая чистая прибыль составила 243

процента, что означает 40 процентов годовой доходности. Это выше уровня годовой доходности по стратегии покупка/владение за тот же период времени(27процентов).

Глава 11. Торговая система - Цунами Сентимента

Меня никогда не удовлетворяет один единственный подход. Намного умнее пытаться создавать комбинации различных торговых систем и по возможности диверсифицировать рынки, на которых они применяются. В данной главе я исследую еще одно измерение, вариант идеи торговли наперекор настроению рыночной толпы. Для того чтобы иметь нормальную базу для сравнения, и на этот раз я задействую ту же самую группу акций.

Поскольку на этом рынке опционов на отдельные акции всегда присутствует «шум», причем довольно громкий, я попытаюсь сократить число сделок посредством выявления наиболее экстремальных зон для открытия долгосрочных позиций различной хронологической протяженности.

Данный подход назван мною системой - Цунами Сентимента (Tsunami Sentiment Wave – TSW, далее по тексту – Цунами Сентимента – *прим. пер.*), поскольку его целью является «поимка» крупнейших волн рыночного настроения для долгосрочной торговли. Система игнорирует мелкую «рябь» неэффективности, оцениваемую менее экстремальными уровнями бычьего или медвежьего сентимента.

Требованиям данной техники торговли наилучшим образом отвечают опционы по акциям LEAPS «в деньгах», которые не требуют выставления стоп-лосс ордеров и являются эффективным заменителем покупки или продажи лежащих в их основе акций, причем с большим значением плеча. Плечо увеличивается до 90 процентов, потому что 10 тысяч долларов стартового капитала (модельный счет, используемый в нашей книге) дают возможность торговли LEAPS на сумму, эквивалентную открытию позиции по соответствующей акции как раз на 90 тысяч долларов. Например, если цена акции находится на уровне 100 долларов за штуку, то размер счета в 10 тысяч долларов позволяет нам купить 100 акций. Это – эквивалент одного опциона, так как LEAPS деноминированы в лотах по 100 акций каждый. Однако для открытия позиции по LEAPS требуется всего 1000 – 1500 долларов на счету.

Плечо значительно увеличивается, поскольку LEAPS «в деньгах» позволяет открытие суррогатной позиции всего лишь с 10-15 процентами капитала, необходимого для инициирования подобной сделки по акции. Следовательно, затратив на обеспечение сделки по LEAPS всего 1500 долларов, Вы вправе рассчитывать на такой же потенциал прибыльности (минус небольшие затраты на временную премию по опциону, да и то не всегда), как и в случае с покупкой акций на сумму 10 тысяч долларов. Максимальный риск по позиции равен уплаченной за опционный контракт премии – 1500 долларов (около 15 процентов

стартового капитала). Таким образом, отпадает необходимость использования традиционных стоп-лосс ордеров в процессе совершения сделки. Данное обстоятельство может существенно повлиять на результаты торговли в силу того, что исключается риск оказаться преждевременно выбитым из позиции. Следовательно, при каждой сделке мы рискуем максимум 15 процентами торгового счета.

Настройка торговой системы – Цунами Сентимента

Представленные в Таблице 11.1 правила системы - Цунами Сентимента достаточно просты. Как и в случае с системой - Игра на Сжатие 2, мы имеем три временных параметра выхода из рынка для длинных и коротких позиций: Дата пробития + 30, + 60 и + 90 дней соответственно. Но скорость осцилляторной волны сократилась с ЕМА50-100, которая использовалась в системе - Игра на Сжатие 2, до ЕМА21-50. Торговая система подразумевает открытие позиций, как на покупку, так и на продажу, однако исключаются реверсные переходы из длинных позиций в короткие (long-to-short reversals) и наоборот (short-to-long reversals) коротких позиций в длинные. Другими словами, если при наличии длинной позиции система генерирует сигнал на продажу, сделка игнорируется. При входе в рынок покупается LEAPS и держится до временного стоп ордера (Дата пробития + 30, + 60 и + 90 дней соответственно). Из этого следует, что при выдаче системой сигнала на короткую позицию при наличии открытой колл позиции по LEAPS, таковая продолжает свою работу, и пут опцион LEAPS не покупается до истечения срока нахождения в колл опционе. То же самое справедливо и для открытых пут опционов LEAPS.

Таблица 11.1. Торговые правила системы - Цунами Сентимента.

Открытие длинной позиции	Открытие короткой позиции
Открытие длинной позиции по цене открытия торговой сессии, если значение осциллятора ЕМА21-50 больше чем на +10% его вчерашнего значения и нет открытых коротких позиций.	Открытие короткой позиции по цене открытия торговой сессии, если значение осциллятора ЕМА21-50 меньше чем на -10% его вчерашнего значения и нет открытых длинных позиций.
Закрытие длинной позиции	Закрытие короткой позиции
Закрытие длинной позиции по временному фактору, периоды: Дата сделки + 30-, + 60-, и + 90- дней соответственно.	Закрытие короткой позиции по временному фактору, периоды: Дата сделки + 30-, + 60-, и + 90- дней соответственно.

Таблица 11.2. Объединенные результаты тестирования работы торговой системы – Цунами Сентимента. Торговый депозит 10 тысяч долларов по каждой акции и по каждому временному параметру, что означает 180 тысяч долларов по всем подсистемам.

Символ акции	Результаты без LEAPS			Результаты с LEAPS		
	Дата сделки	Дата сделки	Дата сделки	Дата сделки	Дата сделки	Дата сделки
	+ 30 дней	+ 60 дней	+ 90 дней	+ 30 дней	+ 60 дней	+ 90 дней
GE	\$8133	\$18240	\$31973	\$22767	\$26568	\$36774
MSFT	-\$1971	-\$5381	\$6607	\$8326	\$11744	\$13132
IBM	\$4126	\$13745	\$28674	\$16192	\$24935	\$32597
WMT	\$42087	\$12472	-\$7644	\$49560	\$19438	-\$262.71
C	-\$9940	-\$7015	-\$6338	-\$2678	\$512.67	\$4173
MRK	\$28737	\$130480	\$12745	\$47691	\$157.634	\$25561
Прибыль торговой системы – TSW	\$71172	\$162541	\$73661	\$141858	\$240832	\$111974
Прибыль от стратегии Покупка/Владение	\$108372	\$106054	\$84171	\$108372	\$106054	\$84171
Прибыль TWS-Покупка/Владение	-\$37200	\$56487	-\$10510	\$33486	\$134777	\$27803

Как видно из Таблицы 11.2 общая чистая прибыль по системе - Цунами Сентимента с использованием LEAPS превышает прибыль по стратегии покупка/владение на 196067 долларов (по стратегии покупка/владение – 298597 долларов, прибыль по LEAPS – 494664 долларов). Сравните эти цифры с подходом без LEAPS, который сумел сгенерировать 307374 долларов общей чистой прибыли против 298597 долларов, полученных по стратегии покупка/владение. Уровень годовой прибыльности – 50 процентов. Тестирование охватывает период в пять с половиной лет, как и в предыдущей главе.

На Рисунке 11.1 указаны крайние параметры уровней для акций General Electric Company (GE), используемые в системе - Цунами Сентимента (+10 процентов и -10 процентов), уровни обозначают ключевые разворотные точки. Из Рисунка 11.2 видно, что эти уровни достаточно корректно сигнализируют о ключевых разворотных точках, например, в случае с Merck & Co. Inc..

Годовой доход всей группы по стратегии покупка/владение составил 16 процентов. Из временных параметров по LEAPS наилучший результат показан при параметре: Дата пробития + 60 дней - 240832 долларов, что означает общий доход в 401 процент (в годовом исчислении - 72.9 процента). Наихудшим временным параметром можно считать: Дата пробития + 90 дней - 111974 долларов чистой прибыли (в годовом исчислении - 34 процента). В смысле дифференциала разницы между чистой прибылью и доходом по стратегии покупка/владение самый высокий показатель у временного параметра: Дата пробития + 60 дней (240832 доллара против 106054 доллара). Общая чистая прибыль по параметру: Дата пробития + 30 дней выражена цифрой - 14185 долларов.

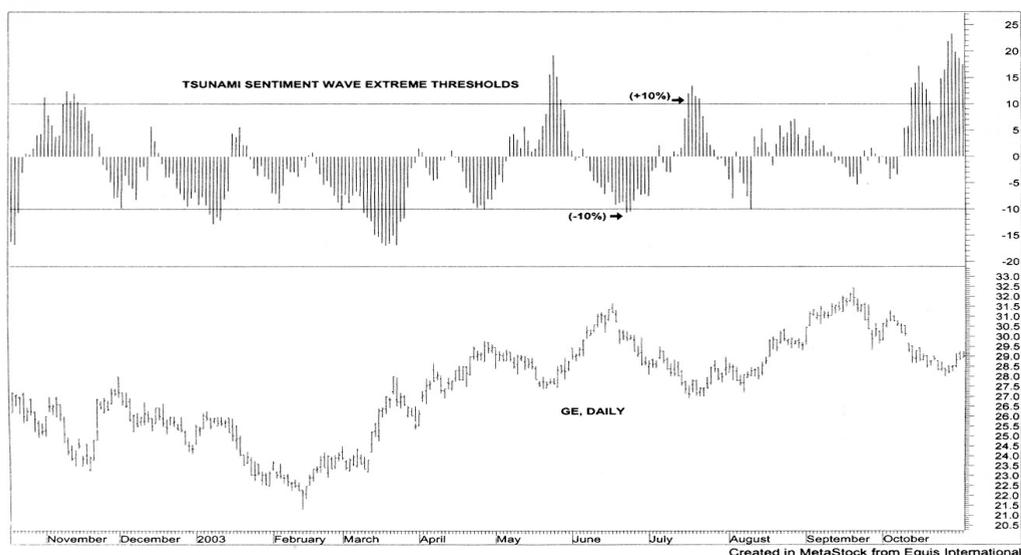


Рисунок 11.1. График волн Цунами Сентимента построенного на основе осциллятора EMA21-50 по акциям компании General Electric Company (GE).

Несмотря на то, что LEAPS и система - Цунами Сентимента не так хороши, как система - Игра на Сжатие 2, уровень доходности по ним все-таки впечатляет, особенно по временным параметрам: Дата пробития + 30 и + 60 дней. В Таблице 11.3 приводятся результаты тестирования акций компании Merck & Co. Inc., показавших наиболее впечатляющие результаты. Период: Дата пробития + 60 дней выдал общую чистую прибыль без применения LEAPS - 130480 долларов, с использованием LEAPS - 157634 доллара!

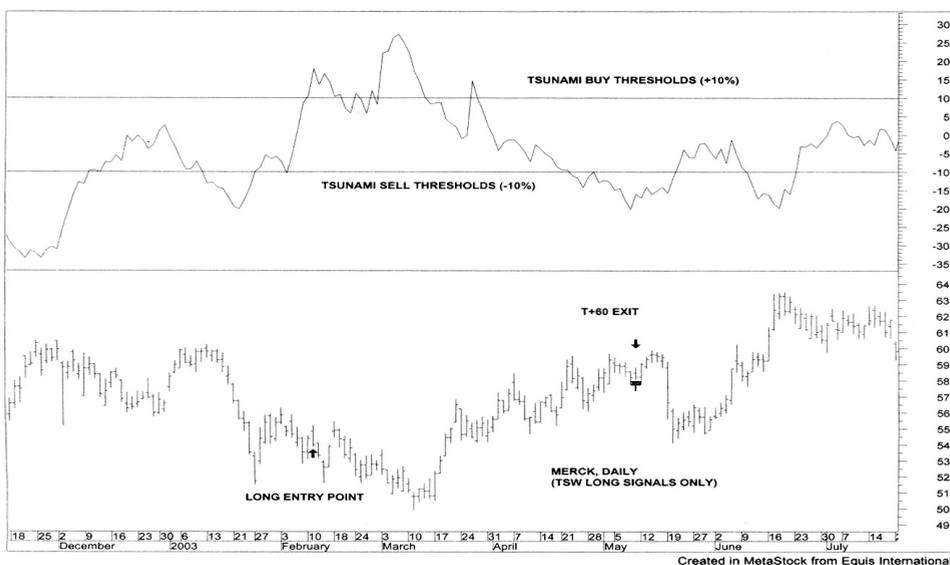


Рисунок 11.2. Результаты тестирования работы торговой системы – Цунами Сентимента по акциям компании Merck & Co. Inc. (MRK). Стрелки обозначают точки входа и выхода из сделки. Результаты тестирования приводятся в Таблице 11.3.

Таблица 11.3. Результаты тестирования работы торговой системы – Цунами Сентимента по акциям компании Merck & Co. Inc. (MRK). Временной параметр выхода: Дата пробития + 60 дней. Доход по LEAPS равен 157633.62 доллара.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, \$	130480.52
Отношение прибыль/убыток, %	1304.81
Годовое отношение прибыль/убыток, %	225.29
Начальные инвестиционные средства, \$	10000.00
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, \$	-1091.41
Количество дней в тестовом периоде	2114
Отношение прибыль/убыток для стратегии	-10.91
Отношение прибыль/убыток для стратегии	-1.88
Общее число закрытых сделок	20
Комиссионные выплаты, \$	0.00

Средняя прибыль на сделку, \$	6524.03
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку,	0.93
Общее количество длинных позиций	11
Общее количество коротких позиций	9
Количество прибыльных длинных позиций	7
Количество прибыльных коротких позиций	8
Общее количество прибыльных сделок	15
Общее количество убыточных сделок	5
Общая прибыль от прибыльных сделок, \$	203545.16
Общий убыток от убыточных сделок, \$	-73064.63
Средняя прибыльная сделка, \$	13569.68
Средняя убыточная сделка, \$	-14612.93
Наибольшая прибыльная сделка, \$	40965.02
Наибольшая убыточная сделка, \$	-59223.92
Средняя продолжительность прибыльной сделки	62.00
Средняя продолжительность убыточной сделки	62.00
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	62
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	62
Наибольшая серия прибыльных сделок	5
Наибольшая серия убыточных сделок	1
Количество баров вне открытых позиций	1437
Средняя продолжительность периодов без открытых	68.43
Наибольшая продолжительность периода без открытой	113
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, \$	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	64.10
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, \$	-2838.85
Индекс Доходность/Риск	97.87
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, \$	-59223.92
Индекс Покупка/Владение	12055.25

Тестирование акций компании Merck & Co. Inc. вполне можно рассматривать в качестве свидетельства потенциала системы, который может реализоваться при условии правильного выбора ценной бумаги. Отсутствие общего убытка по позициям и высокое значение индекса вероятной доходности/риска (97.87), а также 15 прибыльных сделок из 20 – лучше не придумаешь! Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) по отдельным позициям и по системе вообще не может служить предметом

озабоченности, поскольку убыточность LEAPS ограничена по определению. Эти цифры можно просто-напросто проигнорировать, так как они не отражают реальную картину торговли опционными контрактами. Нам и так известно, что возможный максимальный убыток не превышает 15 процентов.

Заключение

Система – Цунами Сентимента, подразумевающая торговлю исключительно на экстремальных уровнях осциллятора ЕМА21-50, определяемых как 10-процентная девиация от среднего значения сентимента (+10 процентов – чрезмерно медвежье настроение и соответственно покупка, а -10 процентов – чрезмерно бычье настроение и соответственно продажа). Также отсутствие традиционных стоп ордеров и целевых уровней, лишь слегка превосходит по своим результатам общую доходность по стратегии покупка/владение по всем трем временным параметрам, которые используются в качестве субсистем. Тем не менее, при отказе от торговли собственно ценными бумагами в пользу открытия позиций по LEAPS, система показывает прекрасные результаты, выражаемые в первую очередь чрезвычайно сильным значением годовой прибыльности (50 процентов). За тот же период времени годовая доходность по стратегии покупка/владение составляет всего 32 процента. Основываясь на содержащихся в этой главе данных анализа, мы вправе сделать вывод о правомерности использования контрактных объемов по опционам пут/колл коэффициента по акциям, поскольку работающие с опционами на отдельные акции трейдеры являют собой прекрасный индикатор торговли из теории «духа противоречия».

Глава 12. Адаптация пут/колл коэффициентов к рынку фьючерсных контрактов на облигации

Как и в случае с фондовым рынком, толпа торговцев опционами может служить источником ценной информации для работы на рынке облигаций. Пут/колл коэффициенты опционов по фьючерсам на облигации (Bond futures put/call ratios) показывают ту же пригодную для использования динамику.

К сведению людей, не очень хорошо знакомых с фьючерсными рынками, фьючерсные контракты представляют собой простой производный инструмент. Значение цены фьючерса зависит от стоимости лежащего в его основе инструмента, в данном случае, это – 30-летние казначейские облигации США (U.S. Treasury bond). В моей предыдущей книге *«Опционы на фьючерсы, новые торговые стратегии»* дается прекрасное описание рынков фьючерсов и опционов на фьючерсы, а также некоторых торговых стратегий. Литература по этому вопросу обильна, и я советую Вам как можно тщательнее ознакомиться с ней перед тем, как начинать торговлю фьючерсными контрактами. Теперь же, для понимания смысла и содержания тестирования, Вам следует ознакомиться со следующей спецификацией: минимальное изменение цены фьючерса на 30-летние казначейские облигации США (U.S. Treasury bond futures) – 1/32 пункта (0.03125), стоимость каждого тика – 31.25 доллара, стоимость полного пункта – 1000 долларов ($31.25 \times 32 = 1000$).

При движении фьючерса на 3/32 пункта, например, стоимость контракта изменяется на 93.75 доллара (31.25 доллара, помноженные на три тика = 93.75 доллара). Если фьючерс по облигациям поднимается вверх на три тика, а у Вас открыта длинная позиция, то плавающая прибыль по счету составит 93.75 доллара минус комиссионные и проскальзывание. Соответственно, в случае открытой короткой позиции, убыток будет таким же. Вот, приблизительно, и все, что Вам нужно знать для того, чтобы быть способным усвоить результаты тестирования. Этот рынок обладает неиссякаемым потенциалом генерирования прибыли для трейдеров, обладающих действенной торговой системой, поскольку требования по марже довольно низкие. Этим фьючерсы на облигации отличаются от фьючерсов на фондовые индексы (начальная маржа (initial margin) для фьючерса по индексу S&P 500 может превышать 20 тысяч долларов). Для торговли фьючерсом на облигации бывает достаточно 2500 долларов, однако, принимая во внимание данные тестирования, представленные в данной главе, я предполагаю минимальный размер счета в 5 тысяч долларов.

Глава 12

Таблица 12.1. Торговые правила системы - Игра на Сжатие 1 для фьючерсов по облигациям (без признака целевых уровней).

Открытие длинной позиции	Открытие короткой позиции
Открытие длинной позиции по цене открытия торговой сессии на завтра, если осциллятор EMA5-21 сегодня пересек нулевой уровень индикатора <i>сверху вниз</i> .	Открытие короткой позиции по цене открытия торговой сессии на завтра, если осциллятор EMA5-21 сегодня пересек нулевой уровень индикатора <i>снизу вверх</i> .
Закрытие длинной позиции	Закрытие короткой позиции
Закрытие длинной позиции по цене открытия торговой сессии на завтра, если осциллятор ERC21-50 сегодня пересек нулевой уровень индикатора <i>сверху вниз</i> .	Открытие короткой позиции по цене открытия торговой сессии на завтра, если осциллятор ERC21-50 сегодня пересек нулевой уровень индикатора <i>снизу вверх</i> .

В данной главе я произведу апробацию системы - Игра на Сжатие 1 на рынке фьючерсов по 30-летним казначейским облигациям. Правила системы - Игра на Сжатие 1 приводятся в Таблице 12.1. Поначалу я тестирую ее без целевых уровней, затем добавляю те же целевые уровни цены, которые были использованы в процессе тестирования по фондовым индексам. Напоминаю, что система - Игра на Сжатие 1 подразумевает работу с двумя осцилляторами: EMA5-21 и EMA21-50. Сигнал на открытие длинной позиции выдается при пересечении более быстрого осциллятора EMA5-21 линии нулевой отметки *сверху вниз*. Для открытия коротких позиций необходимо обратное: пересечение осциллятором EMA5-21 линии нулевой отметки *снизу вверх*.

Что касается правил целевых уровней (price trigger), сделка инициируется в том случае, если закрытие дня выше, чем максимальное значение, достигнутое ценой в течение предыдущей торговой сессии (длинная позиция), или если закрытие дня ниже минимума предыдущей сессии (короткая позиция). Для волн настроения используются те же параметры настройки, что и для фондовых индексов, однако здесь я отдаю предпочтение *нормализованному* измерению объема по пут опционам перед пут/колл коэффициентом контрактного объема. Нормализованным измерением я называю соотношение общих объемов торговли по пут опционам на фьючерсы по долгосрочным облигациям и общих объемов торговли по опционам на фьючерсы по долгосрочным облигациям (long-bond futures options volume). Это помогает сглаживанию серийных данных и устраняет ненужный шум. Я также использую долларовое значение опционных объемов

вместо простого контрактного объема. По моему мнению, это лучше работает в случае с фьючерсами. На Рисунке 12.1 представлены дневные цены фьючерсов на облигации с наложением EMA21-50.

Результаты тестирования системы - Игра на Сжатие 1 (без целевых уровней) по фьючерсам на американские казначейские обязательства представлены в Таблице 12.2. Общая чистая прибыль составила 24 пункта, или 24 тысячи долларов. Это выше показателя прибыли по стратегии покупка/владение (15.28 пункта или 15280 долларов). Тестирование охватывает период с 4 января 1999 года по 26 ноября 2003 года, всего – 1788 дней. Было заключено 30 сделок, средняя прибыль по каждой сделке составила 0.44 пункта (440 долларов), что с учетом размера комиссионных сборов за сделки (transaction costs) и возможного проскальзывания представляется приемлемым.

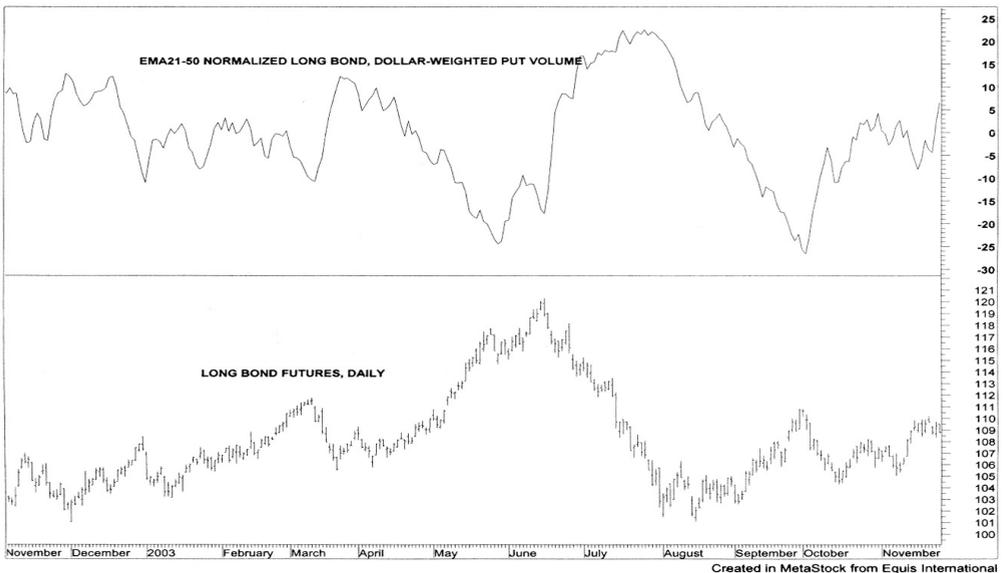


Рисунок 12.1. График фьючерсов на облигации с осциллятором EMA21-50. (Источник: Pinnacle Data)

Есть два способа оценки доходности системы в процентном выражении. Системные трейдеры, работающие на фьючерсных рынках, для калькуляции уровня доходности обычно берут минимальное биржевое требование по марже при оставлении позиции на ночь и возможное максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям. Однако в процессе данного тестирования, а также во время тестирования с применением целевых

уровней (см. Таблицу 12.3), я просто беру в качестве исходного уровня 5 тысяч долларов начальной инвестиции, что намного превышает минимальные маржинальные обязательства (minimum margin requirements) в соединении со снижением средств на торговом счете системы по открытым позициям (open system drawdown) .

В отличие от тестирования по акциям, система не бывает полностью «проинвестированной» все время. После закрытия торговой сессии по облигациям (это относится ко всем фьючерсным рынкам, упоминаемым в нашей книге), любая плавающая прибыль или убыток реализуются и добавляются к кумулятивному общему балансу. При открытии каждой новой позиции ее размер остается неизменным: один контракт. Это связано с ограниченными возможностями компьютерной программы, которая применялась при тестировании торговой системы. Она, к сожалению, не позволяет иного подхода к иным способам управления деньгами. При тестировании по акциям размер первоначальной инвестиции в 10 тысяч долларов не считается неизменным при открытии каждой новой позиции. Например, если предыдущая сделка принесла прибыль в 5 тысяч долларов, то для следующей сделки в наличии оказываются 15 тысяч долларов, а использование 50-процентной маржи при тестировании означает инвестицию в 30 тысяч долларов. Исходя из этого, следует полагать, что представленные в Таблице 12.2 результаты тестирования по фьючерсам на облигации не отражают полностью возможностей торговой системы. За пять рассматриваемых лет, система - Игра на Сжатие 1 без целевых уровней принесла от начальной инвестиции в 5 тысяч долларов прибыль, равную 480 процентам (в годовом исчислении это равняется 96 процентам дохода).

Общий результат тестирования фантастическим не назовешь, но, тем не менее, он вполне приемлем. Средняя прибыльность сделки составила 1.46 пункта, что меньше среднего убытка -2.05 пункта, но с учетом большего числа прибыльных сделок (71 процент от общего количества) цифра оказывается приемлемой. Соотношение возможной прибыли/риск прекрасно выглядит (98.46). Общий убыток по системе отсутствует, снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям не так уж велико (-0.37 пункта, что эквивалентно 370 долларам). Максимальный незафиксированный убыток в открытой позиции (maximum open trade drawdown) -10 пунктов, но, как Вы вскоре увидите, использование целевых уровней значительно оптимизирует эти ключевые показатели работы системы. К тому же, хотя мы и не касаемся здесь этого вопроса, но задействование опционов «в деньгах» на фьючерсы по облигациям в качестве заменителя (подобно LEAPS в отношении акций) также улучшает выходные данные торговой системы.

Таблица 12.2. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 1 по фьючерсам на облигации (без признака целевых уровней) с использованием нормализованного объема по пут опционам в долларом исчислении.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	24.00
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	15.28
Количество дней в тестовом периоде	1,788
Общее число закрытых сделок	55
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	0.44
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	0.71
Общее количество длинных позиций	27
Общее количество коротких позиций	28
Количество прибыльных длинных позиций	19
Количество прибыльных коротких позиций	20
Общее количество прибыльных сделок	39
Общее количество убыточных сделок	16
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	56.84
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-32.84
Средняя прибыльная сделка, пункты	1.46
Средняя убыточная сделка, пункты	-2.05
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	4.75
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-7.78
Средняя продолжительность прибыльной сделки	9.87
Средняя продолжительность убыточной сделки	22.63
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	30
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	46
Наибольшая серия прибыльных сделок	8
Наибольшая серия убыточных сделок	2
Количество баров вне открытых позиций	562
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	11.47
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	42.22
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-0.37
Индекс Доходность/Риск	98.46
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-10.06
Индекс Покупка/Владение	57.07

Глава 12

Таблица 12.3. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 1 по фьючерсам на облигации с целевыми уровнями и использованием нормализованного объема по пут опционам в долларом исчислении. Стоп ордера не применяются.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	27.47
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	15.28
Количество дней в тестовом периоде	1788
Общее число закрытых сделок	29
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	0.95
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	1.65
Общее количество длинных позиций	19
Общее количество коротких позиций	10
Количество прибыльных длинных позиций	11
Количество прибыльных коротких позиций	9
Общее количество прибыльных сделок	20
Общее количество убыточных сделок	9
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	37.78
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-10.31
Средняя прибыльная сделка, пункты	1.89
Средняя убыточная сделка, пункты	-1.15
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	8.69
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-2.50
Средняя продолжительность прибыльной сделки	15.70
Средняя продолжительность убыточной сделки	16.44
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	60
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	28
Наибольшая серия прибыльных сделок	7
Наибольшая серия убыточных сделок	2
Количество баров вне открытых позиций	799
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	105
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	72.71
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-1.16
Индекс Доходность/Риск	95.96
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-5.22
Индекс Покупка/Владение	79.77

Таблица 12.3 представляет результаты тестирования с мощными целевыми уровнями. Налицо серьезные улучшения. Общая чистая прибыль выросла до 27.47 пунктов. Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции снизился до -5.22 пунктов (почти вдвое ниже предыдущего показателя). Соотношение средней прибыли к среднему убытку с 0.71 существенно поднялась, очутившись выше порогового уровня 1.0 – 1.65. Процент прибыльных сделок немного упал с 71 до 69 процентов (всего было заключено 29 сделок: 19 покупок и 10 продаж). Интересно, что 90 процентов сделок по продажам результативались в прибыль (9 из 10).

По сравнению с тестированием без использования целевых уровней (см. Таблицу 12.2) общий доход за отчетный период возрос с 480 до 549 процентов (с учетом 5-тысячного начального уровня инвестиции). Это означает годовой уровень доходности в 109 процентов.

Заключение

Торговая система - Игра на Сжатие 1 с целевыми уровнями может применяться на различных рынках, как это было продемонстрировано в данной главе на примере рынка фьючерсных контрактов на казначейские долговые обязательства США. Использование в качестве способа измерения настроения опционной толпы нормализованного объема по пут опционам в его долларово-взвешенном исчислении, что позволяет убрать ненужные рыночные шумы, привело к улучшению результатов работы системы. Уровень годовой доходности зарегистрирован на уровне 109 процентов (без оптимизации). В заключение следует добавить, что не рассмотренные здесь пут/колл коэффициенты контрактных объемов также прекрасно показали себя при тестировании системы - Игра на Сжатие 1 по фьючерсам на облигации.

Глава 13. Подразумеваемая волатильность опционов и инвестиционный сентимент

Как Вам станет известно из материалов данной главы, анализ объемов пут и колл опционов не является единственным способом оценки настроения толпы торговцев опционами. Достаточно ценную информацию о степени бычьего или медвежьего настроения инвесторов могут предоставить и собственно *цены* опционов. Цена опционов может быть использована при калькуляции уровня подразумеваемой волатильности (*implied volatility*) на любом рынке. Степень подразумеваемой волатильности цены опционов можно оценивать в качестве указания на ожидания опционных трейдеров в связи с будущей волатильностью на том или ином рынке. Это, в частности, зависит от спроса на пут и колл опционы. Когда трейдеры явно переплачивают за опционные контракты, мы можем делать некоторые выводы касательно их эмоционального состояния.

В предыдущих главах я объяснил Вам, каким именно образом опционные трейдеры склонны к принятию неправильных торговых решений на экстремальных уровнях покупки колл или пут опционов, что выражается в соотношении между дневными покупками пут и колл контрактов, а также в значении объема в его долларово-взвешенном выражении и волн сентимента, малых и больших. Теперь же попробуем оценить настроение трейдеров опционами посредством уровня *цены, уплаченной за эти опционные контракты*. Например, повышенный аппетит к дорогим опционам – не ко всем, а именно к дорогим – может рассказать нам нечто об ожиданиях толпы, связанных с будущим движением на рынке. Это работает даже в тех случаях, когда толпа в целом не отличается особой прозорливостью. Интересно, что и здесь опционные трейдеры, рассматриваемые в качестве единой группы, оказываются полезны для любителей торговли из теории «духа противоречия».

Для уяснения потенциала сентиментных волн волатильности торгующим наперекор толпе и исследующим настроение рынка техническими аналитиками и трейдерами, необходимо иметь представление о теории опционного ценообразования. У меня нет намерения заставлять Вас продираться сквозь дебри математических выкладок, тем более что я сам не являюсь математиком, и считаю, что для понимания психологии толпы это совсем необязательно. Тем не менее, было бы полезно ознакомиться с принципом применения волатильности, ее анализа, как в историческом разрезе, так и для лучшего понимания будущих процессов. Если нам известно значение исторической волатильности, то становится возможным вычисление возможных уровней подразумеваемой волатильности по отдельным опционам. После чего, среднее значение

подразумеваемой волатильности используется в качестве инструмента измерения всех опционов, торгуемых на каком-либо рынке. Такое среднее значение подразумеваемой волатильности мы изображаем графически и используем в наших торговых системах.

Теория ценообразования опционов

Модели ценообразования опционов - такие, как пользующаяся широкой известностью модель Блэка-Шоулза (Black-Scholes pricing model). Или модель Блэка для опционов на фьючерсы – где в качестве переменных используют статистические данные исторической волатильности в целях выявления опционной цены. При этом учитывается целый ряд иных, менее важных переменных величин. Поскольку историческая (статистическая) волатильность (historical (statistical) volatility) является наиболее важной переменной в процессе калькуляции любого опциона «не в деньгах» (out-of-the-money), ее следует хорошо понимать. Но прежде чем приступить к обсуждению исторической волатильности, мне хотелось бы остановиться на двух важных, относящихся к данной теме обстоятельствах.

Во-первых, меня ни в малейшей степени не волнуют все эти научные споры по поводу недостатков моделей Блэк-Шоулза и Блэка, так как они ни в малейшей степени не влияют на мой способ применения данных по подразумеваемой волатильности в торговых системах. Я не возражаю против общепринятых методов подсчета подразумеваемой волатильности, поскольку меня интересуют абсолютные цифры и их соотношение с прошлыми уровнями, которые определялись *точно таким же образом* (сравнительная характеристика различных методов меня не интересует). Таким образом, исходя из поставленных в данной книге целей, все дебаты касательно действенности той или иной теории определения опционной цены оказываются абсолютно не к месту.

Еще один момент, на который мне хотелось бы обратить Ваше внимание, относится к значению подразумеваемой волатильности, используемому при тестировании. В случае с фондовыми индексами я использую популярные индексы подразумеваемой волатильности по фондовым индексам (implied volatility stock indices), VXO/VIX, публикуемые на сайте CBOE – VXO и VIX (ниже мы вкратце охарактеризуем их). Волатильность опционов на акции оценивается мною с помощью простого усреднения значения волатильности по всем опционам на акции. Я работаю исключительно с волатильностью фондовых индексов и опционов на акции.

Отношения между акциями и волатильностью опционов на фондовые индексы носит инверсивный характер, как и в случае с пут/колл коэффициентами и движениями цены на акции. Из этого следует, что при падении индекса S&P 500 на

фоне увеличивающегося медвежьего сентимента волатильность растет, и наоборот. Любопытно, что опционы на товарные фьючерсы (commodity futures options) такой четкой модели поведения не имеют. Именно поэтому, мы и ограничиваемся в своем анализе фондовым рынком. Помимо этого, к сожалению, мне не хватает точных статистических данных по некоторым рынкам. Поэтому я концентрирую свои усилия на тех рынках, по которым у меня есть более-менее полные и аккуратные данные.

Давайте теперь рассмотрим несколько основных методов подсчета исторической волатильности. Во-первых, нам следует лучше разобраться с самим термином. Что такое волатильность сама по себе? Часто приходится слышать рассуждения экспертов и комментаторов по поводу волатильности фондового рынка. Как правило, они имеют в виду беспорядочные движения цены вверх или вниз. Подобное определение неверно, и лишь уводит в сторону от сути дела. Историческая волатильность не имеет ничего общего с направлением ценового движения, она оценивает размер и скорость этих движений.

Прекрасная аналогия, которой можно воспользоваться для лучшего понимания исторической волатильности – езда на автомобиле. Если мы разделим пройденное нами на автомобиле расстояние на затраченное на дорогу время, то получим скорость движения (некое количество миль в час). Историческая волатильность акций или фьючерсов на фондовые индексы – суть, скорость изменения цены, но мы измеряем ее по иному шаблону (стандартная годовая девиация ценовых изменений). В отличие от скорости езды на автомобиле, единица измерения волатильности цены не часы, а годы. Волатильность также может выражаться в процентных единицах. Так что, если мы пожелаем узнать волатильность автомобиля, едущего со скоростью 60 миль в час, то, переведя часы в годы, мы получим измерение волатильности, равное 525600 милям в год.

Когда мы говорим об акциях и о фьючерсах на фондовые индексы, нам необходимо конвертировать абсолютное значение в проценты. Таким способом мы легко сумеем сравнить текущие уровни волатильности с прошлыми, а также со значениями исторической волатильности по другим акциям и рынкам. Итак, историческая волатильность акций и фондовых индексов выражается в процентах, например, 20-25 процентов – иногда выше или ниже. Это говорит нам о том, насколько далеко уйдет цена в течение года – вверх или вниз, подобно тому, как шкала стрелки спидометра подсказывает нам, как далеко мы сможем уехать.

Историческая волатильность – наиболее важный фактор, влияющий на стоимость опциона. Модель Блэка-Шоулза использует также переменное значение времени, оставшегося до дня истечения опционного контракта, цену лежащего в его основе финансового инструмента в соотношении с величиной страйка, а также

краткосрочные процентные ставки. Однако наибольшее влияние на конечную цифру оказывает именно историческая волатильность. Модель Блэка-Шоулза использует в качестве значения волатильности стандартную годовую девиацию ценовых колебаний. Оставляя в стороне технические вопросы, связанные с расчетом исторической девиации цены, мы обращаем Ваше внимание на следующее, чрезвычайно важное обстоятельство. Поскольку историческая волатильность является ключевым фактором опционного ценообразования, любое изменение ее значения в сторону повышения или понижения, при условии сохранения всех прочих факторов неизменными, обязательно ведет к подорожанию или удешевлению опциона. Повышение цены акции или фондового индекса исторически ассоциируется с падением волатильности, а падение цены – с ее ростом. Таким образом, мы имеем в данном случае модель, отличную от линии поведения пут/колл коэффициентов.

После калькуляции исторической волатильности мы можем воспользоваться ее значением для выяснения того, насколько «летучи» те или иные акции, фондовые индексы или товарные фьючерсы. Это нетрудно - взяв за основу высчитанное значение, мы высчитываем волатильность по всему периоду, за который у нас имеются данные. Запомните, при подсчете исторической волатильности используются значения дневных закрытий. Быть может, такой способ калькуляции и не является идеальным, тем не менее, он наиболее распространен среди трейдеров.

Итак, когда цена актива в продолжение некоего периода времени в прошлом имела тенденцию к сильным дневным колебаниям, историческая волатильность увеличивается. Если изменения цены были меньше среднего уровня за тот же период времени в прошлом, историческая волатильность уменьшается. Это – важное обстоятельство, и не следует предавать его забвению. При подсчете годового значения исторической волатильности, направление движения цены не учитывается. Абсолютно несущественно, падает ли стоимость акции или индекса, или напротив – дорожает. Вопрос в том, как быстро это происходит и насколько значительно изменение цены. Но вследствие того, что при падении рынка дневные колебания оказываются более крупными, нежели при его росте, историческая волатильность на медвежьем рынке растет. Она достигает пиковых уровней на дне рынка, а на вершинах цены опускается до экстремальных значений.

Теперь, когда мы разобрались со статистической волатильностью (*statistical volatility*), займемся более важной концепцией *подразумеваемой волатильности*. Калькуляция подразумеваемой волатильности производится с использованием реальной цены опциона и работой по модели в обратном направлении. Вместо определения теоретической цены на базе исторической волатильности, мы используем рыночную цену и по мере продвижения назад рассчитываем подразумеваемую волатильность. Суть в том, что когда рыночная цена не равна

Глава 13

теоретическому ценовому значению, то историческая волатильность также не совпадает с волатильностью подразумеваемой. Разница между рыночной и теоретической ценами означает уровень подразумеваемой волатильности.

Такой уровень волатильности соответствует рыночным ожиданиям, чему свидетельство – рыночная цена рассматриваемых опционов, равно как и цена всех опционов на какую-либо акцию или фьючерс. Если рыночная цена выше теоретической, то рынок ожидает повышение волатильности. Опционы на акции и фондовые индексы имеют дирекционную тенденцию приближения к уровням подразумеваемой волатильности, что означает следующее: более высокие уровни являются знаком большей степени озабоченности опционной толпы по поводу вероятности падения рынка, а низкие уровни говорят нам о меньшей степени медвежьего страха. Панического свойства спрос на пут опционы способствует усилению подобной динамики.

К счастью для нас, мы имеем готовые уровни подразумеваемой волатильности опционов на фондовые индексы, скалькулированные в виде индексов VIX и VXO. Их значения ежедневно публикуются на сайте CBOE. Трейдеры пользуются ими при оценки подразумеваемой волатильности в краткосрочном плане, опционов по близким страйкам на S&P 100 (VXO) и S&P 500 (VIX). Этот метод вполне применим и для акций, однако я предпочитаю способ крупного усреднения по акциям, вместо способа, применяемого чикагской биржей для подсчета индексов VXO, VIX и VXN (индекс подразумеваемой волатильности по фондовому индексу NASDAQ 100). Качество данных по этим индексам превосходное, период времени, охватываемый ими достаточно продолжителен, что делает из них ценный и весьма привлекательный инструмент системного анализа рынка трейдерами.

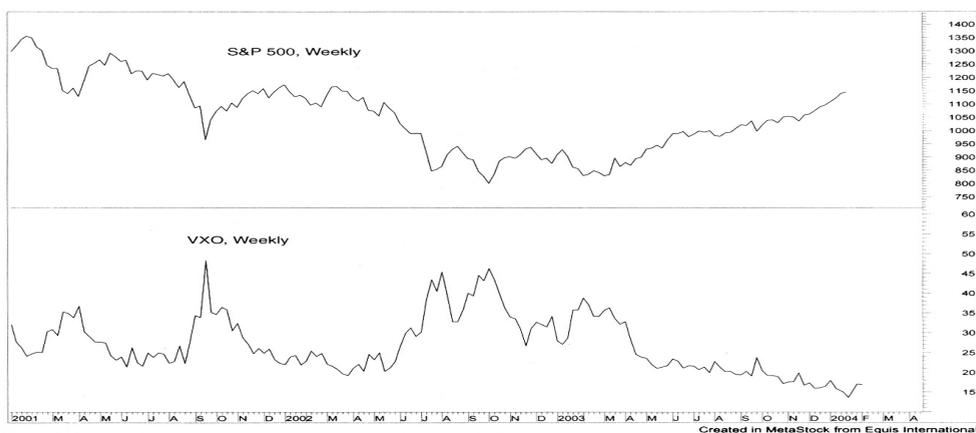


Рисунок 13.1. Индекс VXO и график фондового индекса S&P 500.
(Источник: Pinnacle Data)

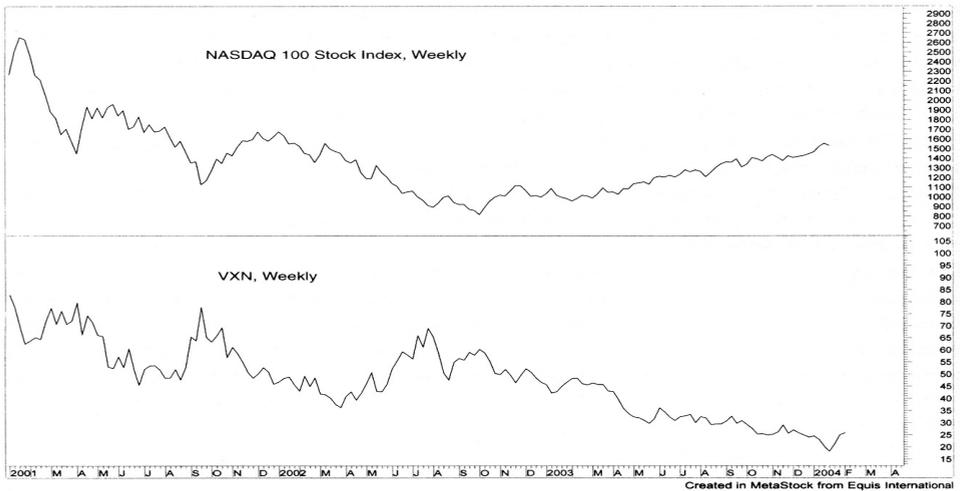


Рисунок 13.2. Индекс VXN и график фондового индекса NASDAQ 100. (Источник: Pinnacle Data)

Во-первых, нам следует заняться историей индекса VXO по опционам на индекс S&P 100 (OEX). Этот индекс, известный как «термометр страха», был создан для CBOE профессором университета Дьюк Робертом Уэйли (Robert Whaley). На Рисунках 13.1 и 13.2 графически отображена недавняя история поведения индексов VIX и VXO. Как видите, прослеживается четкая модель (крылья бабочки) связи между ценовыми сериями и подразумеваемой волатильностью. Индекс VXO поднимается по мере спуска рынка. Следовательно, высокое значение VXO означает рост страха по поводу дальнейшего падения цены. Соответственным образом, низкие значения индекса VXO сигнализируют о благодушном настроении. Работающие в «духе противоречия» трейдеры интерпретируют это, как знак близости вершины на рынке (слишком малая степень страха), а высокое значение индекса VXO – в качестве указания на скорое завершение формирования дна (слишком высокий градус страха). Ниже я введу данные в систему и апробирую эту идею.

В последние годы стал очень популярным еще один индекс рыночной волатильности – по опционам на фондовый индекс NASDAQ 100, с кодовым обозначением VXN. Для нас он менее полезен из-за относительно низкой ликвидности опционов на этот фондовый индекс и своей «короткой» базы данных.

Анализ подразумеваемой волатильности опционов на индивидуальные акции обнаруживает похожие модели, пригодные для торговли «из духа противоречия», в основном по торгуемым сегодня

ценным бумагам компаний с большой капитализации. Рынок опционов на них достаточно ликвиден, что действенным образом позволяет высчитывать значения подразумеваемой волатильности. В следующих двух главах я буду использовать подразумеваемую волатильность опционов на фондовые индексы и акции большой капитализации в процессе тестирования моей торговой системы - Игра на Сжатие. Я рассчитываю на то, что данные по сентименту будут работать также хорошо или даже лучше, нежели пут/колл коэффициенты, выдавая своевременные сигналы о неправильных действиях толпы торговцев опционами.

Заключение

Как и пут/колл коэффициенты, цены на опционы предоставляют нам важную информацию касательно психологического настроения толпы. Высчитываемая на основе дневных опционных цен подразумеваемая волатильность помогает нам, верно оценить степень страха в каждый данный момент времени. Высокий уровень волатильности означает сильный градус паники, низкий – благодушие и самоуспокоенность участников рынка. Данная глава содержит нетехническое описание исторической и подразумеваемой волатильности, а также сведения о том, каким образом рынки опционов на акции и фондовые индексы могут помочь нам разобраться с эмоциональным состоянием инвесторов.

Глава 14. Тестирование волатильности опционов на фондовых индексах

Основное преимущество использования подразумеваемой волатильности для оценки настроения инвесторов в принципиальном отсутствии разночтений и неоднозначных трактовок. Цена является именно такой, какой она есть, а взметнувшаяся цена на опционы – явное свидетельство ожиданий, связанных с повышением уровня волатильности. На фондовом рынке это обычно случается при усилении медвежьего настроя и соответственно, росте страха. В силу того, что между подразумеваемой волатильностью и ценами на фондовом рынке наблюдаются инверсивные отношения, данные предоставляют работающим по сентименту аналитикам и трейдерам хороший инструмент для торговли. Когда толпа становится очень уж бесшабашной, или напротив, подверженной панике, настает время действовать вразрез сентименту.

Тем самым подразумеваемая волатильность выгодно отличается от других способов измерения настроения опционной толпы, когда не совсем ясно, что именно представляет собой собственно объем: объем открытых или закрытых позиций, покупок или продаж контрактов по опционам или это объем торговли опционными спредами? Такая неясность затрудняет анализ значений пут/колл коэффициентов. Использование подразумеваемой волатильности решает проблему.

В данной главе я попытаюсь включить индексы подразумеваемой волатильности VXO (по опционам на индекс S&P 100) и VIX (по опционам на S&P 500) в разработанные и апробированные в предыдущих главах торговые системы, но с некоторыми изменениями. Подразумеваемая волатильность по индексу VXN (по опционам на NASDAQ 100) не анализируется по причине недостаточной ликвидности, что может негативно отразиться на точности результатов тестирования.

В данной главе тестирование проводится на материале за более длительный период времени, нежели прежде - с 25 декабря 1995 года по 22 января 2004 года. Реальный период тестирования чуть короче, потому что при подсчете значений осцилляторов сентимента по индексам, VXO/VIX VXO и VIX используются средние скользящие линии, а для их появления требуется 100 дней.

Первая система, которая подвергнется испытанию – Игра на Сжатие 1, прекрасно себя зарекомендовавшая как на фондовых индексах, так и на фьючерсах по облигациям. Если я сумею добиться позитива и в случае с подразумеваемой волатильностью, значит можно смело утверждать, что торговая система исключительно крепка и работоспособна. Займемся фьючерсами по фондовому индексу S&P 500. Вначале я прогоню сквозь систему индекс VXO, который высчитывается на основе подразумеваемой волатильности опционов на фондовый

индекс S&P 100, а не по опционам на индекс S&P 500. Думаю, что индекс VXO прекрасно послужит нам в деле выявления настроения фондового рынка. Рисунок 14.1 дает широкую картину волнообразных циклов страха и благодушия, идентифицируемых посредством индекса VXO. Эти волны используются в качестве начальных скринов настройки моей торговой системы - Игра на Сжатие 1.

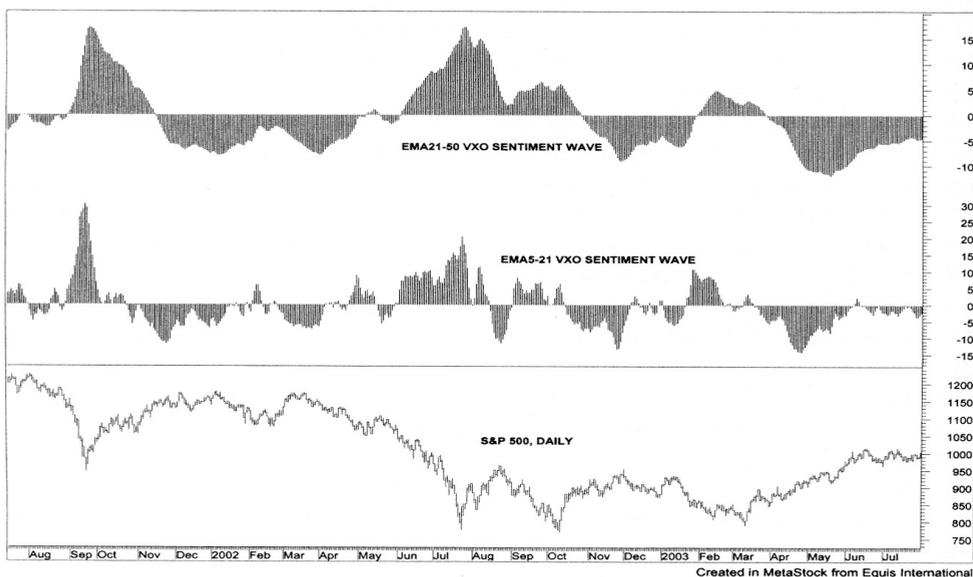


Рисунок 14.1. Сентиментные волны индекса VXO и индекса S&P 500. (Источник: Pinnacle Data)

В Таблице 14.1. приведены результаты первого тестирования по системе - Игра на Сжатие 1. Они хороши, но в недостаточной степени, поскольку общая чистая прибыль составила 514.6 индексных пункта по S&P 500. Это меньше показателя чистой прибыли по стратегии покупка/владение (680.62 пункта). Следует отметить, тем не менее, в целом неплохие результаты – хороший знак! Как видно из Таблицы 14.1, максимальное число последовательных, следующих одна за другой убыточных позиций за весь период тестирования, насчитывающий 3304 дней (почти девять лет) – всего лишь 2. Что говорит о наличии серьезного потенциала подразумеваемой волатильности в плане подачи прекрасных временных сигналов. Индекс вероятной доходности/риска превышает 97. Другие переменные значения торговой системы выглядят также убедительно.

Таблица 14.1. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 1 на данных фондового индекса S&P 500 с использованием индекса VХО.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	514.63
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	680.62
Количество дней в тестовом периоде	3304
Общее число закрытых сделок	8
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	64.33
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	2.91
Общее количество длинных позиций	4
Общее количество коротких позиций	4
Количество прибыльных длинных позиций	3
Количество прибыльных коротких позиций	2
Общее количество прибыльных сделок	5
Общее количество убыточных сделок	3
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	648.57
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-133.94
Средняя прибыльная сделка, пункты	129.71
Средняя убыточная сделка, пункты	-44.65
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	432.13
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-8.88
Средняя продолжительность прибыльной сделки	21.00
Средняя продолжительность убыточной сделки	23.33
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	83
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	42
Наибольшая серия прибыльных сделок	3
Наибольшая серия убыточных сделок	2
Количество баров вне открытых позиций	314
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	34.89
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	87
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	79.35
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-15.04
Индекс Доходность/Риск	97.16
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-138.96
Индекс Покупка/Владение	-24.39

Более тщательный анализ результатов обнаруживает одну из причин, по которой система не смогла превысить показатель доходности по стратегии покупка/владение: было заключено всего лишь восемь сделок. Пять из них были прибыльными, соотношение средней прибыли к среднему убытку выглядит фантастически – 2.91, однако малое число сделок не позволило набрать достаточного количества выигранных пунктов. Поэтому изменения некоторых параметров могут оказаться полезными, но вначале я опять протестирую торговую систему по индексу подразумеваемой волатильности VIX, который высчитывается на основе цен опционов на S&P 500.

В Таблице 14.2 приводятся результаты повторного прогона системы - Игра на Сжатие 1 по фондовому индексу S&P 500 с использованием индекса подразумеваемой волатильности VIX. Размер общей чистой прибыли вырос до 591.11 пункта, но так и не превысил уровня доходности по стратегии покупка/владение. Более того, некоторые из показателей работы системы чуть ухудшились: максимальное зафиксированное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) с нуля упало до -65.22 пункта, а соотношение средней прибыли к среднему убытку по сделкам (average-win-to-average-loss ratio) снизилось до 2.01, что неплохо. Общее число сделок оказалось меньшим – 6 сделок, из них две убыточные. Средний размер прибыли значительно выше среднего убытка (131.27 пункта против 65.22 пунктов).

Таблица 14.2. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 1 на данных фондового индекса S&P 500 с использованием индекса VIX.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	591.12
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	680.62
Количество дней в тестовом периоде	3304
Общее число закрытых сделок	6
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	98.52
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	2.01
Общее количество длинных позиций	2
Общее количество коротких позиций	4
Количество прибыльных длинных позиций	2

Количество прибыльных коротких позиций	3
Общее количество прибыльных сделок	5
Общее количество убыточных сделок	1
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	656.34
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-65.22
Средняя прибыльная сделка, пункты	131.27
Средняя убыточная сделка, пункты	-65.22
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	428.41
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-65.22
Средняя продолжительность прибыльной сделки	20.80
Средняя продолжительность убыточной сделки	33.00
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	84
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	33
Наибольшая серия прибыльных сделок	5
Наибольшая серия убыточных сделок	1
Количество баров вне открытых позиций	347
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	57.83
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	83
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	-65.22
Индекс Прибыль/Убыток	90.06
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-80.26
Индекс Доходность/Риск	88.05
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-76.70
Индекс Покупка/Владение	-13.15

Таблица 14.3. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 (EMA21-50) на данных фондового индекса S&P 500 с использованием индекса VIX (длинные и короткие позиции). Выход по временному параметру: Дата пробития + 30 дней.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	848.93
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	406.88
Количество дней в тестовом периоде	2577

Глава 14

Общее число закрытых сделок	30
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	28.30
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	1.38
Общее количество длинных позиций	13
Общее количество коротких позиций	17
Количество прибыльных длинных позиций	9
Количество прибыльных коротких позиций	11
Общее количество прибыльных сделок	20
Общее количество убыточных сделок	10
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	1328.62
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-479.69
Средняя прибыльная сделка, пункты	66.43
Средняя убыточная сделка, пункты	-47.97
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	174.6
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-124.55
Средняя продолжительность прибыльной сделки	32.00
Средняя продолжительность убыточной сделки	32.00
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	32
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	32
Наибольшая серия прибыльных сделок	8
Наибольшая серия убыточных сделок	3
Количество баров вне открытых позиций	875
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	28.23
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	170
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	-6.40
Индекс Прибыль/Убыток	63.9
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-27.45
Индекс Доходность/Риск	96.87
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-238.46
Индекс Покупка/Владение	108.64

Теперь настал черед модифицированной системы - Игра на Сжатие 2, хорошо проявившей себя по акциям с использованием пут/колл коэффициентов (Глава 10). Я представлю Вам результаты лишь по одному временному параметру – Дата пробития + 30 дней, хотя все временные параметры работали

неплохо. Стоп ордера не используются. Для начала я выбрал среднескоростной осциллятор ЕМА21-50. Чуть позже мы апробируем и ЕМА50-100 – наиболее медленный из всех осцилляторов, о которых рассказано в нашей книге. В Таблице 14.3 приведены результаты торговой системы - Игра на Сжатие 2 с использованием ЕМА21-50. Сразу отмечу, что система - Игра на Сжатие 2 существенно улучшает итог тестирования. Таблица 14.4 содержит правила работы системы. При использовании данных индекса VIX общая чистая прибыль выросла до 848.93 пункта (доход по стратегии покупка/владение – 406.88 пункта). Вследствие этого, значение индекса покупки/владения оказывается выше 1.0, что означает более чем двойное увеличение уровня доходности по стратегии покупка/владение. Все ключевые показатели торговой системы выглядят просто замечательно. Всего три убыточные сделки подряд. Максимальное зафиксированное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) -6.4 пункта. Соотношение средней прибыли к среднему убытку по сделкам (average-win-to-average-loss ratio) – 1.38. Индекс вероятной доходности/риска 96.87. Единственная неприятность – максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции достаточно велик - 238.46 пункта.

Таблица 14.4. Правила торговой системы - Игра на Сжатие 2 (ЕМА21-50). Стоп ордера не применяются.

Правила для открытия позиции по торговой системе - Squeeze Play II с осциллятором ЕМА21-50

Открытие длинной позиции по цене открытия торговой сессии, если значение осциллятора **ЕМА21-50** выше максимального значения его за последние 10 дней более чем на +5%.

Открытие короткой позиции по цене открытия торговой сессии, если значение осциллятора **ЕМА50-100** ниже минимального значения его за последние 10 дней более чем на -5%.

Правила для закрытия позиции по торговой системе - Squeeze Play II с осциллятором ЕМА21-50

Закрытие длинной позиции по временному фактору, периоды: Дата сделки + 30-, + 60-, и + 90- дней соответственно.

Закрытие короткой позиции по временному фактору, периоды: Дата сделки + 30-, + 60-, и + 90- дней соответственно.

В Таблице 14.5 показаны результаты тестирования той же системы с использованием VХО. Здесь мы имеем незначительное ухудшение показателей. Общая чистая прибыль, хотя и снижается до 812.69 пункта, она все же более чем вдвое выше прибыли по стратегии покупка/владение. Другие показатели системы

не улучшаются, некоторые изменяются в сторону ухудшения. Не будучи удовлетворенным итогом этого тестирования, я решил апробировать осциллятор ЕМА50-100 вместо ЕМА21-50. Полученные результаты отражены в Таблицах 14.6 (VХО) и 14.8 (VIX).

Общая прибыль ниже (583.55 пункта), как видно из Таблицы 14.6, но она все еще превышает показатель по стратегии покупка/владение. В принципе, результаты особенно не отличаются от прежних. Однако замена индекса VIX на VХО привела к увеличению общей чистой прибыли до 804.97 пункта (см. Таблицу 14.8).

Приведенные в Таблице 14.8 результаты радуют. Прекрасный коэффициент средней прибыли к среднему убытку 1.85 (при предыдущем тестировании было 1.05). Индекс вероятной доходности/риска находится на уровне 94.52. Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции снижен до -114.45 пункта. Максимальное зафиксированное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) – всего лишь -46.69 пункта.

Результаты улучшаются еще больше после оптимизации целевых уровней цены (см. Таблицу 14.7). При данном тестировании они определялись по цене закрытия выше или ниже пятидневного максимума или минимума. В процессе оптимизации были апробированы различные параметры целевых уровней – от 0 до 10 дней для максимальных и минимальных значений цены. Как выяснилось, во всех случаях общая чистая прибыль оказывается выше показателя по стратегии покупка/владение. Для длинных позиций наилучшим стало закрытие выше 1-дневного пика, в случае с продажами – закрытие под минимальным значением цены в течение 8 предыдущих торговых сессий. Наивысшее значение общей чистой прибыли – 997.95 пункта приводится в Таблице 14.9, которая содержит также показатели прибыли по всем целевым параметрам. Ясно, что все они работают неплохо, выдавая хорошую прибыль. Для позиций на покупку более приемлемым оказалось меньшее число дней, нежели для коротких позиций.

Таблица 14.5. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 (ЕМА21-50) на данных фондового индекса S&P 500 с использованием индекса VХО (длинные и короткие позиции). Выход по временному параметру: Дата пробития + 30 дней.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	812.69
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	406.20
Количество дней в тестовом периоде	2577
Общее число закрытых сделок	21
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	38.70

Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	1.05
Общее количество длинных позиций	8
Общее количество коротких позиций	13
Количество прибыльных длинных позиций	6
Количество прибыльных коротких позиций	9
Общее количество прибыльных сделок	15
Общее количество убыточных сделок	6
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	1311.70
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-499.01
Средняя прибыльная сделка, пункты	87.45
Средняя убыточная сделка, пункты	-83.17
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	156.68
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-145.26
Средняя продолжительность прибыльной сделки	62.00
Средняя продолжительность убыточной сделки	62.00
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	62
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	62
Наибольшая серия прибыльных сделок	5
Наибольшая серия убыточных сделок	2
Количество баров вне открытых позиций	460
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	20.91
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	170
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	61.96
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-50.59
Индекс Доходность/Риск	94.14
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-191.32
Индекс Покупка/Владение	165.41

При финальном тестировании подразумеваемой волатильности на фондовых индексах я применил быстрые осцилляторы для выяснения потенциала доходности более коротких временных циклов. Результаты представлены в Таблицах 14.10 и 14.11. При использовании быстрого осциллятора ЕМА1-10 система работает по правилу простого пробития целевого уровня. Длинная позиция открывается при превышении осциллятором 5-процентного значения

над нулевой отметкой, а короткая – когда осциллятор падает ниже -5 процентов. Все позиции закрываются после обратного пересечения линии нулевой отметки. Тестирование с применением индексов VXO на OEX дало нам 488 пунктов чистой прибыли (прибыль по стратегии покупка/владение 208.6 пункта). Однако общие результаты были неоднозначными, как это видно из Таблицы 14.10. Например, семь позиций подряд оказались убыточными, средняя прибыль уступила среднему убытку. Но соотношение вероятной доходности и риска было превосходным – 99.05.

Таблица 14.6. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 (EMA50-100) на данных фондового индекса S&P 500 с использованием индекса VXO (длинные и короткие позиции). Выход по временному параметру: Дата пробития + 30 дней.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	583.55
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	406.20
Количество дней в тестовом периоде	2577
Общее число закрытых сделок	25
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	23.34
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	1
Общее количество длинных позиций	12
Общее количество коротких позиций	13
Количество прибыльных длинных позиций	8
Количество прибыльных коротких позиций	9
Общее количество прибыльных сделок	17
Общее количество убыточных сделок	8
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	1098
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-514.53
Средняя прибыльная сделка, пункты	64.59
Средняя убыточная сделка, пункты	-64.32
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	161.39
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-177.42
Средняя продолжительность прибыльной сделки	32.00
Средняя продолжительность убыточной сделки	32.00
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	32
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	32

Наибольшая серия прибыльных сделок	7
Наибольшая серия убыточных сделок	3
Количество баров вне открытых позиций	961
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	36.96
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	223
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	-29.01
Индекс Прибыль/Убыток	53.14
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-75.84
Индекс Доходность/Риск	88.5
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-191.32
Индекс Покупка/Владение	88.65

Таблица 14.7. Правила определения целевых уровней для модифицированной торговой системы - Игра на Сжатие 2 (EMA50-100).

Открытие длинной позиции, когда цена закрытия торговой сессии сегодня выше максимальной цены торговых сессий за последние 5 дней.

Открытие короткой позиции, когда цена закрытия торговой сессии сегодня ниже минимальной цены торговых сессий за последние 5 дней.

Таблица 14.8. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 (EMA50-100) на данных фондового индекса S&P 500 с использованием индекса VIX (длинные и короткие позиции). Выход по временному параметру: Дата пробития + 30 дней.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	804.97
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	406.20
Количество дней в тестовом периоде	2577
Общее число закрытых сделок	27
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	29.81
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	1.85
Общее количество длинных позиций	10

Глава 14

Общее количество коротких позиций	17
Количество прибыльных длинных позиций	8
Количество прибыльных коротких позиций	9
Общее количество прибыльных сделок	17
Общее количество убыточных сделок	10
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	1180.07
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-375.10
Средняя прибыльная сделка, пункты	69.42
Средняя убыточная сделка, пункты	-37.51
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	195.07
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-88.60
Средняя продолжительность прибыльной сделки	32.00
Средняя продолжительность убыточной сделки	32.00
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	32
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	32
Наибольшая серия прибыльных сделок	5
Наибольшая серия убыточных сделок	2
Количество баров вне открытых позиций	901
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	32.18
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	171
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	-46.69
Индекс Прибыль/Убыток	68.21
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-46.69
Индекс Доходность/Риск	94.52
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-114.45
Индекс Покупка/Владение	160.23

То же тестирование на материале индекса S&P 500 с применением индекса VIX дало общую чистую прибыль в 859,9 пункта, и в целом более высокие значения переменных показателей работы системы. Стоит отметить падение максимального числа последовательных убыточных сделок до четырех. Фьючерсный контракт по фондовому индексу S&P 500 принес 95 процентов годового дохода (начальный баланс счета – 25 тысяч долларов).

Таблица 14.9. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 (EMA 50-100) на данных фондового индекса S&P 500 с использованием индекса VIX (длинные и короткие позиции). Выход по временному параметру: Дата пробития + 30 дней. Оптимизация параметров целевых уровней цены (от 0 до 10 дней). Длинные позиции были более успешными при использовании более коротких параметров, короткие – более длинных значений.

Номер теста	Чистая прибыль, \$	Общее количество сделок	Количество прибыльных сделок	Количество убыточных сделок	Отношение прибыли/убыток	Оптимизация – целевые уровни для длинных позиций	Оптимизация – целевые уровни для коротких позиций
90	997.9497	25	18	7	1.8904	1	8
94	975.3599	24	17	7	2.4007	5	8
68	968.2698	26	19	7	1.4938	1	6
79	957.3497	26	19	7	1.4335	1	7
91	913.8496	25	18	7e	1.6197	2	8
101	903.2898	24	17	7	1.8508	1	9
72	893.6	25	17	8	1.9847	5	6
46	892.1301	28	21	7	1.0635	1	4
116	888.6599	21	16	5	2.1257	5	10
83	885.3798	25	17	8	1.8979	5	7
69	884.1697	26	19	7	1.3065	2	6
105	880.7	23	16	7	2.3456	5	9
13	874.7099	29	20	9	1.2921	1	1
80	873.2496	26	19	7	1.2586	2	3
39	868.5402	27	19	8	1.5235	5	7
57	862.84	28	19	9	1.4601	1	5
112	862.4098	23	16	7	1.8973	1	10
14	851.0798	28	20	8	1.1323	2	1
24	850.1701	29	21	8	1.0776	1	2

35	841.9301	29	20	9	1.2621	1	3
28	836.7902	27	20	7	1.2372	5	2
47	835.67	28	21	7	0.97	2	4
50	834.2603	27	19	8	1.3756	5	4
1	3	29	20	9	1.2621	1	3
102	819.1897	24	17	7	1.58	2	9
36	818.3	28	20	8	1.1054	2	3
58	806.3798	28	19	9	1.3328	2	5
61	804.9701	27	17	10	1.8506	5	5
17	796.05	27	19	8	1.491	5	1
42	779.31	26	17	9	1.5673	8	3
113	778.3097	23	16	7	1.6168	2	10
31	774.4301	26	18	8	1.3772	8	2
43	763.2302	26	16	10	1.7577	9	3
119	762.1599	21	15	6	2.1692	8	10
32	758.3502	26	17	9	1.5519	9	2
92	755.4497	25	16	9	1.6915	3	8
97	754.2	23	15	8	2.3527	8	8
108	754.2	23	15	8	2.3527	8	9
95	748.3799	23	15	8	2.2808	6	8
120	746.0801	21	14	7	2.4036	9	10
117	743.9799	21	15	6	2.0566	6	10
41	742.5202	26	16	10	2.0284	7	3
98	738.1201	23	14	9	2.5817	9	8
109	738.1201	23	14	9	2.5817	9	9
106	736.02	23	15	8	2.2519	6	9
20	727.8699	26	17	9	1.5095	8	1

40	725.4802	26	17	9	1.6017	6	3
96	722.0199	23	14	9	2.543	7	8
118	717.6199	21	14	7	2.3352	7	10
21	711.79	26	16	10	1.6923	9	1
30	710.7701	26	17	9	1.673	7	2
107	709.6599	23	14	9	2.5104	7	9
93	705.6498	25	16	9	1.4939	4	8
29	693.7302	26	18	8	1.3091	6	2
99	690.33	22	14	8	1.8653	10	8
121	685.93	20	14	6	1.5764	10	10
19	680.27	26	16	10	1.9868	7	1
110	677.97	22	14	8	1.8421	10	9
70	673.6899	26	16	10	1.5562	3	6
73	672.5801	24	15	9	1.9265	6	6
114	668.7498	22	15	7	1.4193	3	10
81	665.4697	26	16	10	1.5169	3	7
75	664.2199	24	15	9	1.8812	8	6
86	664.2199	24	15	9	1.8812	8	7
18	663.23	26	17	9	1.5629	6	1
51	661.7903	26	17	9	1.4175	6	4
103	660.7898	24	15	9	1.6534	3	9
84	658.3999	24	15	9	1.8407	6	7
53	658.03	26	17	9	1.3809	8	4
76	648.1401	24	14	10	2.0974	9	6
87	648.1401	24	14	10	2.0974	9	7
74	646.22	24	14	10	2.1564	7	6
44	642.7504	25	16	9	1.3496	10	3

54	641.9502	26	16	10	1.5521	9	4
52	635.4303	26	16	10	1.5928	7	4
62	632.5002	26	15	11	1.8884	6	5
85	632.0399	24	14	10	2.0649	7	7
48	625.1901	28	18	10	1.1959	3	4
64	624.14	26	15	11	1.8539	8	5
71	623.89	26	16	10	1.4018	4	6
115	618.9498	22	15	7	1.232	4	10
82	615.6697	26	16	10	1.3705	4	7
77	614.5302	23	14	9	1.6806	10	6
33	611.0003	25	17	8	1.0987	10	2
104	610.9899	24	15	9	1.4602	4	9
65	608.0602	26	14	12	2.0634	9	5
63	606.1401	26	14	12	2.1017	7	5
55	603.7404	25	16	9	1.2836	10	4
88	600.35	23	14	9	1.6202	10	7
37	598.7001	28	17	11	1.328	3	3
38	598.7001	28	17	11	1.328	4	3
59	595.9	28	16	12	1.5633	3	5
22	580.5002	25	16	9	1.3031	10	1
26	577.9401	28	18	10	1.1215	3	2
27	577.9401	28	18	10	1.1215	4	2
49	575.3902	28	18	10	1.0953	4	4
66	574.4503	25	14	11	1.7299	10	5
60	546.1	28	16	12	1.4334	4	5
15	518.9199	28	17	11	1.2364	3	1
16	518.9199	28	17	11	1.2364	4	1

Таблица 14.10. Результаты тестирования работы торговой системы - ЕМА1-10 5% по ОЕХ (с использованием VХО).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	488.04
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	208.65
Количество дней в тестовом периоде	2577
Общее число закрытых сделок	185
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	2.66
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	0.89
Общее количество длинных позиций	85
Общее количество коротких позиций	100
Количество прибыльных длинных позиций	60
Количество прибыльных коротких позиций	58
Общее количество прибыльных сделок	118
Общее количество убыточных сделок	67
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	1360
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-868.18
Средняя прибыльная сделка, пункты	11.53
Средняя убыточная сделка, пункты	-12.96
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	37.44
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-66.26
Средняя продолжительность прибыльной сделки	5.36
Средняя продолжительность убыточной сделки	10.72
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	21
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	41
Наибольшая серия прибыльных сделок	8
Наибольшая серия убыточных сделок	7
Количество баров вне открытых позиций	750
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	5.21
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	19
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	35.99
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-4.705
Индекс Доходность/Риск	99.05
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-85.70
Индекс Покупка/Владение	132.02

Таблица 14.11. Результаты тестирования работы торговой системы - EМА1-10 5% на данных фондового индекса S&P 500 с использованием индекса VIX.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	859.91
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	406.88
Количество дней в тестовом периоде	2577
Общее число закрытых сделок	185
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	4.69
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	0.85
Общее количество длинных позиций	85
Общее количество коротких позиций	100
Количество прибыльных длинных позиций	59
Количество прибыльных коротких позиций	60
Общее количество прибыльных сделок	119
Общее количество убыточных сделок	66
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	2511
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-1643.25
Средняя прибыльная сделка, пункты	21.10
Средняя убыточная сделка, пункты	-24.90
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	72.32
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-136.46
Средняя продолжительность прибыльной сделки	5.73
Средняя продолжительность убыточной сделки	10.14
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	29
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	41
Наибольшая серия прибыльных сделок	8
Наибольшая серия убыточных сделок	4
Количество баров вне открытых позиций	750
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	5.21
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	19
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	34.35
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-9.53
Индекс Доходность/Риск	98.90
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-167.78
Индекс Покупка/Владение	109.43

Заключение

В данной главе мы апробировали среднескоростной осциллятор EMA21-50, более медленный EMA50-100 и очень быстрый EMA1-10, а также систему простого пробития 5-процентных экстремальных уровней и все это – в приложении к показателям подразумеваемой волатильности. Результаты позволяют нам сделать вывод о возможности действенного применения подразумеваемой волатильности в целях торговли наперекор настроению толпы. Тестирование проводилось на материале данных по фондовым индексам S&P 500 и S&P 100 с использованием как новых, так и старых индексов волатильности CBOE: VIX (для фондового индекса S&P 500) и VXO (для фондового индекса S&P 100). Калькуляция индексов VIX и VXO основывается на показателях торговли опционных контрактов на вышеозначенные фондовые индексы. Как показало тестирование, Вы можете извлечь высокую прибыль, если готовы идти против толпы в те моменты, когда она обуреваема страхом или же слишком самоуспокоена. В следующей главе мы проведем похожее тестирование по отдельным акциям.

Глава 15. Волатильность опционов на акции и длинные волны сентимента

Как Вы уже могли в этом убедиться, подразумеваемая волатильность является мерой измерения психологического состояния участников рынка, и при должном анализе способна на проявление недюжинного потенциала в плане генерирования прибыли. В данной главе я распространю действие метода на отдельные акции.

Давайте освежим в памяти основные параметры настройки системы, использованные в предыдущей главе. Торговые правила для системы - Игра на Сжатие 2 такие же, как и в Главе 14. Их смысл – в отыскании точек входа в результате неких ценовых изменений, непосредственно следующих за фазами чрезмерно медвежьего или чрезмерно бычьего настроения. Сигнал на открытие длинной позиции возникает при превышении осциллятором ЕМА21-50 (в данной главе с его помощью исследуются дневные данные по подразумеваемой волатильности опционов на акции) 5-процентного уровня в продолжение предыдущих 10 торговых дней, которое совпадает с более высоким по сравнению с предыдущей сессией закрытием. Продажа инициируется, соответственно, при пробитии вниз уровня в -5 процентов за последние 10 дней, которое сопровождается значением закрытия дня ниже предыдущей сессии.

Для закрытия позиций я использую ту же, что и в Главе 14 при работе с пуп/колл коэффициентами и подразумеваемой волатильностью фондовых индексов, тройную схему временных параметров: Дата пробития + 30, + 60 и + 90 дней соответственно. Далее, для иллюстрации действенности опционов в плане «поимки» долгосрочных колебаний цены, я оцениваю эту стратегию с точки зрения использования LEAPS, а также без LEAPS задействования.

Подобно опционам на фондовые индексы, опционы на отдельные ценные бумаги предоставляют ценовую информацию, которая необходима для подсчета подразумеваемой волатильности. Однако средний уровень подразумеваемой волатильности опционов на акции отличается от применяемого при калькуляции индексов VIX, VXN и VXO в предыдущей главе. Тем не менее, того же типа данные вполне могут быть получены посредством иных источников распространения платной информации в случае, если Вы отдаете предпочтение другим методам подсчета индекса VIX. Здесь же мы для определения настроения рынка берем усредненное значение подразумеваемой волатильности по всем опционам на акции. Как Вы можете судить по Рисунку 15.1, такой подход полностью отвечает целям нашего исследования. Как и в случае с индексами VIX и VXO, коррелирующее с рыночными днами высокое значение индекса указывает на дороговизну опционных контрактов. Низкие уровни индекса совпадают с пиками цены, на которых падает как страх, так и волатильность. Принимая в расчет присущее толпе свойство ошибаться на эмоциональных экстремумах (общая и основная посылка всей нашей книги), мы выстраиваем нашу торговую систему с использованием вышеозначенных данных.

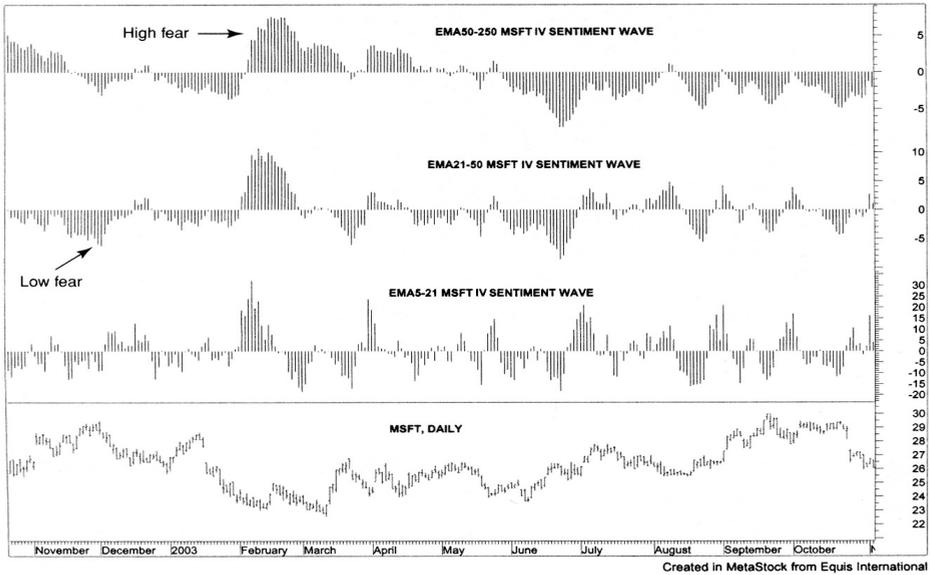


Рисунок 15.1. Сентиментные волны подразумеваемой волатильности по акциям компании Microsoft Corporation (MSFT).

Давайте протестируем на предмет действенности нашей идеи ту же самую группы наших старых знакомых акций – International Business Machines (IBM), Microsoft Corporation (MSFT), General Electric Company (GE), Wal-Mart Stores, Inc. (WMT) и Citigroup, Inc. (C). Перед тем, как приступить к выставлению оценок отдельным бумагам и всей группе в целом, я хотел бы проиллюстрировать возможности информации о рыночном сентименте с помощью прогона системы с целевыми уровнями (price trigger). В Таблицах 15.1 и 15.2 приведены результаты тестирования системы - Игра на Сжатие 2 по акциям IBM (временной параметр закрытия сделки - Дата пробития + 30 дней). Сентиментный скрин не использовался, лишь условие - текущее закрытие торговой сессии выше максимума предыдущего дня, в качестве сигнала на открытие позиции на покупку и закрытие текущей сессии ниже минимального значения предыдущего дня – на продажу. Неудивительно, что оба тестирования привели к негативным результатам: по длинным позициям было потерянно 2085.83 долларов, а по коротким позициям – 7474.63 долларов. При включении в настройку системы правил сентимента, результаты тут же улучшаются.

Таблицы 15.3 и 15.4 показывают итоги тестирования по длинным и коротким позициям только для временного параметра выхода: Дата пробития + 30 дней.

Таблица 15.1. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 – по акциям компании IBM (только длинные позиции, отсутствие сентиментных скринов, выход по временному параметру: Дата пробития + 30 дней).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, \$	-2085.83
Отношение прибыль/убыток, %	-20.86
Годовое отношение прибыль/убыток, %	-3.54
Начальные инвестиционные средства, \$	10000.00
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, \$	14205.71
Количество дней в тестовом периоде	2150
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение, %	142.06
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение годовое, %	24.12
Общее число закрытых сделок	40
Комиссионные выплаты, \$	0.00
Средняя прибыль на сделку, \$	-52.72
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, \$	0.71
Общее количество длинных позиций	40
Общее количество коротких позиций	0
Количество прибыльных длинных позиций	23
Количество прибыльных коротких позиций	0
Общее количество прибыльных сделок	23
Общее количество убыточных сделок	17
Общая прибыль от прибыльных сделок, \$	47480.82
Общий убыток от убыточных сделок, \$	-49589.53
Средняя прибыльная сделка, \$	2064.38
Средняя убыточная сделка, \$	-2917.03
Наибольшая прибыльная сделка, \$	7868.77
Наибольшая убыточная сделка, \$	-14388.00
Средняя продолжительность прибыльной сделки	32.00
Средняя продолжительность убыточной сделки	32.00
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	32
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	32
Наибольшая серия прибыльных сделок	4
Наибольшая серия убыточных сделок	4
Количество баров вне открытых позиций	1470
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	35.85
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	44
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, \$	-5690.10
Индекс Прибыль/Убыток	-4.21
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, \$	-7607.69
Индекс Доходность/Риск	-27.42
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, \$	-16170.60
Индекс Покупка/Владение	-114.52

Таблица 15.2. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 – по акциям компании IBM (только короткие позиции, отсутствие сентиментных скринов, выход по временному параметру: Дата пробития + 30 дней).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, \$	-7474.63
Отношение прибыль/убыток, %	-74.75
Годовое отношение прибыль/убыток, %	-12.69
Начальные инвестиционные средства, \$	10000.00
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, \$	14205.71
Количество дней в тестовом периоде	2150
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение, %	142.06
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение годовое, %	24.12
Общее число закрытых сделок	41
Комиссионные выплаты, \$	0.00
Средняя прибыль на сделку, \$	-182.31
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, \$	0.47
Общее количество длинных позиций	0
Общее количество коротких позиций	41
Количество прибыльных длинных позиций	0
Количество прибыльных коротких позиций	19
Общее количество прибыльных сделок	19
Общее количество убыточных сделок	22
Общая прибыль от прибыльных сделок, \$	5131.32
Общий убыток от убыточных сделок, \$	-12605.95
Средняя прибыльная сделка, \$	270.07
Средняя убыточная сделка, \$	-573.00
Наибольшая прибыльная сделка, \$	1126.52
Наибольшая убыточная сделка, \$	-2062.44
Средняя продолжительность прибыльной сделки	32.00
Средняя продолжительность убыточной сделки	32.00
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	32
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	32
Наибольшая серия прибыльных сделок	4
Наибольшая серия убыточных сделок	4
Количество баров вне открытых позиций	1441
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	34.31
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	48
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, \$	-8944.86
Индекс Прибыль/Убыток	-59.29
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, \$	-10000.00
Индекс Доходность/Риск	-74.75
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, \$	-2062.44
Индекс Покупка/Владение	-152.62

Таблица 15.3. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 – по акциям компании IBM (только длинные позиции, сентиментные скрины, выход по временному параметру: Дата пробития + 30 дней).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, \$	35957.30
Отношение прибыль/убыток, %	359.57
Годовое отношение прибыль/убыток, %	61.04
Начальные инвестиционные средства, \$	10000.00
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, \$	14205.71
Количество дней в тестовом периоде	2150
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение, %	142.06
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение годовое, %	24.12
Общее число закрытых сделок	15
Комиссионные выплаты, \$	0.00
Средняя прибыль на сделку, \$	2397.15
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, \$	2.08
Общее количество длинных позиций	15
Общее количество коротких позиций	0
Количество прибыльных длинных позиций	9
Количество прибыльных коротких позиций	0
Общее количество прибыльных сделок	9
Общее количество убыточных сделок	6
Общая прибыль от прибыльных сделок, \$	52950.99
Общий убыток от убыточных сделок, \$	-16993.69
Средняя прибыльная сделка, \$	5883.44
Средняя убыточная сделка, \$	-2832.28
Наибольшая прибыльная сделка, \$	18207.20
Наибольшая убыточная сделка, \$	-7411.09
Средняя продолжительность прибыльной сделки	32.00
Средняя продолжительность убыточной сделки	32.00
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	32
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	32
Наибольшая серия прибыльных сделок	4
Наибольшая серия убыточных сделок	3
Количество баров вне открытых позиций	1467
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	91.69
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	196
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, \$	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	67.91
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, \$	0.00
Индекс Доходность/Риск	100.00
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, \$	-11811.06
Индекс Покупка/Владение	153.12

Таблица 15.4. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 – по акциям компании IBM (только короткие позиции, сентиментные скрины, выход по временному параметру: Дата пробития + 30 дней).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, \$	5247.63
Отношение прибыль/убыток, %	52.48
Годовое отношение прибыль/убыток, %	9.05
Начальные инвестиционные средства, \$	10000.00
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, \$	14205.71
Количество дней в тестовом периоде	2150
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение, %	24.12
Отношение прибыль/убыток для стратегии Покупка/Владение годовое, %	24.12
Общее число закрытых сделок	14
Комиссионные выплаты, \$	0.00
Средняя прибыль на сделку, \$	374.83
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, \$	0.93
Общее количество длинных позиций	0
Общее количество коротких позиций	14
Количество прибыльных длинных позиций	0
Количество прибыльных коротких позиций	9
Общее количество прибыльных сделок	9
Общее количество убыточных сделок	5
Общая прибыль от прибыльных сделок, \$	12953.13
Общий убыток от убыточных сделок, \$	-7704.51
Средняя прибыльная сделка, \$	1439.13
Средняя убыточная сделка, \$	-1540.90
Наибольшая прибыльная сделка, \$	3875.51
Наибольшая убыточная сделка, \$	-3155.76
Средняя продолжительность прибыльной сделки	32.00
Средняя продолжительность убыточной сделки	32.00
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	32
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	32
Наибольшая серия прибыльных сделок	3
Наибольшая серия убыточных сделок	2
Количество баров вне открытых позиций	1473
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	98.20
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	249
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, \$	-5571.78
Индекс Прибыль/Убыток	40.52
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, \$	-6672.47
Индекс Доходность/Риск	44.02
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, \$	-3868.15
Индекс Покупка/Владение	-60.75

Таблица 15.5. Объединенные результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 с использованием LEAPS опционов, для выхода используются временные параметры: Дата пробития + 30, + 60 и + 90 дней соответственно (пут/колл коэффициенты).

Результаты тестов закрытия позиций по временному фактору (прибыль/убытки)				
Символ акции	Дата сделки + 30 дней, длинные позиции	Дата сделки + 60 дней, длинные позиции	Дата сделки + 90 дней, длинные позиции	Дата сделки + 30 дней, короткие продажи
IBM	\$37135.83	\$19869.53	\$48302.92	\$29322.19
C	\$20702.51	\$795.86	\$2035.06	-\$3077.04
MRK	\$2327.06	\$5630.18	\$6350.77	\$32836.79
WMT	\$26232.69	\$29283	\$39843.60	-\$1374.42
GE	-\$3616.97	\$1052.41	\$7690.51	\$5145.82
MSFT	\$65653.25	\$47152.64	\$80943.01	-\$3988.93
Всего	\$148434.40	\$103783.60	\$185165.90	\$60238.83

Результаты тестов закрытия позиций по временному фактору (прибыль/убытки)				
Символ акции	Дата сделки + 60 дней, короткие продажи	Дата сделки + 90 дней, короткие продажи	Общая прибыль	Прибыль стратегии покупка/владение
IBM	\$9933.41	\$4140.41	\$148704.30	\$38150.67
C	\$4140.90	\$2422.69	\$27019.98	\$35108.10
MRK	\$20516.44	\$12228.17	\$79889.41	\$5028.65
WMT	-\$3117.79	-\$2268.77	\$89972.73	\$115429.15
GE	\$15874.54	\$1822.13	\$27968.44	\$11213.29
MSFT	\$812.29	-\$2869.02	\$187703.20	\$85447.55
Всего	\$48159.79	\$15475.61	\$561258.10	\$290377.41

Прибыль от покупок резко подскочила до 35957.30 долларов, по продажам она составила 5247.63 доллара. Для сравнения, доход по стратегии покупка/владение – 14205.71 долларов. Годовой уровень доходности длинных позиций - 61.04 процента (24.12 процента по стратегии покупка/владение). Соединение сентиментных скринов с целевыми уровнями цены позволяет трейдерам положить в карман огромную прибыль, значительно превышающую прибыль по стратегии покупка/владение – повторяющаяся схема, уже ставшая привычной на

страницах нашей книги. Проблема в том, чтобы получить сносные результаты по всем включенным в группу акциям. Вероятность того, что некоторые бумаги покажут намного более скромные, или даже убыточные результаты, сохраняется. Необходимо отметить, что, несмотря на более или менее скромные результаты в сравнении с доходностью по стратегии покупка/владение, всего лишь несколько тестирований системы привели к реальным убыткам.

При сравнении итогов тестирования целой группы (шесть акций) с применением осцилляторов подразумеваемой волатильности и полученных по пут/колл коэффициентам результатов, последние имеют явное преимущество. В Таблице 15.5 Вы еще раз можете наблюдать ранее приведенные результаты. Таблицы 15.6 и 15.7 содержат итоги тестирования торговой системы с LEAPS и без них. Длинные сделки по LEAPS, традиционно наиболее высокодоходные. Задействование данных по подразумеваемой волатильности, дает нам 93246.60 долларов общей чистой прибыли (временной параметр для выхода из сделки: Дата пробития + 30 дней). Для сравнения, общая чистая прибыль системы - Игра на Сжатие 2 при тестировании пут/колл коэффициентов была 148434 доллара.

Самые высокие показатели при задействовании подразумеваемой волатильности были получены по длинным позициям с временным параметром: Дата пробития + 90 дней – 81212.35 долларов прибыли. Это все-таки существенно ниже 185165.90 долларов, полученных по итогам тестирования пут/колл коэффициентов с применением аналогичной стратегии. Тем не менее, длинные позиции с использованием LEAPS результативались в прибыль – 223476.17 долларов! Намного хуже обстоит дело с короткими позициями: только используя параметр - Дата пробития + 30 дней мы получили небольшую прибыль. Это улучшает ситуацию по использованию LEAPS, с 2250 до 15676 долларов прибыли, которая все-таки уступает доходу от подхода с пут/колл коэффициентами – 60238.90 долларов (только короткие позиции, временной параметр для выхода из сделки: Дата пробития + 30 дней).

И, наконец, тестирование с применением подразумеваемой волатильности показало намного меньший объем общей чистой прибыли: 104300.00 долларов при подходе без LEAPS и 228654 долларов с использованием опционов LEAPS (см. Таблицы 15.6 и 15.7). На лицо разительный контраст с итогами тестирования системы - Игра на Сжатие 2 по пут/колл коэффициентам, которое дало нам 561258.10 долларов общей чистой прибыли – значительно выше дохода по стратегии покупка/владение (290377.41 долларов общей чистой прибыли по всей группе акций).

Таблица 15.6. Объединенные результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 (EMA21-50). Стоп ордера не применяются, для выхода используются временные параметры: Дата пробития + 30, + 60 и + 90 дней соответственно (подразумеваемая волатильность).

Результаты тестов закрытия позиций по временному фактору (прибыль/убытки)				
Символ акции	Дата сделки + 30 дней, длинные позиции	Дата сделки + 60 дней, длинные позиции	Дата сделки + 90 дней, длинные позиции	Дата сделки + 30 дней, короткие продажи
IBM	\$35957.30	\$11723.53	\$44449.87	\$5247.63
C	-\$1896.43	-\$4210.59	-\$3268.80	-\$2913.50
MRK	\$5995.33	-\$5285.83	-\$3075.28	\$8105.82
WMT	\$22399.14	\$13300.53	\$28715.99	-\$5534.29
GE	\$1364.24	-\$5857.54	\$2194.04	\$2632.71
MSFT	\$10902.43	\$7011.32	-\$6589.77	-\$5288.23
Всего	\$74722.01	\$16681.42	\$62426.05	\$2250.14
Результаты тестов закрытия позиций по временному фактору (прибыль/убытки)				
Символ акции	Дата сделки + 60 дней, короткие продажи	Дата сделки + 90 дней, короткие продажи	Общая прибыль	Прибыль стратегии покупка/владение
IBM	-\$3375.87	-\$5179.64	\$88822.82	\$38150.67
C	-\$4210.59	-\$4279.97	-\$20779.90	\$35108.10
MRK	-\$216.35	-\$4432.59	\$1091.10	\$5028.65
WMT	-\$7643.91	-\$7803.44	\$43434.02	\$115429.15
GE	\$1232.32	-\$1994.29	-\$428.52	\$11213.29
MSFT	-\$6442.50	-\$7429.80	-\$7836.55	\$85447.55
Всего	-\$20657.00	-\$31119.70	\$104303.00	\$290377.41

Таблица 15.7. Объединенные результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 (EMA21-50) с использованием LEAPS опционов, для выхода используются временные параметры: Дата пробития + 30, + 60 и + 90 дней соответственно (подразумеваемая волатильность).

Результаты тестов закрытия позиций по временному фактору (прибыль/убытки)				
Символ акции	Дата сделки + 30 дней, длинные позиции	Дата сделки + 60 дней, длинные позиции	Дата сделки + 90 дней, длинные позиции	Дата сделки + 30 дней, короткие продажи
IBM	\$40053.01	\$16864.39	\$44449.87	\$7880.84
C	\$1054.31	-\$1763.93	-\$3268.80	-\$2077.79
MRK	\$9535.21	-\$1304.99	-\$3075.28	\$11510.21
WMT	\$22507.63	\$18004.96	\$28715.99	-\$2440.34
GE	\$4015.15	-\$1526.03	\$5920.74	\$2632.71
MSFT	\$16081.29	\$18742.82	\$8469.83	-\$1829.18
Всего	\$93246.60	\$49017.22	\$81212.35	\$15676.45
Результаты тестов закрытия позиций по временному фактору (прибыль/убытки)				
Символ акции	Дата сделки + 60 дней, короткие продажи	Дата сделки + 90 дней, короткие продажи	Общая прибыль	Прибыль стратегии покупка/владение
IBM	-\$767.03	-\$1600.80	\$106880.28	\$38150.67
C	-\$1763.93	-\$2521.02	-\$10341.16	\$35108.10
MRK	-\$216.35	-\$1668.49	\$14780.31	\$5028.65
WMT	-\$3563.53	-\$3964.56	\$63224.71	\$115429.15
GE	\$4160.91	\$2764.08	\$17967.56	\$11213.29
MSFT	-\$2322.25	-\$2999.59	\$36142.92	\$85447.55
Всего	-\$4472.18	-\$6025.82	\$228654.61	\$290377.41

Заключение

Тестирование опционов на акции с применением данных подразумеваемой волатильности как с LEAPS, так и без них, дало позитивные результаты по всем временным масштабам. По показателям общей доходности всей группы, системе - Игра на Сжатие 2 не удалось превзойти значение прибыли по стратегии покупка/владение. Полученные результаты существенно уступают итогам аналогичного тестирования данных по пут/колл коэффициентам. Однако это не следует рассматривать как финальную точку в деле оценки потенциала подразумеваемой волатильности при работе с опционами на отдельные акции. Есть и другие пути выявления рыночного настроения и торговли по нему. Итоги тестирования, проведенного в данной главе, по крайней мере, дают нам знание того, что потоку вторичных информативных данных недостает предсказательной мощи, присущей контрактным объемам. Сказанное справедливо, как минимум в отношении анализа отдельных акций. Тем не менее, умным людям вполне под силу подыскать новые пути сбора и обработки информации.

Глава 16. Оценка психологического состояния толпы с помощью коэффициентов коротких продаж

По сути своей, короткие продажи являются ставкой на ожидаемое падение рынка в целом, или какой-либо акции в отдельности. Короткая продажа означает продажу ценной бумаги, одолженной у брокера. В случае с товарными контрактами одалживание не происходит, однако сохраняется динамика прибыли/убытка. «Короткие» продавцы на фондовом рынке обязаны вернуть занятые у брокера бумаги в какой-то срок в будущем. Таким образом, если рынок, на котором открыты короткие позиции, спускается, рано или поздно трейдеры и инвесторы должны будут выкупить у рынка по более низкой цене проданные ими акции, которые затем возвращаются брокеру.

Быть может, все это звучит довольно непонятно и сбивает с толку, однако на самом деле в наше с Вами время весь процесс автоматизирован до предела – простым щелчком мыши по иконке торговой платформы трейдер закрывает свои короткие продажи, после чего акции считаются возвращенными своему формальному владельцу. Поскольку объем открытых коротких позиций (так называемый «короткий интерес») отражает количество «обреченных» на покупку бумаг, его вполне можно рассматривать в качестве потенциала покупательной способности рынка. В данной и следующей главах я покажу Вам, каким образом и с помощью каких данных следует оценивать такие короткие продажи и использовать их в механических торговых системах при торговле вразрез настроениям толпы.

Короткие продажи – один из старейших и надежнейших уолл-стритовских инструментов, доказавших на деле свою пригодность для определения времени совершения сделок. На Рисунке 16.1 приводятся данные, свидетельствующие о стабильном увеличении объемов коротких продаж, производимых одними из самых важных игроков на Уолл-стрит – так называемыми специалистами по «умным» деньгам, являющимися членами биржи и маркет-мейкерами по отдельным акциям. Было немало попыток применения этих серий по отношению к общим коротким продажам (см. Рисунок 16.2), однако подобный коэффициент достаточно проблематичен в силу нескольких причин.

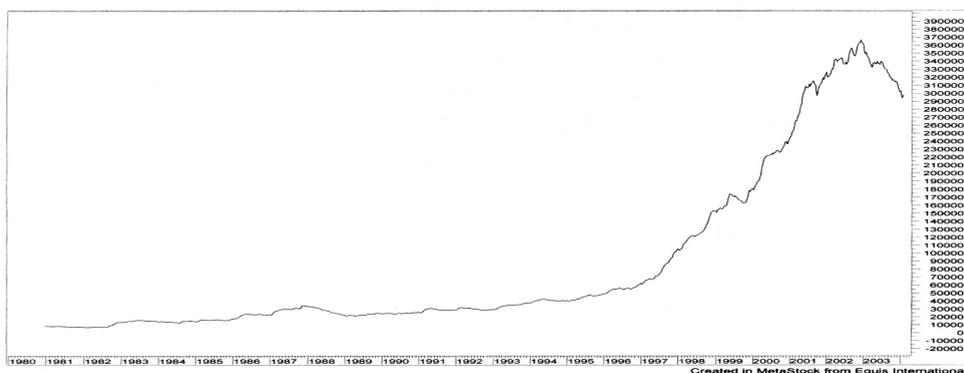


Рисунок 16.1. Общие недельные объемы коротких продаж маркет-мейкерами Нью-Йоркской фондовой биржи. (Источник: Pinnacle Data)

Вовлечение публики в процесс коротких продаж

Как уже отмечалось, трейдеры могут совершать короткие продажи с помощью простого щелчка мышкой (хотя и не все акции могут становиться объектами коротких продаж). Однако существуют четкие правила, обуславливающие временной момент совершения коротких продаж (ниже об этом будет рассказано подробнее). В силу того, что короткие продажи производятся на волне медвежьих ожиданий (bearish expectations), данные, свидетельствующие о возрастании их объемов, сигнализируют о настрое толпы. Это тем более очевидно в случаях, когда растет активность по коротким продажам со стороны непрофессиональных трейдеров на фоне нормального объема коротких продаж, постоянно производимых трейдерами на самой Нью-Йоркской фондовой бирже (New York Stock Exchange, NYSE), специалистами и другими членами биржи (т.е. – «умными» деньгами). Мой любимый коэффициент коротких продаж не так уж легко высчитывается, но зато выдает прекрасные сигналы. Он предоставляет сведения лишь об активности непрофессионалов (публичный сентимент). Это – один из самых лучших индикаторов неправильных действий толпы.

В продолжение последних 20 лет, активность трейдеров и инвесторов на ниве коротких продаж возросла (см. Рисунок 16.2). Особенно резкий скачок объемов произошел в конце 90-ых годов. Однако, поскольку на этот период приходится общий рост операционных объемов фондовой биржи в Нью-Йорке, крайне трудно составить верную картину тенденции исключительно по коротким продажам. Сила публичного сентимента по коротким продажам зависит от соотношения

общего значения объемов коротких продаж к коротким продажам, произведенным непрофессионалами. Для обработки этих данных и придания им формы, которая может помочь нам при торговле, необходимо поделить коэффициент публичных коротких продаж на общий объем фондовой биржи.

На Рисунке 16.3 представлены в графическом виде нормализованные серии публичных (совершенных непрофессиональными трейдерами) коротких продаж, которые подверглись детрендизации с помощью разницы значений 4 и 8-недельных экспоненциальных средних скользящих линий. Осцилляция показывает четкую и ясную картину роста активности толпы перед разворотами индекса S&P 500 вверх. На пиках рынка наблюдается сильное снижение объемов публичных коротких продаж. Таким образом, можно сделать вывод о схожих поведенческих моделях опционной толпы и толпы любителей коротких продаж. Как известно, торговцы опционами склонны принимать неправильные торговые решения на фоне экстремальных значений рыночного сентимента, о чем свидетельствуют данные анализа пут/колл коэффициентов и уровня подразумеваемой волатильности.

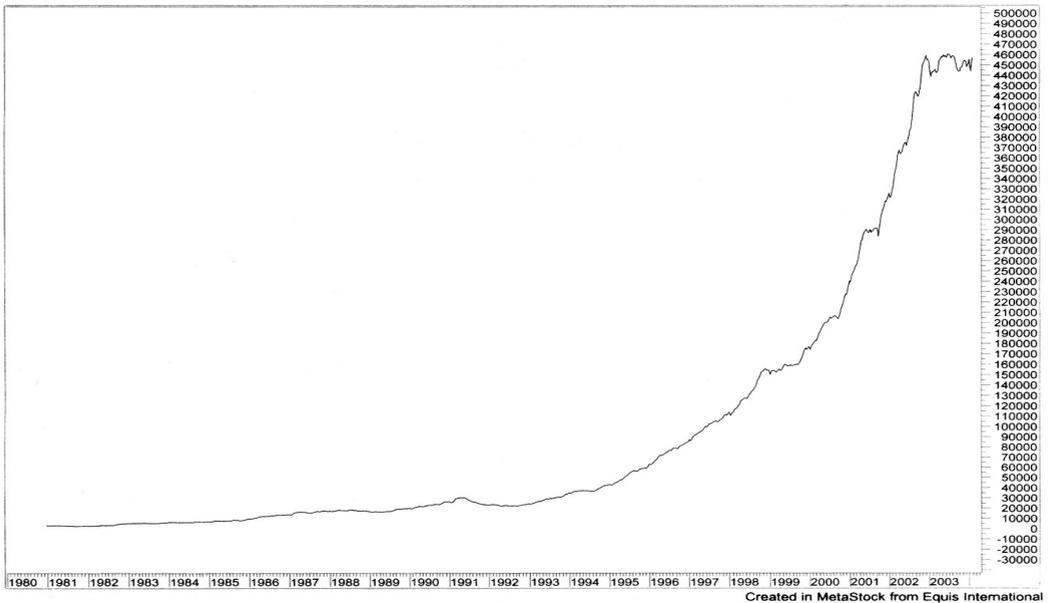


Рисунок 16.2. Общие недельные объемы публичных коротких продаж на Нью-Йоркской фондовой бирже. (Источник: Pinnacle Data)

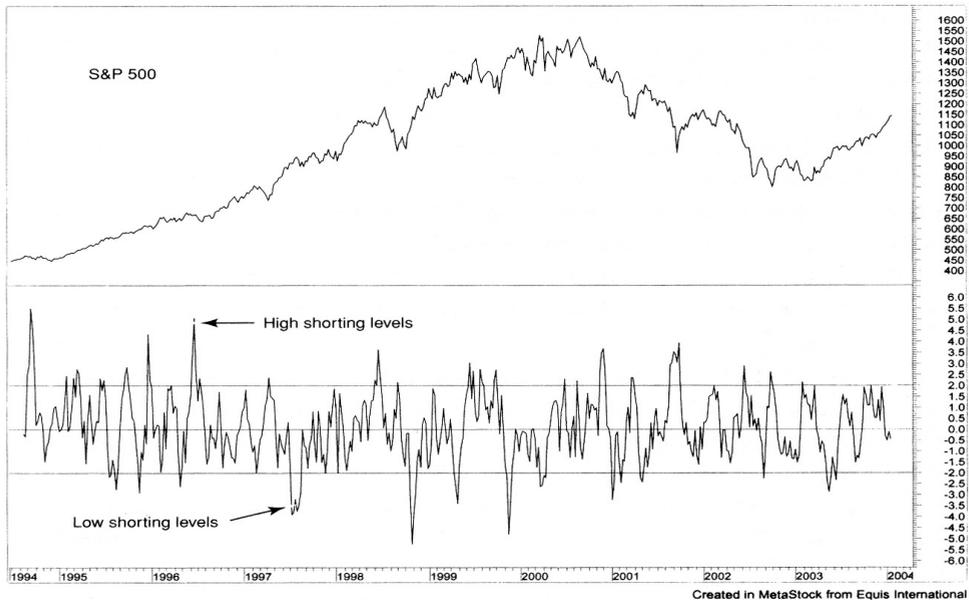


Рисунок 16.3. Подвергшиеся детрендизации и нормализованные публичные короткие продажи (использован общий объем Нью-Йоркской фондовой биржи). (Источник: Pinnacle Data)

Связанные с короткими продажами риски и прибыльность по ним

Часто приходится слышать мнение о том, что короткие продажи являются исключительно рискованным делом, и лучше предоставить работу по ним профессиональным трейдерам. Так уж сложилось исторически, что фондовый рынок имеет долгосрочную бычью дирекционную тенденцию (long-term bullish directional bias). Если при этом учитывать теоретически неограниченный риск, связанный с короткими продажами – никаких лимитов на движение цены акции в верхнем направлении не существует, то следует признать, что риски при коротких продажах выше, нежели при открытии длинных позиций. Дополнительное измерение индикативности коротких продаж заключается в необходимости покупок для закрытия трейдерами открытых ранее коротких позиций, что может явиться катализатором роста фондового рынка.

Итак, любители коротких продаж подвержены риску неограниченных убытков в случае, если цена акции будет продолжать двигаться в северном направлении. Та же логика присутствует и на товарных рынках, однако исторически сложилось так, что цена товарных контрактов отличается определенной цикличностью, так что в принципе вероятность того, что она уйдет в небеса, меньше. Вместе с тем, на товарных рынках часто случаются резкие и быстрые бычьи движения вследствие, например, погодных изменений (скажем, сообщение о заморозках, побивших кофейные плантации, непременно выразится в мощном скачке вверх цены на кофе). Следовательно, и на этом рынке сохраняется угроза огромных потерь по коротким позициям, заставляющая медведей в спешке ликвидировать свои продажи, когда они оказываются «сжатыми» (рыночные комментаторы часто называют такие подъемы «ралли короткого закрытия» “short covering rallies”).

Интересно, что по мере спуска рынка открытие коротких позиций становится все более интенсивным. Чем сильнее падение, тем больше увеличивается число коротких позиций и, как следствие, - вероятность неожиданного разворота. Увеличивающийся короткий интерес по определению означает потенциальную мощь будущего движения вверх при неизбежной ликвидации позиций. Таким образом, короткий интерес представляет собой прекрасный способ оценки настроения рынка, в частности, в силу того, что короткие продажи могут сигнализировать нам о «количестве горячего материала», скопленного в арсенале быков. Если трейдер в правильном образом выбранный момент времени идет против рынка, то такие действия могут привести к огромной прибыли.

Исходя из вышесказанного, не приходится удивляться популярности высчитываемых на базе короткого интереса индикаторов среди участников рынка, склонных к принятию решений наперекор толпе. В последние годы на фондовом рынке произошли изменения, снизившие действенность определенных типов коротких продаж в смысле прогнозирования будущего бычьего движения. И все же, главная идея сохраняет свою ценность. Ниже мы обсудим и индикатор, и данные по коротким продажам, попытаюсь выяснить, что именно сегодня работает лучше всего. В следующей главе я выстрою торговую систему на базе этих данных.

История индикатора

История индикаторов коротких продаж начинается с коэффициента коротких продаж нечетного количества лотов (Odd-lot short-selling ratio, далее по тексту – OLSR – *прим. пер.*). В его основе лежит идея о том, что нечетным количеством лотов (менее 100 акций) торгуют непрофессиональные и неопытные трейдеры, работающие по мелким счетам. Именно такие люди в наибольшей степени склонны принимать неправильные решения при достижении рынком экстремальных уровней

эмоционального состояния. Не забывайте, теория торговли из теории «духа противоречия» требует единого настроения касательно направления будущего движения. Созданию такого настроения обычно активно способствуют средства массовой информации, которыми настойчиво продвигается в массы идея о преобладающей рыночной тенденции. Естественно, кто входит в рынок позже всех, являются наименее изощренными из членов толпы. В случае с нечетными лотами - повышенная активность по ним сигнализирует о скором прекращении падения цены. В конце концов, механизм выявления «самого большого дурака» срабатывает, и позже всех вошедшие в рынок взамен потерянных денег приобретают неоценимый опыт.

Метод идентификации инвесторского сентимента, учитывающий действия этих относительно плохо информированных трейдеров, работает неплохо. Именно эта логика легла в основу теперь уже подзабытого коэффициента коротких продаж нечетного количества лотов.

Наследники коэффициента коротких продаж нечетного количества лотов

Неплохо послужив трейдерам и инвесторам, этот коэффициент OLSR в конце концов, утратил свою эффективность. Произошло это после начала биржевых торгов пут опционами в конце 70-ых годов. OLSR, который служит мерой измерения активности круглогодичных лузеров на Уолл-стрит, конструируется на базе нормализованного значения стоимости. В качестве знаменателя коэффициента обычно используется средний дневной объем как покупок, так и коротких продаж нечетного количества лотов, в качестве числителя – общий дневной объем коротких продаж нечетного количества лотов (Odd-lot short sales ratio).

Однако подобная конструкция отражает интенсивность коротких продаж по сравнению с общим числом сделок, при производстве которых задействуется нечетное количество лотов. Собственно, в стороне остаются короткие продажи на рынке. В Главе 17 мною задействован метод с применением более эффективных данных о коротких продажах. Низкие значения коэффициента (небольшой интерес к коротким продажам со стороны любителей торговли нечетными лотами) указывают на то, что мелкие и непрофессиональные инвесторы ожидают роста цены и как следствие, цена падает. Высокие значения коэффициента (высокая интенсивность коротких продаж нечетными лотами (Odd-lot short-selling intensity)) сигнализируют о ставке «тупых» денег на падение рынка и значит, можно открывать позицию на покупку. Этот индикатор прекрасно зарекомендовал себя в продолжение более чем трех десятилетий.

Как уже отмечалось, скачок популярности биржевых пут опционов способствовал созданию нового поколения индикаторов. Покупка пут опционов, степень риска по которым заранее известна и лимитирована, стала для толпы новым способом размещения ставки на ожидаемое падение рынка. Для небогатых и не отличающихся чрезмерным профессионализмом трейдеров, пут опционы служат идеальным инструментом торговли во многом по причине, отсутствия необходимости размещения маржинальных депозитов. В зависимости от расстилающегося перед трейдером временного горизонта, он может выбирать между краткосрочными и долгосрочными опционными контрактами. Мы уже знаем, что объем по пут опционам, оцениваемый по отношению к общему объему по колл опционам (или даже, в случае с фьючерсами по облигациям, к общему объему по всем опционам) способен выдавать действенные временные сигналы на вход в рынок. Я полагаю, что за изменениями значений пут/колл коэффициентов стоит также психология толпы, которая ответственна и за колебания старого коэффициента коротких продаж нечетного количества лотов. Та же самая толпа с той же порочной склонностью к принятию ложных решений, но рядящаяся в новые, более современные одежды!

Любители торговли нечетными лотами в качестве представителей «умных» денег?

Базирующиеся на рыночных данных за последние годы исследования указывают на то, что коэффициент нечетных лотов вполне может рассматриваться как индикатор «умных» денег. Причина – в массовом использовании нечетного количества лотов специалистами и крупными биржевыми игроками, стремящимися обойти правило Нью-Йоркской фондовой биржи касательно ап-тика (up-tick rule). В данной книге я не углубляюсь в дебри этого вопроса, но, по-видимому, он заслуживает подробного анализа. Подобно пут/колл коэффициенту ОЕХ, о котором рассказывалось в Главе 6, коэффициент нечетных лотов в настоящее время лучше проявляет себя в ипостаси оценки правильного рыночного сентимента.

Для понимания причин такой перемены в первую очередь следует добиться четкого понимания того, каким образом сбивается и организуется база данных. Поскольку короткие продажи рассматриваются в качестве легального, узаконенного способа торговой активности на биржевых рынках с соответствующими рисками, то существуют определенные правила, регулирующие данный вид деятельности. Наиболее известное правило, получившее название «правила ап-тика» – запрет на заключение сделки по коротким продажам в случае, если лучшая предлагаемая («бид») цена ниже предыдущей.

Но это правило имеет лазейку – если Вы торгуете нечетным количеством лотов (менее 100 акций), то можете обойти его. Например, специалист или член Нью-Йоркской фондовой биржи имеет право продать по цене, которая ниже предыдущей, 99 акций или меньше. Таким образом, индикаторы, высчитываемые на базе коэффициентов нечетного количества лотов, оказываются искаженными – на их значения влияют «умные» деньги (smart money). Принимая во внимание массовый уход «тупых» денег из нечетных лотов в пут опционы, в особенности опционы на QQQQ и другие ETF's, резонно рассматривать коэффициенты нечетных лотов в качестве представителей денег «умных».

Индекс баланса нечетных лотов

Индекс баланса нечетных лотов (Odd-lot balance index, далее по тексту – OLBX – *прим. пер.*) сослужил неплохую службу трейдерам. Он является мерой измерения соотношения продаж нечетных лотов и их покупок. Его цифровое значение может быть выше или ниже 1.0. Значение ниже 1.0 означает преобладание общих покупок, и наоборот. Когда индекс OLBX достигает своих крайних значений (при высоком значении торгующие нечетными лотами становятся слишком по-медвежьему настроенными, при низком значении все они оборачиваются свирепыми быками), продающие нечетные лоты подвержены ошибкам при принятии торговых решений. Как правило, рыночный «шум» дневных движений убирается, и серийные данные сглаживаются с помощью скользящих средних линий.

К сожалению, этот индикатор-умница растерял свой дар провидения действий мелких трейдеров в середине 60-ых годов по мере эволюционных изменений на рынках, в частности, вследствие роста объемов опционной торговли.

Другие данные о коротких продажах и коэффициенты по ним

Один из самых известных и наиболее часто упоминаемых индикаторов коротких продаж – коэффициент короткого интереса Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE short interest ratio). И хотя он не очень подходит для целей нашей работы, тем не менее, мы можем воспользоваться им как прекрасной концептуальной точкой отсчета. Он даст нам лучшее понимание духа и буквы коротких продаж, а также оптимального метода работы с этими данными. Нью-Йоркская фондовая биржа обязана публиковать информацию касательно всех коротких позиций на 15 число каждого месяца. Если этот день совпадает с

выходным, отчет должен появиться в предшествующий рабочий день. Месячный отчет содержит общее значение объема короткого интереса и коэффициент короткого интереса как по Нью-Йоркской фондовой бирже, так и по NASDAQ, а также коэффициенты короткого интереса для отдельных акций.

Данные по короткому интересу означают, общее число всех открытых коротких позиций на конкретный момент времени (обычно – 15 число каждого месяца). Следует различать короткий интерес и короткие продажи, которые более подробно будут рассмотрены ниже. Короткий интерес означает общее число всех коротких позиций, остающихся открытыми на момент опубликования биржевого отчета. В то же время, коэффициент короткого интереса высчитывается путем деления общего короткого интереса в конце каждого месячного периода на средний дневной объем торговли на фондовой бирже.

Абсолютные уровни короткого интереса на Нью-Йоркской фондовой бирже чуть подпорчены арбитражными сделками в момент слияния компаний, особенно активными при бычьем тренде. Вдобавок, коэффициент короткого интереса объединяет торговую активность широкой инвестиционной общественности и профессионалов, оставляя нас без меры измерения сентимента неизощренной толпы. В силу означенных причин все эти коэффициенты не могут рассматриваться нами как удобное подспорье для работы торговых систем.

Еженедельный отчет членов Нью-Йоркской фондовой биржи

Таблица 16.1. содержит данные, включенные в еженедельные отчеты членов фондовой биржи в Нью-Йорке, которые публикуются с задержкой в две недели. Это – базовая информация при калькуляции нескольких коэффициентов коротких продаж, используемых в моих торговых системах. Я сконструировал мой любимый индикатор активности коротких продаж на основании этих данных, введенных затем в торговую систему. Как Вы можете видеть, короткие продажи распределены между несколькими категориями трейдеров. Концентрация большей части объемов приходится на три группы – непрофессионалов, специалистов и членов биржи. Эти категории участников рынка предоставляют нам ценную информацию касательно эмоционального и ментального настроения, как непрофессионалов, так и изоощренных трейдеров. Наибольший интерес для меня представляет группа малоопытных трейдеров. Так, например, объем коротких продаж непрофессионалами в течение недели, закончившейся 11 июля 2003 года, составил 462189 акций (см. Таблицу 16.1). Коэффициент публичных коротких продаж можно высчитать, разделив это число на значение общей активности по коротким продажам за ту же неделю (941621): $462189 / 941621 = 0.49$. Рисунок 16.4 представляет в графическом виде информацию о недавних изменениях этого коэффициента.

Таблица 16.1. Еженедельный отчет членов Нью-Йоркской фондовой биржи (11 июля 2003 года).

Общий объем	Неделя на 7/11/03	Предыдущая неделя	Неделя год назад
Недельный общий объем	7297186	5591373	8105731
Дневной средний объем	1459437	1397843	1621146
Короткие продажи			
публичные	462189	372045	475094
члены биржи	479432	361136	498490
специалисты биржи	304372	238879	366762
трейдеры на бирже	240	200	1,133
другие члены биржи	174820	122057	130595
специалисты биржи/публичные, %	0.7	0.6	0.8
члены биржи/публичные, %	1.0	1.0	1.0

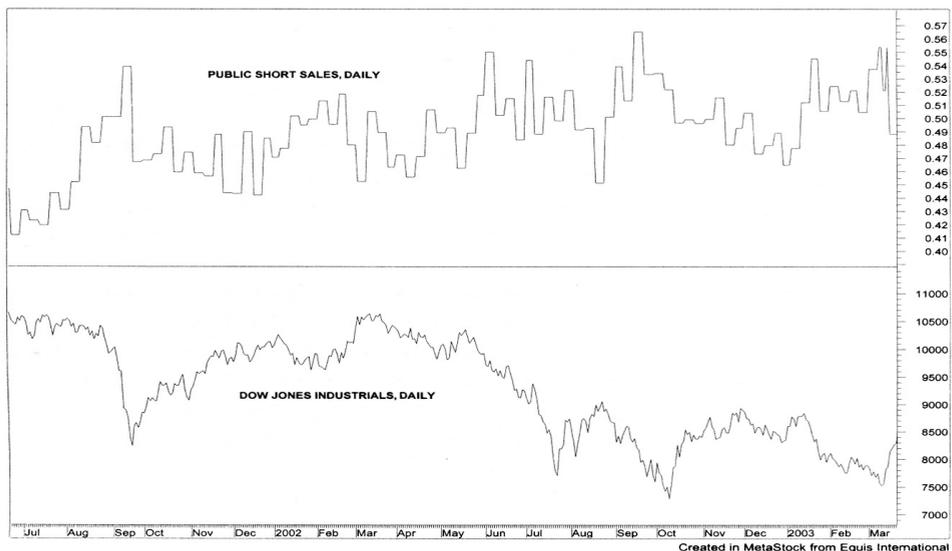


Рисунок 16.4. Коэффициент публичных коротких продаж Нью-Йоркской фондовой биржи и индекс Dow Jones. (Источник: Pinnacle Data)

Хотя некоторые технические аналитики и трейдеры продолжают работу с соотношением двух коэффициентов коротких продаж совершаемых непрофессионалами и специалистами (public-specialist short sales ratio), нам такой подход представляется устаревшим. Тем не менее, лежащая в основе идея о том, что

неизощренные инвесторы в большем объеме увлечены открытием коротких продаж. Следовательно, можно действовать наперекор им по той простой причине, что «умные» деньги (smart money) намного лучше информированы и продуктивны. Вместе с тем, индикатор страдает целым рядом недостатков, в числе которых – искажение содержащихся в месячных отчетах данных вследствие арбитражной активности, особенно ярко проявляющейся при бычьем рынке.

Я могу рассказать Вам вкратце о причине подобных искажений. Арбитраж при слиянии компаний влияет на общие объемы коротких продаж, поскольку, когда арбитражеры спекулируют на объявлении о слиянии, то они обычно покупают, а не продают акции компании подлежащей слиянию. Если сообщение о слиянии оказывается ложным, они тут же переворачиваются и открывают короткую позицию. По мере приближения объявленной даты слияния вероятность того, что сделка состоится, повышается, а вместе с ней растет и цена купленной бумаги. Короткие продажи акций подлежащей покупке компании учтены в еженедельных и ежемесячных отчетах, публикуемых биржей. При бычьем тренде, особенно в непосредственной близости от ценовых вершин, арбитражные объемы могут быть достаточно значительными, вследствие большого количества объявлений о слиянии компаний. Такого рода деятельность не может расцениваться как чисто спекулятивная. На самом деле, подобная стратегия является нейтральной по своей сути. В результате, зарегистрированный уровень объемов коротких продаж оказывается искусственным образом завышенным.

Заключение

В настоящей главе содержится краткий, обзорного плана исторический и аналитический материал касательно данных об объемах коротких продаж и выстраиваемых на их основе индикаторах сентимента. Для подсчета уровней коротких продаж, коэффициентов короткого интереса, коэффициентов коротких продаж и коэффициентов коротких продаж нечетного количества лотов используются еженедельные и ежемесячные отчеты биржи. Были отмечены некоторые слабые стороны и недостатки этих индикаторов: искажение цифр вследствие наличия арбитражных сделок, открытие позиций с нечетным числом лотов профессиональными участниками рынка, отток «старых» любителей торговли нечетными лотами на опционные рынки, а также достаточно значительная задержка опубликования данных. Тем не менее, недельные данные по публичным коротким продажам, остаются крайне полезными, даже будучи отсроченными. В Главе 17 я протестирую торговую систему по крупнейшим фондовым индексам на предмет коротких продаж

Глава 17. Публичные короткие продажи: так же хороши, как и прежде в деле измерения настроения толпы?

Стремясь к более эффективному использованию данных о коротких продажах (short-selling data), некоторые технические аналитики и трейдеры обращают свои взгляды на так называемый, коэффициент коротких продаж не членом биржи (nonmember short sales ratio), учитывающий только рыночную активность непрофессионалов. Как и наши любители прикупать опционные контракты, эта публика никак не может похвастаться репутацией провидцев в деле отгадывания будущих движений цены. Она почти неизменно ошибается по поводу направления рынка, особенно при высоком уровне объемов коротких продаж. Ситуация напоминает положение с покупками пут опционов: повышенная степень пессимизма (увеличение коротких продаж) сигнализирует о близости рыночного дна. Наоборот, избыток оптимизма (сокращение объемов коротких продаж) знаменует скорый конец бычьего рынка и разворот тренда.

Держа все это в уме, я приступаю в данной главе к конструированию торговой системы с использованием нормализованного коэффициента публичных коротких продаж (normalized public short sales ratio, далее по тексту – NPSR – *прим. пер.*), данные по которым публикуются каждую неделю. Нам требуются два типа данных: еженедельные объемы коротких продаж, совершенных непрофессиональными участниками рынка и общий недельный объем коротких продаж. Существуют и другие способы обработки данных, скажем, - нормализация общих объемов торгов на Нью-Йоркской фондовой бирже (в предыдущей главе приводилась в виде графика осциллятора), но мы не станем рассеивать наше внимание понапрасну. Для избавления от ненужных и мешающих «шумов» мы воспользуемся одним из моих осцилляторов, рассчитываемых по разнице между 4- и 8-недельными экспоненциальными скользящими средними линиями.

Тестирование торговой системы по нормализованным недельным данным о публичных коротких продажах

Применяемая мною в данной главе торговая система является частной, но она использует отмеченные выше данные. NPSR – нормализованный коэффициент публичных коротких продаж, несмотря на двухнедельную отсрочку опубликования данных, показывает прекрасные результаты.

Таблица 17.1. Результаты тестирования работы торговой системы - NPSR на данных фондового индекса Dow Jones. Стоп ордера не применяются. Цифровые значения приведены в пунктах.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	15045.97
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	6849.8
Количество дней в тестовом периоде	3668
Общее число закрытых сделок	64
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	220.6
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	3.63
Общее количество длинных позиций	32
Общее количество коротких позиций	32
Количество прибыльных длинных позиций	21
Количество прибыльных коротких позиций	14
Общее количество прибыльных сделок	35
Общее количество убыточных сделок	29
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	18293.3
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-4171.98
Средняя прибыльная сделка, пункты	522.7
Средняя убыточная сделка, пункты	-143.86
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	1572.3
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-522.65
Средняя продолжительность прибыльной сделки	7.83
Средняя продолжительность убыточной сделки	2.93
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	32
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	9
Наибольшая серия прибыльных сделок	4
Наибольшая серия убыточных сделок	3
Количество баров вне открытых позиций	142
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	7.47
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	13
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	78.29
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	0.00
Индекс Доходность/Риск	100.0
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-811.6
Индекс Покупка/Владение	133.18

Таблица 17.2. Результаты тестирования работы торговой системы - NPSR на данных фондового индекса S&P 500. Цифровые значения приведены в пунктах.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	1605.85
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	697.05
Количество дней в тестовом периоде	3493
Общее число закрытых сделок	61
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	24.9
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	3.70
Общее количество длинных позиций	32
Общее количество коротких позиций	29
Количество прибыльных длинных позиций	17
Количество прибыльных коротких позиций	13
Общее количество прибыльных сделок	30
Общее количество убыточных сделок	31
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	2108.8
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-589.6
Средняя прибыльная сделка, пункты	70.3
Средняя убыточная сделка, пункты	-63
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	294.87
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-63.08
Средняя продолжительность прибыльной сделки	8.67
Средняя продолжительность убыточной сделки	3.03
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	52
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	8
Наибольшая серия прибыльных сделок	4
Наибольшая серия убыточных сделок	4
Количество баров вне открытых позиций	120
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	7.5
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	18
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	-7.71
Индекс Прибыль/Убыток	73.15
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-19.54
Индекс Доходность/Риск	98.8
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-159.79
Индекс Покупка/Владение	142.8

Таблица 17.3. Результаты тестирования работы торговой системы - NPSR на данных фондового индекса NASDAQ 100. Цифровые значения приведены в пунктах.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	4388.29
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	1163.22
Количество дней в тестовом периоде	3668
Общее число закрытых сделок	68
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	62.4
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	2.93
Общее количество длинных позиций	36
Общее количество коротких позиций	32
Количество прибыльных длинных позиций	21
Количество прибыльных коротких позиций	15
Общее количество прибыльных сделок	36
Общее количество убыточных сделок	32
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	15272.07
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-6088.08
Средняя прибыльная сделка, пункты	169.1
Средняя убыточная сделка, пункты	-57.69
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	1067.7
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-435.34
Средняя продолжительность прибыльной сделки	7.28
Средняя продолжительность убыточной сделки	3.00
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	26
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	9
Наибольшая серия прибыльных сделок	4
Наибольшая серия убыточных сделок	3
Количество баров вне открытых позиций	148
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	6.73
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	17
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	-3.00
Индекс Прибыль/Убыток	70.39
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-6.02
Индекс Доходность/Риск	99.86
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-1099.13
Индекс Покупка/Владение	289.85

Таблица 17.4. Результаты тестирования работы торговой системы - NPSR на данных фондового индекса RUSSELL 2000. Цифровые значения приведены в пунктах.

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	876.35
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	290.15
Количество дней в тестовом периоде	3080
Общее число закрытых сделок	61
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	13.36
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	4.75
Общее количество длинных позиций	31
Общее количество коротких позиций	30
Количество прибыльных длинных позиций	20
Количество прибыльных коротких позиций	10
Общее количество прибыльных сделок	30
Общее количество убыточных сделок	31
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	1041.76
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-226.67
Средняя прибыльная сделка, пункты	34.72
Средняя убыточная сделка, пункты	-7.31
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	84.02
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-62.02
Средняя продолжительность прибыльной сделки	7.13
Средняя продолжительность убыточной сделки	2.10
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	16
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	5
Наибольшая серия прибыльных сделок	3
Наибольшая серия убыточных сделок	3
Количество баров вне открытых позиций	142
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	7.47
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	14
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	79.45
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-1.67
Индекс Доходность/Риск	99.81
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-51.86
Индекс Покупка/Владение	223.15

Логика торговли из теории «духа противоречия», лежащая в основе системы, может быть охарактеризована следующим образом: когда осциллятор NPSR забирается слишком высоко, можно предположить увеличение объемов коротких продаж, высокий открытый интерес, что означает возможность скорого подъема цены. При падении осциллятора легко допустить факт снижения активности в плане коротких продаж, низкий открытый интерес и высокую вероятность развития медвежьего сценария на рынке. Используя правильным образом вычисленные целевые уровни цены, можно воспользоваться крайним значением объемов коротких продаж и отловить некоторые длинные или короткие сжатия.

Результаты тестирования данных по фондовым индексам Dow Jones Industrial Average, S&P 500, NASDAQ 100 и RUSSELL 2000, приведены в Таблицах 17.1-17.4. Период тестирования – с 1 июля 1994 года по 22 января 2004 года.

Тестирование индекса Dow Jones дало нам фантастическое значение общей чистой прибыли – 15046.97 пунктов. Для сравнения – показатель по стратегии покупка/владение составил всего лишь 6849.8 пункта. Однако максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции также кружит голову: -811.6 пункта, даже, несмотря на то, что максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям равен нулю. В принципе, все существенные статистические показатели выглядят очень и очень прилично, например, индекс вероятной доходности/риска - 100.00. Показатели по индексу S&P 500 также впечатляют: общая чистая прибыль составила 1605.85 пунктов (прибыль по стратегии покупка/владение 697.05 пункта) (см. Таблицу 17.2). Единственное темное пятнышко на общем фоне сверкающей звездным сиянием статистики – показатель максимального незафиксированного убытка в открытой позиции (-159.79 пункта). Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку 3.70! Была проведена 61 сделка, из них 30 результативались в прибыль. Самый большой убыток составил -63.08 пункта, что не так уж и плохо, если принять во внимание уровень доходности. На Рисунке 17.1, где представлены график S&P 500, осциллятор NPSR и линейное отображение роста маржи, проглядываются плоские зоны по марже, тем не менее, линия ее подъема достаточно стабильна и впечатляюща.

Два остальных индекса также неплохо себя проявили. Тестирование NASDAQ 100 и RUSSELL 2000 дало 4388.29 и 876.35 пунктов прибыли соответственно. Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции по NASDAQ 100 был -1099.13 пункта – слишком большая цифра, мало кто из трейдеров сумел бы ее переварить. И все же, при рассмотрении ее в контексте общей доходности и стабильности положительных результатов на всем протяжении тестирования, все выглядит неплохо. Нельзя отрицать действенность торговой системы. Другие статистические параметры не вышли за рамки допустимого, как видно из Таблиц 17.3 и 17.4. Одновременная работа торговой системы по всем вышеозначенным рынкам приводит к сглаживанию негативных колебаний маржи, хотя и не устраняет их полностью.

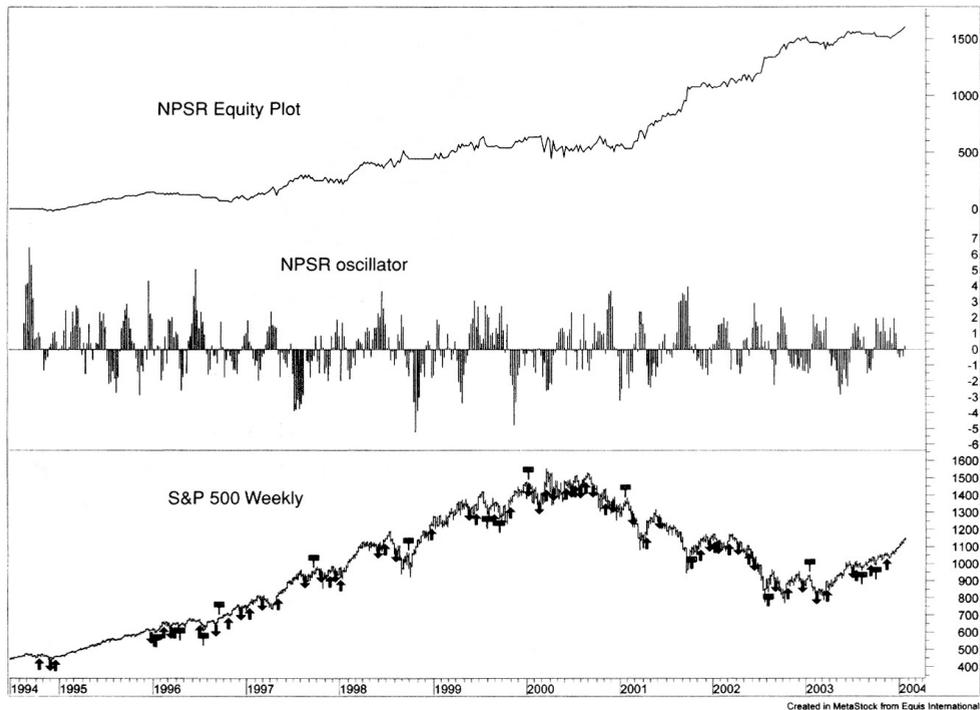


Рисунок 17.1. График изменения торгового капитала на счете для торговой системы – NPSR, протестированной на данных фондового индекса S&P 500. (Источник: Maridome International)

Заключение

Итак, был апробирован объем публичных коротких продаж, высчитываемый на базе данных, содержащихся в еженедельных отчетах Нью-Йоркской фондовой биржи. Указанный объем использовался в виде нормализованного коэффициента, который детрендировался с помощью использования разницы между быстрыми и медленными экспоненциальными скользящими средними линиями, подобно тому, как это происходило в предыдущих главах. Тестирование моей собственной торговой системы производилось на четырех ведущих фондовых индексах. В результате было получено значение общей чистой прибыли, которое превзошло показатели всех прошлых тестирований. Несмотря на наличие, достаточно сильных колебаний уровня маржи при открытых позициях, очень большой уровень конечной прибыли свидетельствует в пользу подобного подхода. Который, при условии применения верных методов управления деньгами, способен принести огромный доход.

Глава 18. Торговля против толпы, руководствующейся советами экспертов

Данный метод, впервые был разработан Абрахамом Коэном (Abraham Cohen), который свел в таблицы и систематизировал советы и высказывания рыночных экспертов (*advisory opinion*). Метод и сегодня пользуется популярностью среди технических аналитиков и трейдеров. Они используют данный подход для определения среднесрочного и долгосрочного временного момента совершения сделок на фондовом рынке. В основе лежит идея, схожая с теми, которые уже были апробированы нами. В данном случае мы имеем дело с неправильным мнением экспертов, которые предположительно являются профессионалами своего дела.

Преувеличенный оптимизм экспертов означает, что на рынке осталось очень мало желающих открыть новые длинные позиции, если допустить, готовность инвесторов прислушиваться ко всем этим советам. Наоборот, слишком высокий градус «экспертного» пессимизма говорит в пользу малого числа медведей в рыночных куцах, из чего можно сделать вывод о высокой вероятности короткого сжатия и близком начале подъема. Наилучшие сигналы получаются при чрезмерных уровнях, как это имеет место с другими индикаторами.

Источники информации по экспертному мнению

Процентные данные Коэна по бычьим и медвежьим экспертным оценкам еще можно обнаружить в *Investorз интеллидженс (Investors Intelligence)*. Помимо этого, в данной главе мы пользуемся информацией, почерпнутой из еще одного прекрасного источника – *Буллши консенсус (Bullish Consensus)*. Разработанные в свое время Эрлом Хадади (Earl Hadady) цифры *Буллши Консенсуса* сегодня публикуются Маркет Вейном (Market Vane). *Буллши консенсус* представляет собой индекс со значением от 0 до 100 единиц, высчитываемый на базе экспертных мнений касательно фьючерсных и товарных рынков, содержащихся в различных изданиях и рассылках. Высокое значение *Буллши консенсус* говорит нам о преобладающем бычьем настрое, низкое значение – о медвежьем характере комментариев и оценок.

Данная услуга предоставляется как на ежедневной, так и на еженедельной основах. Она представляет собой компиляцию рекомендаций на покупки и продажу, выдаваемых наиболее видными

рыночными аналитиками, активность которых охватывает более 30 фьючерсных рынков, а также фондовые биржи. Источник сбора информации – регулярные подписные рассылки по телефону, факсу и электронной почте, а также цитируемые прессой мнения аналитиков, работающих на крупнейшие брокерские дома.

С помощью *Буллий консенсуса* мы в состоянии оценить степень интенсивности бычьего настроения участников рынка (но не количество открытых длинных позиций). Например, низкое значение *Буллий консенсуса* по фьючерсу на индекс S&P 500, равное 17, говорит нам о малом числе быков на рынке. Другими словами, только 17 процентов экспертов выдают бычьи комментарии, это – свидетельство перепроданности рынка и высокой вероятности скорого разворота.

Такого рода данные впервые были сведены в таблицу еще в 1964 году с целью определения времени открытия позиций наперекор настроению толпы на фьючерсных рынках. Смысл подхода в том, что любое движение рано или поздно выдыхается, после чего открывается «реакционная» позиция в направлении, идущем в разрез общему настрою толпы.

Еще один прекрасный источник данных о настроении инвесторов – отчет Американской Ассоциации Независимых Инвесторов (American Association of Independent Investors, ААИ), в котором содержится информация о взглядах и мнениях членов ассоциации о среднесрочной перспективе фондового рынка (на шесть месяцев вперед). Это – очень ценный источник, отслеживающий бычий и медвежий сентименты так же хорошо, как и *Инвесторз интеллидженз*. Разница в том, что здесь напрямую цитируются сами инвесторы, а не те, кто дает им советы.

Наконец, я разработал свой собственный метод оценки публичного мнения, который будет представлен мною в последней главе этой книги. Он являет собой, насколько мне известно, единственную в своем роде попытку количественной систематизации интенсивности бычьих и медвежьих новостей. В дополнение, я протестирую эти данные инвестиционного сентимента на некоторых рынках.

Тестирование экспертного и индивидуального мнения инвестора

Использующие содержащуюся в новостных рассылках информацию системы имеют идентичные настройки тем, что были использованы в предыдущих главах, где речь шла об анализе пут/колл коэффициентов.

При первом тестировании была задействована одна из версий торговой системы - Игра на Сжатие 2. Я прогнал торговую систему по каждому из трех источников информации: *Инвесторз интеллидженз*, *Буллиш консенсус* и отчету Американской Ассоциации Независимых Инвесторов.

В Таблице 18.1 представлены правила торговли для данной версии системы - Игра на Сжатие 2. Поскольку здесь мы имеем дело с недельными сериями данных, осциллятор конструируется на основе разницы между 1 и 4-недельными экспоненциальными скользящими усредненными линиями (EMA1-4W). С целевыми уровнями или без них, эта система дает нам неплохую прибыль (см. Таблицы 18.2 и 18.3). Тестирование охватывает период с 3 января 1997 года по 22 января 2004 года.

Таблица 18.1. Правила торговой системы - Игра на Сжатие 2 (EMA1-4W) с использованием экспертного мнения (входы/выходы).

Правила для открытия позиции по торговой системе - Squeeze Play II с осциллятором EMA1-4W

<p>Открытие позиции, осциллятора максимального значения текущей максимальной недели.</p>	<p>если EMA1-4W выше значения его цены</p>	<p>длинной значение его закрытия выше прошлой</p>	<p>Открытие короткой позиции, осциллятора EMA1-4W ниже минимального значения его менее чем на -5% и цена закрытия текущей недели ниже минимальной цены прошлой недели.</p>
--	---	---	---

Правила для закрытия позиции по торговой системе - Squeeze Play II с осциллятором EMA1-4W

<p>Закрытие позиции, осциллятора минимального и отрицательное текущей минимальной недели.</p>	<p>если EMA1-4W ниже значения его и цена закрытия недели цены</p>	<p>длинной значение его и закрытия ниже прошлой</p>	<p>Закрытие короткой позиции, осциллятора EMA1-4W выше максимального значения его и положительное и цена закрытия текущей недели выше максимальной цены прошлой недели.</p>
---	--	---	--

Таблица 18.2. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 (EMA1-4W) на данных фондового индекса S&P 500 (Инвесторз интеллидженз).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	489.08
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	383.04
Количество дней в тестовом периоде	2.576
Общее число закрытых сделок	20
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	21.90
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	1.71
Общее количество длинных позиций	11
Общее количество коротких позиций	9
Количество прибыльных длинных позиций	8
Количество прибыльных коротких позиций	4
Общее количество прибыльных сделок	12
Общее количество убыточных сделок	8
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	716.48
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-278.57
Средняя прибыльная сделка, пункты	59.71
Средняя убыточная сделка, пункты	-34.82
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	154.02
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-153.79
Средняя продолжительность прибыльной сделки	12.5
Средняя продолжительность убыточной сделки	7.88
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	21
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	34
Наибольшая серия прибыльных сделок	7
Наибольшая серия убыточных сделок	3
Количество баров вне открытых позиций	181
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	18.10
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	32
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	-141.44
Индекс Прибыль/Убыток	63.71
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-230.64
Индекс Доходность/Риск	67.95
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-138.84
Индекс Покупка/Владение	41.04

Таблица 18.3. Результаты тестирования работы торговой системы - Игра на Сжатие 2 (EMA1-4W) на данных фондового индекса S&P 500 (Маркет Вейн).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	662.25
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	383.04
Количество дней в тестовом периоде	2.576
Общее число закрытых сделок	27
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	19.34
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	1.35
Общее количество длинных позиций	13
Общее количество коротких позиций	14
Количество прибыльных длинных позиций	8
Количество прибыльных коротких позиций	7
Общее количество прибыльных сделок	15
Общее количество убыточных сделок	12
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	1280.60
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-758.44
Средняя прибыльная сделка, пункты	85.37
Средняя убыточная сделка, пункты	-63.20
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	226.38
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-144.27
Средняя продолжительность прибыльной сделки	14.07
Средняя продолжительность убыточной сделки	10.00
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	30
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	48
Наибольшая серия прибыльных сделок	4
Наибольшая серия убыточных сделок	3
Количество баров вне открытых позиций	43
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	43.00
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	43
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	-50.28
Индекс Прибыль/Убыток	46.61
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-97.63
Индекс Доходность/Риск	87.15
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-212.58
Индекс Покупка/Владение	109.47

Та же самая система. Протестированная по индексу медвежьего мнения ААП также приносит нам доход, но общая чистая прибыль в 251 индексных пункта не превышает дохода по стратегии покупка/владение за тот же период времени (383 пункта). В Таблице 18.3 приведены результаты тестирования системы по опубликованным в Маркет Вейн данных *Буллши консенсуса* (для индекса S&P 500). Правила здесь выглядят по иному, так как оценивается не медвежий, а бычий сентимент. Результат впечатляет – 662 индексных пункта (прибыль по стратегии покупка/владение составила 383 пункта). Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям было -50 пунктов, что хуже аналогичного показателя при предыдущих тестированиях. Однако, принимая во внимание общий позитивный итог, и этот параметр следует признать удовлетворительным. Торговля по этой системе фьючерсами на фондовый индекс S&P 500 при начальном размере счета в 30 тысяч долларов принесла бы 79 процентов годового дохода.

Еще один способ тестирования всех этих данных – создание коэффициента бычьих и медвежьих индексов. Именно это я и проделаю с новостным потоком в следующей главе. Мною проведено два тестирования на основе такого подхода – с использованием бычьих/медвежьих коэффициентов *Инвесторз интеллидженз* и ААП. Тестирование ААП дало 171 пункт общей чистой прибыли, что меньше, нежели по стратегии покупка/владение. Бычий/медвежий коэффициент *Инвесторз интеллидженз* повел себя несколько лучше, но все же недостаточно хорошо (262 пункта). Несмотря на небольшое число тестирований, можно сделать вывод о том, что медвежье мнение обладает большим потенциалом прогнозирования по сравнению с бычьим.

Заключение

Дальнейшие тесты по «экспертной» информации должны проводиться с применением разноскоростных осцилляторов и различных торговых настроек. Пороговые уровни следует подвергнуть оптимизации для выявления различных уровней сентимента по каждой настройке. Тем не менее, несмотря на все, толпа вновь проявила свой провидческий потенциал. Самые лучшие результаты получены при анализе данных о медвежьем мнении в *Инвесторз интеллидженз*, ААП и *Буллши консенсусе*. Общие результаты уступают с полученными результатами в предыдущих главах, поскольку, в конце концов, здесь мы тестировали мнения, а не реальные действия участников рынка. Тем не менее, можно с уверенностью утверждать, что у этого рода информации есть большое будущее. Въедливый исследователь вполне может добиться впечатляющих результатов работы с «экспертным» мнением.

Глава 19. Четвертое измерение толпы

В своей прекрасной книге *«Иррациональное изобилие» (Irrational Exuberance)*, посвященной поведению цены на фондовом рынке, Роберт Шиллер (Robert Shiller) пишет: «Ничто не воздействует на фондовый рынок так часто и сильно, как интересующие его новости». В данной главе я оцениваю интенсивность новостного потока, сентимент по так называемому «четвертому измерению» толпы (fourth estate crowd), в форме индексов количественной интенсивности бычьих и медвежьих новостей. Затем, я протестирую серии данных в торговой системе по фондовым индексам.

Нет никаких сомнений, что рыночные обозрения способствуют продажам газетных изданий, привлекают внимание телевизионных и радиослушателей. Но вместе с тем, как отмечает Шиллер, новости способствуют образованию так называемого «водопада внимания» среди инвесторов, провоцируя их на стадное поведение. Это поведение может привести к ошибочным действиям на рынке. Если это утверждение истинно, количественный анализ бычьих и медвежьих новостей пригоден для разработки еще одной прибыльной технологии оценки психологии толпы, подобно пут/колл коэффициентам объемов, опционной волатильности, коротким продажам и мнениям экспертов.

Движение цены на фондовом рынке заставляет редакторов ведущих национальных газет и журналов уделять больше внимания бычьему или медвежьему новостному потоку, делать его более наглядным, размещая материалы по фондовому рынку на первых полосах. Все это может способствовать чрезмерной реакции участников рынка. Вопящий заголовок на первой странице о «панических продажах на Уолл-стрит, грозящих потопить фондовый рынок и всю нашу экономику», естественным образом привлекает внимание инвесторов. Они будут обсуждать тревожные новости на работе и дома, способствуя образованию водопада новостного потока.

На протяжении многих лет, работающие по сентименту технические аналитики и трейдеры пользовались публикациями на первых полосах газет и журналов в процессе своего анализа психологии толпы. Работающие «в духе противоречия» трейдеры проявляют повышенный интерес к содержанию аннотаций книжек-бестселлеров, посвященных фондовому рынку. Они торгуют наперекор содержанию всех этих статей и книжек, следовательно, наперекор толпе.

Как свидетельствует моя база данных, вполне приемлема торговля и по количественным сериям новостного потока. Мои индексы интенсивности бычьего и медвежьего новостных потоков могут быть использованы подобно другим приводимым в книге данным и интерпретированы в той же манере. При достижении потоком бычьих

новостей экстремальных уровней вероятно скорое окончание движения вверх, а когда налицо недостаток оптимизма и положительных новостей, следует ожидать формирования дна и разворота вверх.

Насколько мне известно, еще ни разу не публиковались подобные данные по новостным потокам. Если не учитывать несколько довольно старых научных трудов, посвященных анализу содержания новостных сообщений в целях определения чрезмерных значений рыночного сентимента и соответствующих ценовых движений, не существует объективных данных, количественно определяющих на еженедельной основе (подобно объемам по пут и колл опционам или докладов по «экспертным» оценкам) уровень бычьего или медвежьего настроения на Уолл-стрит (Wall Street) или Мэйн-стрит (Main Street).

Прогресс в деле компьютеризации и возникновение мультимедийных средств информации делают возможным систематический сбор объективных данных, способствующих созданию картины интенсивности бычьих и медвежьих новостей. В Таблице 19.1 приводится список некоторых основных терминов и ключевых слов, которые используются в процессе выстраивания моей собственной базы данных по новостному потоку.

Как правило, после продолжительного бычьего тренда возрастает интенсивность потока бычьих новостей в средствах массовой информации. Эта возросшая интенсивность и увеличенная частота появления позитивных новостей, в конце концов, оборачиваются для быков замкнутым кругом. Все большее количество людей, боящихся упустить выгодный момент, открывает длинные позиции. На рынок поступают новые бычьи новости, цена движется еще выше. Похожая динамика работает и в случае с медвежьими новостями. Быть может, при падении рынка она даже мощнее в силу фактора страха.

Таблица 19.1. Основные термины и ключевые слова, используемые при идентификации новостного потока.

Базовые термины	Ключевые слова бычьих новостей	Ключевые слова медвежьих новостей
Уолл-Стрит	Оптимизм	Пессимизм
Инвесторы	Надежды	Беспокойства
Акции	Подъем	Погружение
Ценные бумаги	Положительный	Отрицательный
Аналитики	Оптимистический	Паника
Трейдера	Бычий	Медвежий

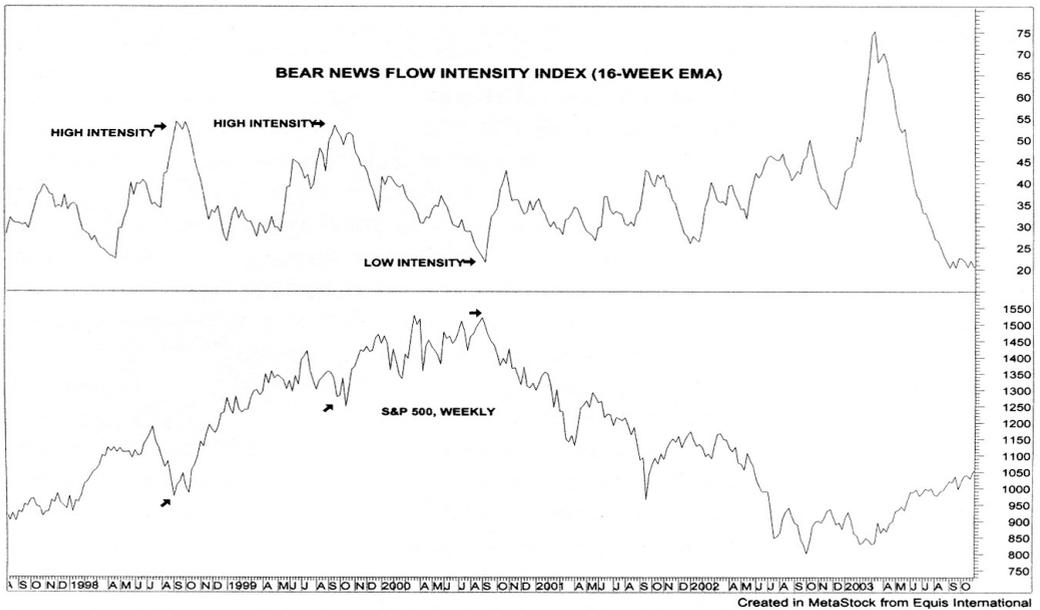


Рисунок 19.1. 16-недельная экспоненциальная скользящая средняя линия индекса интенсивности медвежьих новостей. (Источник: Summa Capital Management & Research, LLC)

Рисунок 19.1 представляет индекс интенсивности медвежьих новостей, сглаженный посредством 16-недельной экспоненциальной скользящей средней линии – наглядный пример того, как работают экстремальные уровни новостного сентимента. График этого альтернативного индикатора настроения толпы выдает нам четкие сигналы-предупреждения о надвигающихся разворотах, как это было в случае с пиком в марте 2000 года и дном в марте 2003 года. Низкие уровни индикатора означают малую степень «концентрации» медвежьих новостей, и наоборот. Избыток медвежьих новостей обычно служит знаком скорого подъема. Заметьте, что новостной поток присутствует постоянно, но сигнал формируется лишь при достижении индексом экстремальных уровней.

Тестирование системы

Для определения потенциала новостей в плане прогнозирования ценовых движений (price movements forecast) мы воспользуемся индикатором на базе осциллятора (BNI4-8EMA) на недельных данных, учитывающего разницу между 4- и 8-недельными экспоненциальными

скользящими средними линиями. Используемые данные – это нормализованные недельные серийные ряды, вычисляемые путем деления числа медвежьих новостных сообщений на общее значение потока уолл-стритовских новостей. Сентимент достигает экстремального уровня, и рынок считается перекупленным или перепроданным при отклонении осциллятора от линии нулевой отметки в ту или иную сторону больше, чем на 5 процентов. Для проверки этой гипотезы я разработал несколько достаточно простых правил торговли, которые почти идентичны используемым в предыдущих главах, особенно в случае с версией торговой системы - Игра на Сжатие 2 (см. Таблицу 19.2).

Таблица 19.2. Правила торговой системы - Индекс интенсивности медвежьих новостей (BNI4-8EMA).

Открытие длинной позиции, если значение осциллятора **BNI4-8EMA** сегодня больше на 5%, чем его значение за последние две недели и максимальная цена текущей недели выше максимума прошлой недели.

Открытие короткой позиции, если значение осциллятора **BNI4-8EMA** сегодня меньше на 5%, чем его значение за последние две недели и минимальная цена текущей недели ниже минимума прошлой недели.

Закрытие длинной позиции через *одну* неделю после открытия.

Закрытие короткой позиции через *одну* неделю после открытия.

Закрытие длинной позиции через *две* недели после открытия.

Закрытие короткой позиции через *две* недели после открытия.

Закрытие длинной позиции через *три* недели после открытия.

Закрытие короткой позиции через *три* недели после открытия.

Закрытие длинной позиции через *четыре* недели после открытия.

Закрытие короткой позиции через *четыре* недели после открытия.

Таблица 19.3. Результаты тестирования работы торговой системы - Индекс интенсивности медвежьих новостей (BNI4-8EMA), на данных фондового индекса S&P 500 (только длинные позиции, выход из рынка через одну неделю).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	82.27
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	313.97
Количество дней в тестовом периоде	2516
Общее число закрытых сделок	35
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	2.35
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	1.09
Общее количество длинных позиций	35
Общее количество коротких позиций	0
Количество прибыльных длинных позиций	18
Количество прибыльных коротких позиций	0
Общее количество убыточных сделок	17
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	610.33
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-528.06
Средняя прибыльная сделка, пункты	33.91
Средняя убыточная сделка, пункты	-31.06
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	114.55
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-103.61
Средняя продолжительность прибыльной сделки	3.00
Средняя продолжительность убыточной сделки	3.00
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	3
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	3
Наибольшая серия прибыльных сделок	6
Наибольшая серия убыточных сделок	5
Количество баров вне открытых позиций	327
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	9.08
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	26
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	-86.37
Индекс Прибыль/Убыток	13.48
Общее количество прибыльных сделок	18
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-86.37
Индекс Доходность/Риск	48.78
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-88.61
Индекс Покупка/Владение	-73.8

Я пришел к выводу о том, что индекс интенсивности медвежьих новостей (bear news intensity index (BNI4-8EMA)), подобно индексам медвежьего «экспертного» мнения из предыдущей главы, выдает самую ценную информацию касательно поведения толпы. Коэффициент интенсивности бычьих и медвежьих новостей (bull/bear news intensity ratio) ведет себя удовлетворительно, но отнюдь не потрясающе. Такое положение дел в частности, объясняется временем, которое требуется инвесторам на реакцию после выхода новостей. По идее, сообщения о падении и росте цены должны вызывать одинаковую реакцию. Однако инвесторы ведут себя несколько более иррационально и стадоподобно при обвалах рынка, поскольку паника распространяется быстрее. Следует учитывать при использовании эмоциональных переменных в торговле, что страх сильнее влияет на поступки людей, нежели жажда наживы. Таблица 19.3 представляет нам результаты первого тестирования, в процессе которого позиции закрывались через *одну неделю* после ее открытия.

Рассматриваемый период времени для тестирования – с 3 января 1997 года по 26 декабря 2003 года. Итоги неутешительны: всего лишь 82 пункта общей чистой прибыли, что намного ниже уровня дохода по стратегии покупка/владение (buy/hold level) (314 пункта). Другие ключевые показатели также оставляют желать намного лучшего. Однако, при продлении срока нашего пребывания в рынке еще на одну неделю, общая чистая прибыль как по мановению волшебной палочки подскакивает до 586 пунктов (только по длинным позициям). Индекс вероятной доходности/риска до 100! Общее число прибыльных позиций превышает число убыточных сделок (см. Таблицу 19.4). Соотношение средней прибыльной сделки к средней убыточной сделке также впечатляет (2.45). Каждая сделка в среднем приносит 18 пунктов прибыли. Очевиден потенциал торговли по чрезмерно медвежьим новостям.

При выходе из рынка через три и четыре недели после открытия позиции, показатели общей чистой прибыли также отличные (641 и 659 пунктов соответственно). Остальные параметры выглядят вполне прилично. Как видно из Рисунка 19.2 осциллятор BNI4-8EMA неплохо справляется с задачей идентификации экстремальных уровней настроения участников рынка.

Таблица 19.4. Результаты тестирования работы торговой системы - Индекс интенсивности медвежьих новостей (BNI4-8EMA), на данных фондового индекса S&P 500 (только длинные позиции, выход из рынка через две недели).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	586.09
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	313.97
Количество дней в тестовом периоде	2516
Общее число закрытых сделок	32
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	18.31
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	2.45
Общее количество длинных позиций	32
Общее количество коротких позиций	0
Количество прибыльных длинных позиций	17
Количество прибыльных коротких позиций	0
Общее количество прибыльных сделок	17
Общее количество убыточных сделок	15
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	915.98
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-329.89
Средняя прибыльная сделка, пункты	53.88
Средняя убыточная сделка, пункты	-21.99
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	125.85
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-71.87
Средняя продолжительность прибыльной сделки	4.00
Средняя продолжительность убыточной сделки	4.00
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	4
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	4
Наибольшая серия прибыльных сделок	4
Наибольшая серия убыточных сделок	4
Количество баров вне открытых позиций	298
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	9.03
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	24
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	63.99
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	0.00
Индекс Доходность/Риск	100.00
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-88.61
Индекс Покупка/Владение	86.67

Может ли продажа «четвертого измерения» привести к таким же позитивным результатам? Означает ли падение интенсивности медвежьих новостей то, что инвесторы уже перенасытились бычьими сообщениями, и фондовый рынок созрел для разворота вниз? Судя по данным, содержащимся в Таблицах 19.5 и 19.6, недостаток бычьих новостей может стать даже более лучшим индикатором временного момента. Если при выходе из рынка через одну неделю показатель общей чистой прибыли лишь чуть выше, чем по стратегии покупка/владение (вместе с тем, намного выше результатов тестирования длинных позиций). При выходе через две недели результат почти никакой (-2 пункта), то трех- и четырехнедельный торговые планы дают огромную прибыль: 721 и 491 пунктов соответственно.

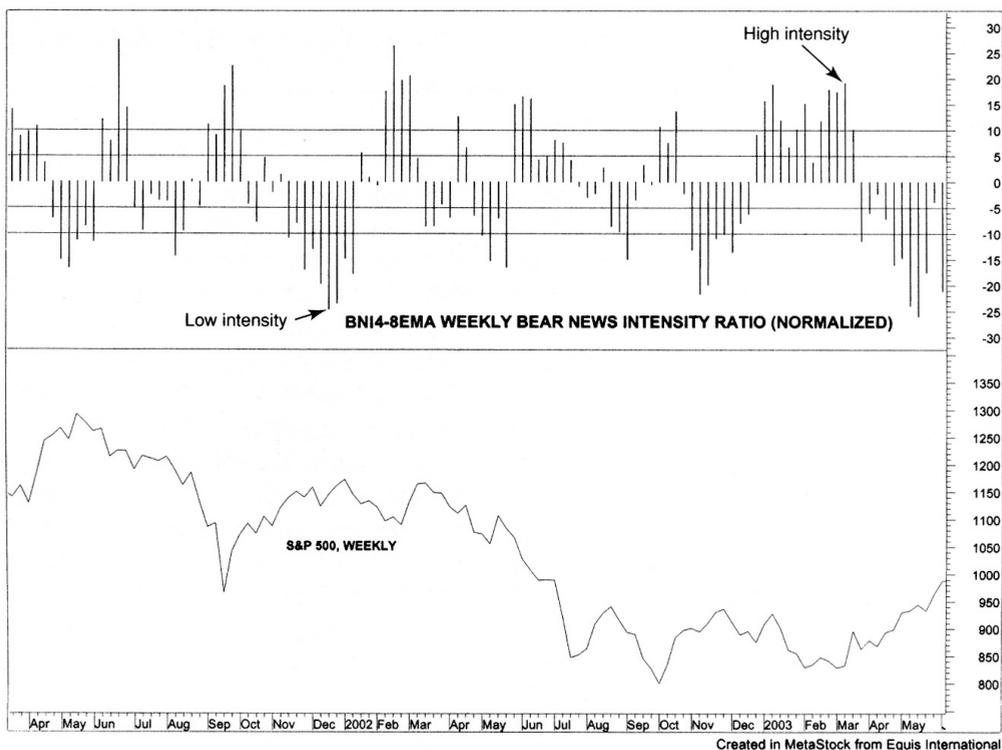


Рисунок 19.2. Осциллятор интенсивности медвежьих новостей (BNI4-8EMA) и фондовый индекс S&P 500. (Источник: Summa Capital Management & Research, LLC)

Таблица 19.5. Результаты тестирования работы торговой системы - Индекс интенсивности медвежьих новостей (BNI4-8EMA), на данных фондового индекса S&P 500 (только короткие позиции, выход через три недели).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	720.67
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	313.97
Количество дней в тестовом периоде	2516
Общее число закрытых сделок	39
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	18.48
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	1.97
Общее количество длинных позиций	0
Общее количество коротких позиций	39
Количество прибыльных длинных позиций	0
Количество прибыльных коротких позиций	21
Общее количество прибыльных сделок	21
Общее количество убыточных сделок	18
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	1257.33
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-554.66
Средняя прибыльная сделка, пункты	60.73
Средняя убыточная сделка, пункты	-30.814
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	219.13
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-103.15
Средняя продолжительность прибыльной сделки	5.00
Средняя продолжительность убыточной сделки	5
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	5
Наибольшая серия прибыльных сделок	6
Наибольшая серия убыточных сделок	5
Количество баров вне открытых позиций	245
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	6.13
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	14
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	-124.6
Индекс Прибыль/Убыток	56.51
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-132.58
Индекс Доходность/Риск	84.46
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-63.13
Индекс Покупка/Владение	129.53

Таблица 19.6. Результаты тестирования работы торговой системы - Индекс интенсивности медвежьих новостей (BNI4-8EMA), на данных фондового индекса S&P 500 (только короткие позиции, выход через четыре недели).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	491.06
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	313.97
Количество дней в тестовом периоде	2516
Общее число закрытых сделок	32
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	15.35
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	1.70
Общее количество длинных позиций	0
Общее количество коротких позиций	32
Количество прибыльных длинных позиций	0
Количество прибыльных коротких позиций	17
Общее количество прибыльных сделок	17
Общее количество убыточных сделок	15
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	1020.93
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-529.87
Средняя прибыльная сделка, пункты	60.05
Средняя убыточная сделка, пункты	-35.33
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	164.23
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-106.28
Средняя продолжительность прибыльной сделки	6.00
Средняя продолжительность убыточной сделки	6.00
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	6
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	6
Наибольшая серия прибыльных сделок	6
Наибольшая серия убыточных сделок	5
Количество баров вне открытых позиций	232
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	7.03
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	13
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	-106.16
Индекс Прибыль/Убыток	48.10
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-143.55
Индекс Доходность/Риск	77.38
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-92.72
Индекс Покупка/Владение	70.95

Таблица 19.7. Результаты тестирования работы торговой системы - Индекс интенсивности медвежьих новостей (BNI4-8EMA), на данных фондового индекса S&P 500 (длинные и короткие позиции, выход через две недели).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	579.98
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	313.97
Количество дней в тестовом периоде	2516
Общее число закрытых сделок	60
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	9.67
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	1.56
Общее количество длинных позиций	25
Общее количество коротких позиций	35
Количество прибыльных длинных позиций	15
Количество прибыльных коротких позиций	17
Общее количество прибыльных сделок	32
Общее количество убыточных сделок	28
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	1319.63
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-739.65
Средняя прибыльная сделка, пункты	41.24
Средняя убыточная сделка, пункты	-26.42
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	125.85
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-79.88
Средняя продолжительность прибыльной сделки	4.28
Средняя продолжительность убыточной сделки	4.00
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	5
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	4
Наибольшая серия прибыльных сделок	9
Наибольшая серия убыточных сделок	5
Количество баров вне открытых позиций	231
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	4.44
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	15
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	43.95
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	0.00
Индекс Доходность/Риск	100.00
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-62.99
Индекс Покупка/Владение	101.91

Таблица 19.8. Результаты тестирования работы торговой системы - Индекс интенсивности медвежьих новостей (BNI4-8EMA), на данных фондового индекса S&P 500 (только короткие позиции, выход через четыре недели).

Показатели торговой системы	Значения
Общая чистая прибыль, пункты	942.85
Прибыль от стратегии Покупка/Владение, пункты	313.97
Количество дней в тестовом периоде	2516
Общее число закрытых сделок	44
Комиссионные выплаты, пункты	0.00
Средняя прибыль на сделку, пункты	21.4284
Отношение средняя прибыль/средний убыток на сделку, пункты	1.67
Общее количество длинных позиций	16
Общее количество коротких позиций	28
Количество прибыльных длинных позиций	11
Количество прибыльных коротких позиций	15
Общее количество прибыльных сделок	26
Общее количество убыточных сделок	18
Общая прибыль от прибыльных сделок, пункты	1613.58
Общий убыток от убыточных сделок, пункты	-670.73
Средняя прибыльная сделка, пункты	62.0608
Средняя убыточная сделка, пункты	-37.2628
Наибольшая прибыльная сделка, пункты	214.30
Наибольшая убыточная сделка, пункты	-108.00
Средняя продолжительность прибыльной сделки	6.35
Средняя продолжительность убыточной сделки	6.83
Наибольшая продолжительность прибыльной сделки	9
Наибольшая продолжительность убыточной сделки	9
Наибольшая серия прибыльных сделок	4
Наибольшая серия убыточных сделок	3
Количество баров вне открытых позиций	174
Средняя продолжительность периодов без открытых позиций	4.70
Наибольшая продолжительность периода без открытой позиции	12
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям, пункты	0.00
Индекс Прибыль/Убыток	58.43
Максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по открытым позициям, пункты	-11.49
Индекс Доходность/Риск	98.80
Максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции, пункты	-95.27
Индекс Покупка/Владение	208.95

При объединении длинных и коротких позиций в одной системе, результаты по всем четырем временным параметрам оказываются положительными. Однако выход из рынка через три недели, принес нам всего лишь 4 пункта - сказалось негативное влияние коротких продаж. Из Таблиц 19.7 и 19.8 видно, что наиболее удачными неделями были вторая и четвертая, принесшие соответственно 580 и 943 пунктов чистой прибыли. К сожалению, максимальные снижения средств на торговом счете системы оказались больше, нежели в предыдущих случаях. Хотя максимальное снижение средств на торговом счете системы (drawdown) по закрытым позициям нулевое, а максимальный незафиксированный убыток (drawdown) в открытой позиции всего -95 пунктов (четвертая неделя). Показатель общей чистой прибыли (net profit performance) при выходе из позиции через четыре недели вдвое превосходит аналогичный показатель по стратегии покупка/владение. Следует отметить, что правила торговой системой позволяют открытие длинных позиций лишь в случае отсутствия открытых коротких позиций, и наоборот. Поэтому, никаких разворотов

Таблица 19.9. Объединенные результаты тестирования работы торговой системы с использованием индекса потока медвежьих новостей на данных фондового индекса S&P 500. Длинные и короткие позиции. Все временные параметры. Начальный размер торгового счета 30 тысяч долларов. Общая доходность в процентах определена от начального размера торгового счета.

Закрытие позиций по временному фактору	Чистая прибыль (пункты)	Чистая прибыль, \$	Общая доходность, %	Средняя годовая доходность, %
через 1 неделю	450.08	112520	375.07	53.58
через 2 недели	579.98	144995	483.32	69.04
через 3 недели	737.9702	184492.5	614.98	87.85
через 4 недели	942.85	235712.5	785.71	112.24
Всего	2710.88	677720	2259.08	80.68

Наконец, Таблица 19.9 представляет суммарные итоги тестирования системы с использованием индекса потока медвежьих новостей по длинным и коротким позициям. Годовая доходность от стратегии покупка/владение (annualized buy/hold profit) за семь лет составила 37.26 процента (в Таблице 19.9 не приводится). Этот показатель был превзойден по всем временным параметрам, кроме третьей недели. Средний годовой доход всей группы 80.68 процента, что намного выше прибыли по стратегии покупка/владение (37.26 процента).

Заключение

Как следует из представленных в данной главе результатов тестирования на материале фондового индекса S&P 500, инвесторы в целом склонны к чрезмерной реакции на новостные сообщения. Четкая модель прослеживается по всем временным параметрам (от первой и до четвертой недели включительно) при достижении как экстремально низких уровней потока медвежьих новостей (рыночные пики), так и максимально высоких (рыночные низы). Если рынок был бы действительно эффективным, то уже учтенные рынком новости были бы довольно «черствыми», без какого-либо потенциала в плане прогнозирования будущих движений цены. Представленные здесь итоги тестирования доказывают обратное. На самом деле, теория о том, что рынки способны вбирать в себя и мгновенно переваривать всю поступающую информацию, представляется довольно иллюзорной.

Глава 20. Комментарий о психологии толпы на финансовых рынках

Если мы все-таки расположены к принятию постулатов экономической теории эффективных рынков, то нам следует немедленно позабыть об итогах тестирования, приводимых в данной книге. «Облегченная» версия гипотезы эффективных рынков (*efficient markets hypothesis* – далее по тексту – ЕМН – *прим. пер.*) гласит о невозможности предсказания будущих цен с помощью прошлой, доступной широким массам информации. Достаточно интригующее утверждение, разделяющее на два лагеря всех разработчиков торговых систем. К одной группе следует причислить всех искренних, но наивных трейдеров, абсолютно не подозревающих о том, что все их действия по определению глупы. В другом лагере – субъекты, которые разрабатывают и продают свои торговые системы, заранее зная о том, что они не рабочие. В любом случае, утверждают сторонники ЕМН, независимо от морального облика и степени наивности разработчиков систем, использование в них графических моделей и вторичного характера данных невозможно.

Один из «подвидов» теории ЕМН в некоторых случаях допускает генерирование торговыми системами дохода чуть выше среднего уровня. Но такое может продолжаться лишь в продолжение определенного промежутка времени, пока торговые модели и методы не станут известными всем участникам рынка. После чего, они автоматически утратят свою действенность. Интересно, что такой ход мыслей допускает факт массового использования подобных методов и другими трейдерами. Однако представляется очень возможным, чтобы приносящие прибыль торговые системы оставались в исключительном владении только разработчиков. Крайне мала вероятность их изучения и применения другими участниками рынка.

В конце концов, многие хедж фонды оперируют, и достаточно успешно, собственными торговыми системами, принцип работы которых никому не известен. В вариациях на тему ЕМН содержится много противоречий. Причина кроется в том, что все эти теоретики по большей части являются учеными, а не действующими трейдерами.

Самая жесткая версия ЕМН звучит наименее убедительно. В ее основе лежит идея о невозможности извлечения прибыли даже теми участниками рынка, которые обладают эксклюзивной, привилегированного характера информацией. Это утверждение явно противоречит множеству случаев нелегального инсайдерского трейдинга. Если бы не бдительное око Комиссии по Ценным Бумагам и Биржевой Деятельности, то сверх прибыльных сделок по инсайдерской информации было бы неисчислимое множество. В

действительности существует масса легальных дифференцированных способов получения доступа к ценной информации потенциально инсайдерского характера. При должном анализе все они могут послужить хорошим подспорьем в деле генерации прибыли. Например, отсрочка выхода биржевых данных по коротким продажам и короткому интересу дает возможность специалистам, хорошо осведомленным о степени «присутствия» коротких продаж на рынке в определенный момент времени, получить преимущество перед остальными участниками рынка.

Гипотеза эффективных рынков и психология толпы

Я проводил исследования, которые легли в основу данной книги, держа в уме аргументы сторонников ЕМН. Является ли теория психологии толпы серьезным вызовом для них? От обсуждения положений теории явно уклонялись приверженцы вышеупомянутой школы.

Недавно перечитал в который раз книгу «Беспорядочное движение на Уолл-стрит» Бартона Мэлкиля (“A Random Walk Down Wall Street”, Burton G. Malkiel). Я был удивлен отсутствием каких-либо упоминаний о теории торговли из теории «духа противоречия» в разделе, посвященном анализу неудачных торговых систем. Возможная причина – серьезный вызов, который являет собой эта теория для всех вариаций на тему ЕМН. Для лучшего осознания всей серьезности угрозы мне хотелось бы обсудить важную тему, поднятую теоретиками поведенческих финансов (behavioral finance). Поведенческие финансы – относительно новое направление экономической науки, своим развитием во многом обязанное растущему числу аномалий эмпирического характера и теоретических противоречий.

Один из вариантов гипотезы ЕМН принимает с небольшими оговорками идею, вынесенную в качестве эпиграфа данной книги (цитата от Роберта Шиллера (Robert Shiller)). Однако ее действенность ставится в зависимость от способности арбитражеров приводить цену в соответствие с фундаменталиями. Что если «умные» деньги, сами по себе, не в состоянии восстановить соответствие цены с фундаментальной стоимостью продукта? Такое вполне может быть, когда «умным» деньгам не хватает готовности принимать на себя риск, связанный с действиями вразрез настроению толпы, или когда им не хватает капитала для того, чтобы протолкнуть цену в противоположном направлении.

На самом деле, многие профессиональные управленцы деньгами (не принадлежащие к числу неизощренных участников рынка) подчас находят более выгодным для себя, идти *вслед* за рынком, пользуясь силой ценового импульса.

Такой сценарий ведет к усилению перехлестов и большому искажению цены.

Подобное происходило на рынке во время продолжительного подъема в конце 90-ых годов. К чему бороться против столь мощного тренда, если можно хорошо и быстро заработать на его волне? Если толпа менеджеров взаимных фондов думает именно таким образом, а именно эти люди сегодня двигают рынок, то очень сложно согласиться с действенностью одного из главных постулатов теории ЕМН: эффективность рынка обеспечивается «умными» деньгами.

Вычисленные и протестированные в данной книге циклы инвесторского сентимента утверждают нечто иное, нежели положения теории эффективных рынков. Я утверждаю, что рынки по большей части приводятся в движение текучими циклами инвестиционного сентимента (как профессионального, так и непрофессионального). Фундаментальные обстоятельства в краткосрочном и среднесрочном планах оказывают чрезвычайно ограниченное влияние на цену. Ирония состоит в том, что при достижении рынком консенсуса по поводу цены (экстремальная степень единообразия мнений), резко возрастает вероятность принятия ошибочных решений. Это случается именно тогда, когда, по мнению адептов ЕМН, инвестор не может допускать оплошности по определению. В конце концов, если большинство инвесторов обманываются на разворотных точках, их можно рассматривать в качестве хронических дурачков, с чем никак не может согласиться теория эффективных рынков.

Приложения

Приложение 1. Коды торговых систем и индикаторов для программы MetaStock

Торговая система – Игра на Сжатие 1 (SQUEEZE PLAY1)

Enter long:

$(HHV(Fml("EMA5-21"),1) < 0)$

$AND (HHV(Fml("EMA5-21"),2) > 0)$

$AND C > Ref(H,-1)$

Close long:

$HHV(Fml("EMA21-50"),1) < 0$ and

$HHV(Fml("EMA21-50"),2) > 0$

Enter short:

$(LLV(Fml("EMA5-21"),1) > 0)$ and

$AND (LLV(Fml("EMA5-21"),2) < 0)$

$AND C < Ref(L,-1)$

Close short:

$LLV(Fml("EMA21-50"),1) < 0$ and

$LLV(Fml("EMA21-50"),2) < 0)$

$AND (HHV(Fml("EMA5-21"),2) > 0)$

Positions: Long, Short

Entry trade price: Open

Entry trade delay: 1 (enters on next open)

Exit trade price: Open

Exit trade delay: 1 (exits on next open)

Примечание: Система реверсная по сигналам для открытия длинных и коротких позиций.

Торговая система – Игра на Сжатие 2 (SQUEEZE PLAY II)

Enter long:

$(HHV(Fml("EMA50-100"), 10) > 5$

$AND Ref(C,1) > HHV(H,3)$

Close long: $(LLV(Fml("EMA50-100"), 10) < -5)$

Enter short:

$(LLV(Fml("EMA50-100"), 10) < -5)$

$AND Ref(C,1) < LLV(L,3)$

Close short: $(HHV(Fml("EMA50-100"), 10) > 5)$

Positions: Long, Short

Entry trade price: Open

Entry trade delay: 2

Exit trade price: Open

Exit trade delay: 1

Примечание: В некоторых версиях торговой системы – Игра на Сжатие 2 (Squeeze Play II) использовались альтернативные ценовые условия, которые не вошли в этот код. Приложение 2 не содержит кода на языке Easy-Language® для Торговой системы - Игра на Сжатие 2 (Squeeze Play II).

Торговая система – Цунами Сентимента (TSUNAMI SENTIMENT WAVE)

Enter long: $(HHV(Fml("EMA21-50"),1) > 10)$

Exit long: C

Enter short: $(LLV(Fml("EMA21-50"),1) < -10)$

Exit short: C

Positions: Long, Short

Entry trade price: Open

Entry trade delay: 1 (enters on next open)

Exit trade price: Open

Exit trade delay: 30, 60, 90 days

Торговая система – Индекс интенсивности медвежьих новостей (BEAR NEWS FLOW INTENSITY INDEX)

Enter long:

$(HHV(Fml("EMA4-8"),2) > 5)$

AND $C > Ref(H,-1)$

Close long: C

Enter short:

$(LLV(Fml("EMA4-8"),2) < -5)$

AND $C < Ref(L,-1)$

Close short: C

Positions: Long, short

Entry trade price: Open

Entry trade delay: 1 (enters on next open)

Exit trade price: Open

Exit trade delay: 1,2,3,4

Примечание: Индикатор ЕМА4-8 обрабатывает сырые данные индекса интенсивности медвежьих новостей, нормируя значения с использованием медвежьих новостей и общих новостей с Уолл-Стрит. Используется недельный масштаб данных.

Торговые системы – Экспертное мнение (ADVISORY OPINION)

Для ААИ и *Investors Intelligence*, % медвежьих.

Enter long:

$(HHV(Fml("EMAI-4"),1) > 5)$

$AND C > Ref(H,-1)$

Close long:

$(LLV(Fml("EMAI-4"),1) < 0)$

$AND C < Ref(L,-1)$

Enter short:

$(LLV(Fml("EMAI-4"),1) < -5)$

$AND C < Ref(L,-1)$

Close short:

$(HHV(Fml("EMAI-4"),1) > 0)$

$AND C > Ref(H,-1)$

Positions: Long and short

Entry trade price: Open

Приложение 1

Entry trade delay: 1 (enters on next open)

Exit trade price: Open

Exit trade delay: 1 (exits on next open)

Для Market Vane's *Bullish Consensus Index* (для индекса S&P 500).

Enter long:

$(LLV(Fml("EMA1-4"),1) < -5)$

$AND C > Ref(H,-1)$

Close long:

$(HHV(Fml("EMA1-4"),1) > 5)$

$AND C < Ref(L,-1)$

Enter short:

$(HHV(Fml("EMA1-4"),1) > 5)$

$AND C < Ref(L,-1)$

Close short:

$(LLV(Fml("EMA1-4"),1) < -5)$

$AND C > Ref(H,-1)$

Positions: Long and short

Entry trade price: Open

Entry trade delay: 1 (enters on next open)

Exit trade price: Open

Exit trade delay: 1 (exits on next open)

Примечание: Используется недельный масштаб данных.

Индикаторы пользователя (Customer Indicators)

Осциллятор - ЕМА5-21

$$\frac{(((\text{Ref}(\text{Mov}(\text{Security}(\text{"symbol"},\text{C}),5,\text{E})),-1)-\text{Ref}(\text{Mov}(\text{Security}(\text{"symbol"},\text{C}),21,\text{E})),-1))}{(\text{Ref}(\text{Mov}(\text{Security}(\text{"symbol"},\text{C}),21,\text{E})),-1))} * 100$$

Осциллятор - ЕМА10-21

$$\frac{(((\text{Ref}(\text{Mov}(\text{Security}(\text{"symbol"},\text{C}),10,\text{E})),-1)-\text{Ref}(\text{Mov}(\text{Security}(\text{"symbol"},\text{C}),21,\text{E})),-1))}{(\text{Ref}(\text{Mov}(\text{Security}(\text{"symbol"},\text{C}),21,\text{E})),-1))} * 100$$

Осциллятор - ЕМА21-50

$$\frac{(((\text{Ref}(\text{Mov}(\text{Security}(\text{"symbol"},\text{C}),21,\text{E})),-1)-\text{Ref}(\text{Mov}(\text{Security}(\text{"symbol"},\text{C}),50,\text{E})),-1))}{(\text{Ref}(\text{Mov}(\text{Security}(\text{"symbol"},\text{C}),50,\text{E})),-1))} * 100$$

Осциллятор - ЕМА50-100

$$\frac{(((\text{Ref}(\text{Mov}(\text{Security}(\text{"symbol"},\text{C}),50,\text{E})),-1)-\text{Ref}(\text{Mov}(\text{Security}(\text{"symbol"},\text{C}),100,\text{E})),-1))}{(\text{Ref}(\text{Mov}(\text{Security}(\text{"symbol"},\text{C}),100,\text{E})),-1))} * 100$$

Приложение 2. Коды торговых систем и индикаторов для программы TradeStation

Все коды для программы TradeStation были адаптированы Роном Хадсоном (www.symmetrading.com). Все вопросы и замечания для кодов систем на языке EasyLanguage® программы TradeStation, посылать на email: jsumma264@cs.com. Рон Хадсон (Ron Hudson) или Джон Самма (John Summa) не берут на себя ответственность за ошибки в кодах. Пожалуйста, проверьте все коды, посещая сайт TradingAgainstTheCrowd.com.

Осциллятор сентимена, функция (Sentiment Oscillator Function)

Примечание: Эта функция должна быть использована в индикаторе и торговых системах представленных в этой книге.

Входные параметры: Входными параметрами являются периоды для расчета «быстрой» скользящей средней линии и «медленной» скользящей средней линии.

Значения входных параметров для расчета «быстрой» скользящей средней линии и «медленной» скользящей средней линии использовали соответственно 5/21, 10/21, 21/50, 50/100.

Inputs: FastAvgLength(numeric), SlowAvgLength(numeric), Price(numeric);

Variables: nSlowXMA(0), nFastXMA(0);

nFastXMA = XAverage(Price, FastAvgLength);

nSlowXMA = XAverage(Price, SlowAvgLength);

SentimentOsc = ((nFastXMA - nSlowXMA)/(nSlowXMA)) * 100;

Осциллятор сентимента, индикатор (Sentiment Oscillator Indicator)

Входные параметры: Входными параметрами являются периоды для расчета «быстрой» скользящей средней линии и «медленной» скользящей средней линии. Значения входных параметров для расчета «быстрой» скользящей средней линии и «медленной» скользящей средней линии использовали соответственно 5/21, 10/21, 21/50, 50/100. Индикатор используется на графиках с дневным масштабом данных для определения сентимента, который имеет те же параметры и для

второго ряда данных.

```
Inputs: FastAvgLength(5), SlowAvgLength(21);
```

```
Plot1 (SentimentOsc(FastAvgLength, SlowAvgLength, Close), ("SentimentOsc"));
```

Торговая система – Игра на Сжатие 1 (SQUEEZE PLAY I)

```
// Входные параметры: Периоды расчета двух экспоненциальных  
скользящих средних линий
```

```
Inputs: FastAvgLength(5), SlowAvgLength(21);
```

```
// Коды используемых переменных для сигналов Бычьих/Медвежьих  
кондиций
```

```
Variables: bBullishSignal(False), bBullExit2(False) bBearExit2(False);  
bBearishSignal(False);
```

```
// Пропуск первого бара на графике для устранения ошибки деления на  
ноль
```

```
If BarNumber > 1 Then Begin
```

```
// Сброс признака переменных и обновление его каждый торговый день
```

```
bBullishSignal = False;
```

```
bBearishSignal = False;
```

```
bBullExit2 = False;
```

```
bBearExit2 = False;
```

```
// Условия бычьего сигнала, если вчерашнее значение индикатора  
Sentiment Oscillator отрицательное, однако значение индикатора  
Sentiment Oscillator за предыдущий день было положительное
```

```
// Условия медвежьего сигнала, если вчерашнее значение индикатора  
Sentiment Oscillator положительное, однако значение индикатора  
Sentiment Oscillator за предыдущий день было отрицательное
```

```
bBullishSignal = (SentimentOsc(FastAvgLength, SlowAvgLength,
```

Приложение 2

Close of Data2)[1] < 0 And SentimentOsc(FastAvgLength, SlowAvgLength, Close of Data2)[2]>0); bBearishSignal = (SentimentOsc(FastAvgLength,

SlowAvgLength, Close of Data2)[1] > 0

And SentimentOsc(FastAvgLength, SlowAvgLength, Close

of Data2)[2] < 0);

// Открытие длинной позиции при наличии бычьего сигнала и условии, что сегодняшняя цена закрытия торговой сессии выше вчерашнего высшего значения торговой сессии

If bBullishSignal And Close > High[1] Then Buy Next Bar On Open;

// Открытие короткой позиции при наличии медвежьего сигнала и условии, что сегодняшняя цена закрытия торговой сессии ниже вчерашнего низшего значения торговой сессии

If bBearishSignal And Close < Low[1] Then Sell Short Next Bar on Open;

// Дополнительные условия закрытия позиций, основанные на значениях индикатора Sentiment Oscillator с периодами 21/50

bBullExit2 = (SentimentOsc(21,50,High of Data2[1] < 0

And SentimentOsc(21,50,High of Data2)[2] > 0;

bBearExit2 = (SentimentOsc(21,50,Low of Data2[1] > 0

And SentimentOsc(21,50,Low of Data2)[2] < 0;

// Закрытие длинной позиции при наличии условий для медвежьего сигнала, или закрытие короткой позиции при наличии условий для бычьего сигнала

If MarketPosition = 1 And (bBearishSignal or bBullExit2) Then Sell Next Bar On Open;

If MarketPosition = -1 And (bBullishSignal or bBearExit2) Then BuyToCover Next Bar On Open;End;

Торговая система – Цунами Сентимента (TSUNAMI SENTIMENT WAVE)

Примечание: Система применяется на двух ценовых рядах данных одновременно.

// Входные параметры: Периоды расчета двух экспоненциальных скользящих средних линий

Inputs: FastAvgLength(21), SlowAvgLength(50);

// Коды используемых переменных для сигналов Бычьих/Медвежьих кондиций

Variables: bBullishSignal(False), bBearishSignal(False);

// Пропуск первого бара на графике для устранения ошибки деления на ноль

If BarNumber > 1 Then Begin

// Сброс признака переменных и обновление его каждый торговый день

bBullishSignal = False;

bBearishSignal = False;

// Условия бычьего сигнала, если вчерашнее значение индикатора Sentiment Oscillator выше значения 10

// Условия медвежьего сигнала, если вчерашнее значение индикатора Sentiment Oscillator ниже значения -10

bBullishSignal = (Highest SentimentOsc(FastAvgLength, SlowAvgLength, Close of Data,2),1 > 10);

bBearishSignal = (Lowest SentimentOsc(FastAvgLength, SlowAvgLength, Close of Data,2),1 < -10);

// Открытие длинной позиции по завтрашней цене открытия торговой сессии, если выполнены условия бычьего сигнала

If bBullishSignal Then Buy Next Bar On Open;

Приложение 2

// Открытие короткой позиции по завтрашней цене открытия торговой сессии, если выполнены условия медвежьего сигнала

If bBearishSignal Then Sell Short Next Bar on Open;

// Закрытие позиций по цене закрытия торговой сессии в день открытия их (для однодневной позиции)

If MarketPosition = 1 Then Sell This Bar On Close;

If MarketPosition = -1 Then BuyToCover This Bar On Close;

End;

Торговая система – Индекс интенсивности медвежьих новостей (BEAR NEWS FLOW INTENSITY INDEX)

Примечание: Система применяется на двух ценовых рядах данных одновременно.

// Входные параметры: Периоды расчета двух экспоненциальных скользящих средних линий

Inputs: FastAvgLength(4), SlowAvgLength(8);

// Коды используемых переменных для сигналов Бычьих/Медвежьих кондиций

Variables: bBullishSignal(False), bBearishSignal(False);

// Пропуск первого бара на графике для устранения ошибки деления на ноль

If BarNumber > 1 Then Begin

// Сброс признака переменных и обновление его каждый торговый день

bBullishSignal = False;

bBearishSignal = False;

// Условия бычьего сигнала, если значение индикатора Sentiment Oscillator за последние 2 дня выше значения 5

// Условия медвежьего сигнала, если значение индикатора Sentiment Oscillator за последние 2 дня ниже значения -5

bBullishSignal = (Highest(SentimentOsc(FastAvgLength, SlowAvgLength, Close of Data2), 2) > 5);

bBearishSignal = (Lowest(SentimentOsc(FastAvgLength, SlowAvgLength, Close of Data2), 2) < -5);

// Открытие длинной позиции по завтрашней цене открытия торговой сессии, если выполнены условия бычьего сигнала

If bBullishSignal Then Buy Next Bar On Open;

// Открытие короткой позиции по завтрашней цене открытия торговой сессии, если выполнены условия медвежьего сигнала

If bBearishSignal Then Sell Short Next Bar on Open;

// Закрытие позиций по цене закрытия торговой сессии *

If MarketPosition = 1 Then Sell This Bar On Close;

If MarketPosition = -1 Then BuyToCover This Bar On Close;

End;

**Это должно быть запрограммировано для закрытия позиции по временному фактору с периодами: Дата открытия позиции +30, +60 и +90 дней соответственно.*

Торговая система – Экспертное мнение (ADVISORY OPINION)

Для ААИ и *Investors Intelligence*, % медвежьих.

Примечание: Система применяется на двух ценовых рядах данных одновременно.

// Входные параметры: Периоды расчета двух экспоненциальных скользящих средних линий

Inputs: FastAvgLength(1), SlowAvgLength(4);

Приложение 2

```
// Коды используемых переменных для сигналов Бычьих/Медвежьих кондиций
Variables: bBullishSignal(False),
bBearishSignal(False);

// Пропуск первого бара на графике для устранения ошибки деления на ноль
If BarNumber > 1 Then Begin

// Сброс признака переменных и обновление его каждый торговый день
bBullishSignal = False;
bBearishSignal = False;

// Условия бычьего сигнала, если значение индикатора Sentiment Oscillator выше
значения 5 по цене закрытия предыдущей торговой сессии

// Условия медвежьего сигнала, если значение индикатора Sentiment Oscillator
ниже значения -5 по цене закрытия предыдущей торговой сессии

bBullishSignal = (SentimentOsc(FastAvgLength,
SlowAvgLength, Close of Data2)[1] > 5);
bBearishSignal = (SentimentOsc(FastAvgLength,
SlowAvgLength, Close of Data2)[1] < -5);

// Открытие длинной позиции по завтрашней цене открытия торговой сессии,
если выполнены условия бычьего сигнала и сегодняшняя цена закрытия торговой
сессии выше вчерашней высшей цены

If bBullishSignal And Close > High[1] Then Buy Next Bar On Open;

// Открытие короткой позиции по завтрашней цене открытия торговой сессии,
если выполнены условия медвежьего сигнала и сегодняшняя цена закрытия торговой
сессии ниже вчерашней низшей цены

If bBearishSignal And Close < Low[1] Then Sell Short Next Bar on Open;

// Закрытие длинной позиции по цене закрытия торговой сессии, если значение
```

индикатора Sentiment Oscillator ниже нуля на закрытии предыдущей торговой сессии и цена закрытия торговой сессии ниже вчерашней низшей цены

```
If MarketPosition = 1 And SentimentOsc(FastAvgLength,
SlowAvgLength, Close of Data2)[1] < 0
And Close < Low[1] Then Sell This Bar On Close;
```

// Закрытие короткой позиции по цене закрытия торговой сессии, если значение индикатора Sentiment Oscillator выше нуля на закрытии предыдущей торговой сессии и цена закрытия торговой сессии выше вчерашней высшей цены

```
If MarketPosition = -1 And SentimentOsc(FastAvgLength,
SlowAvgLength, Close of Data2)[1] > 0
And Close > Highf[1] Then BuyToCover This Bar On Close;
End;
```

Примечание: Используется недельный масштаб данных.

Торговая система – Экспертное мнение 2 (ADVISORY OPINION 2)

Для Market Vane's *Bullish Consensus Index* (для индекса S&P 500).

Примечание: Система применяется на двух ценовых рядах данных одновременно.

// Входные параметры: Периоды расчета двух экспоненциальных скользящих средних линий

```
Inputs: FastAvgLength(1), SlowAvgLength(4);
```

// Коды используемых переменных для сигналов Бычьих/Медвежьих кондиций

```
Variables: bBullishSignal(False), bBearishSignal(False);
```

// Пропуск первого бара на графике для устранения ошибки деления на ноль

```
If BarNumber > 1 Then Begin
```

// Сброс признака переменных и обновление его каждый торговый день

```
bBullishSignal = False;
```

Приложение 2

bBearishSignal = False;

// Условия бычьего сигнала, если значение индикатора Sentiment Oscillator за последние 2 дня выше значения 5

// Условия медвежьего сигнала, если значение индикатора Sentiment Oscillator за последние 2 дня ниже значения -5

bBullishSignal = (Lowest(SentimentOsc(FastAvgLength,
SlowAvgLength, Close of Data2), 1) < -5);

bBearishSignal = (Highest(SentimentOsc(FastAvgLength,
SlowAvgLength, Close of Data2), 1) > 5);

// Открытие длинной позиции по завтрашней цене открытия торговой сессии, если выполнены условия бычьего сигнала

If bBullishSignal And Close > High[1] Then Buy Next Bar On Open;

// Открытие короткой позиции по завтрашней цене открытия торговой сессии, если выполнены условия медвежьего сигнала

If bBearishSignal And Close < Low[1] Then Sell Short Next Bar on Open;

// Закрытие длинной позиции при наличии условий для сигнала медвежьего сигнала, или закрытие короткой позиции при наличии условий для сигнала бычьего сигнала

If MarketPosition = 1 And bBearishSignal

And Close < Low[1] Then Sell This Bar On Close;

If MarketPosition = -1 And bBullishSignal

And Close > High[1] Then BuyToCover This Bar On Close;

End;

Примечание: Все приведенные выше стратегии могут быть применены на графиках в программе TradeStation, только используя ценовые данные двух символов одновременно, вторым из которых должен быть символ как \$WPCVE (CBOE equity put/call ratio), для примера.

Приложение 3. Примечания по тестированию торговых систем

После завершения написания чернового варианта книги мне пришла в голову мысль о том, что читателям может быть полезным ознакомиться с пояснениями к системному тестированию в программе Метасток (MetaStock Professional, version 7.2). Много тестов проводилось именно с использованием этой программы. Поэтому я включил краткую характеристику переменных величин, а также некоторые комментарии по методологии тестирования. В силу того, что Трейдстейшн (TradeStation) мною не использовалась, эта программа останется вне поля нашего внимания. Тем не менее, в Приложении 2 упоминается код Трейдстейшн при анализе некоторых торговых систем.

Общая чистая прибыль - наиболее важная категория, хотя и не такая уж существенная в смысле непосредственного анализа торговых систем. Она выражается в долларах при тестировании на акциях, и в пунктах, если апробирование торговой системы происходит на материале фьючерсных контрактов. Значение общей чистой прибыли включает в себя результаты сделок по всем закрытым позициям, а также любой убыток или прибыль по позициям, которые остаются открытыми в момент прекращения тестирования. Несмотря на длительный временной период тестирования, в некоторых случаях достигающий девяти лет, значение общей чистой прибыли не включает процентный доход по акциям и начисляемый процент на маржинальные деньги при вложениях в краткосрочные казначейские обязательства в случае тестирования систем по фьючерсным контрактам.

После того, как уже известен размер общей чистой прибыли, Метасток подсчитывает значение *прибыль/убыток в процентах*. Однако этого не происходит при торговле на фьючерсных рынках. Поэтому мне приходилось совершать такие вычисления вручную. Процентное значение прибыль/убыток может быть общим или ежегодным. При тестировании торговых систем по акциям или фондовым индексам Метасток автоматически выдает это значение, подсчитываемое программой на базе двух переменных величин: *общей чистой прибыли* и *начального размера инвестиции*. Однако начальный размер инвестиции используется только в случае с акциями. При работе с фьючерсными контрактами нам требуется размер начального счета, который обычно совпадает с минимальными требованиями по марже. В некоторых случаях мы просто указывали размер начальной инвестиции, и затем вручную высчитывали доход в процентах.

В случае с ценными бумагами, это – сумма наличности, инвестируемая в самом начале тестирования. Все тестирования по акциям в данной книге

Приложение 3

происходили с использованием начального баланса в 10 тысяч долларов США и 50-процентного маржинального плеча. Фьючерсы являются производным инструментом, по которому традиционно используется плечо (размеры плеча варьируются в зависимости от стоимости контракта и маржинальных требований). Прибыль/убыток по ним высчитывался в пунктах. Необходимо подчеркнуть важность различных подходов при калькуляции значения прибыль/убыток по акциям и фьючерсам, поскольку это влияет на оценку действенности управления деньгами.

При закрытии позиции по акции с прибылью, последняя отражается в значении общей маржи (total equity) (см. ниже – график маржи). К примеру, после успешной сделки 10 тысяч долларов начальной инвестиции могут трансформироваться в 10500 долларов. При открытии следующей позиции инвестируется вся эта сумма полностью, прибыль или убыток высчитываются с 10500 долларов, а не начальных 10000. Подобный метод калькуляции может привести как к феноменальным уровням доходности, так и к огромным значениям убытка. Естественно, это далеко не единственный способ управления деньгами. Я сделал выбор в его пользу, руководствуясь желанием упростить процесс тестирования: тестирование системы подразумевает только одну фиксированную настройку. При таком подходе все наличные средства инвестируются в ту или иную бумагу. Настройка не позволяет увеличивать или уменьшать размер лота в зависимости от ситуации с маржой.

В случае с фьючерсами, когда прибыль выражается в пунктах, подобного сложения не происходит. В каждой сделке задействован один лот. Следовательно, если позиция закрывается в плюс, при получении очередного сигнала о входе в рынок не происходит никакого «прироста» в момент открытия следующей позиции. Похожим образом, позиция не уменьшается «в весе» после серии убыточных сделок. При успешной работе торговой системы потенциал маржи преуменьшается, если сложенная прибыль не встраивается в торговую программу. По некоторым тестированиям мы получали трехзначные цифры прибыли без какого-либо сложения, а график роста маржи выглядел очень и очень стабильным. На таком фоне даже незначительное сложение прибылей приведет к сильному увеличению маржи. Метасток не позволяет делать этого, хотя программа Microsoft Excel позволяет сложение маржи на акции.

В заключение отметим, что комиссионные учитывались только при тестировании акций, поскольку по ним производилось большое количество сделок, и размер комиссионных составлял значительную часть стоимости сделки.

Прибыль по стратегии Покупка/Владение

Генерирование системой позитивных значений *общей чистой прибыли* (total net profit) и *процентного дохода* не считается достаточным основанием для признания действенности торговой системы и ее пригодности для реальной торговли. Необходимое условие работы каждой торговой системы – *общая чистая прибыль* по ней должна превышать *доход от стратегии покупка/владение*. Доход от стратегии покупка/владение означает прибыль или убыток по гипотетической позиции, открываемой в начале временного периода тестирования и закрываемой при завершении тестирования. Результат по такой позиции затем сравнивается с итогами тестирования системы.

Для того чтобы системы была стоящей, прибыль по ней должна быть выше *дохода по стратегии покупка/владение*. Такое случается не всегда, поскольку по стратегии покупка/владение игнорируется соотношение вероятной прибыли и возможного риска. Например, график маржи может выглядеть совершенно по бычьему и все же уступать показателю покупка/владение. В то же время, маржа по стратегии покупка/владение очень часто бывает исключительно волатильной, подверженной резким взлетам и падениям. Для получения четкого представления о волатильности доходов необходимо иметь ясную картину соотношения *покупка/владение* и *общей чистой прибыли* по торговой системе. В этой книге я не собираюсь подробно останавливаться на этом вопросе. Крайне важно сравнение результатов по коротким позициям и негативного значения *прибыли по стратегии покупка/владение*, поскольку позитивная продажа/владение учитывается в качестве негативного значения при подсчете результатов *прибыли по стратегии покупка/владение*. Наконец, *процентное отношение прибыль/убыток* (percentage gain/loss) по начальной инвестиции (только в случае с акциями) высчитывается посредством прямого сравнения с годовой и общей *процентными прибылью/убытком* торговой системы.

После калькуляции *общей чистой прибыли* становится возможным определение средней прибыльности сделки. Это делается с помощью деления значения *общей чистой прибыли* на общее число всех *открытых* и *закрытых* позиций. Родственный критерий – *коэффициент средней прибыли/убытка*. *Средняя прибыль* оценивается путем деления прибыли, полученной по всем уже закрытым прибыльным позициям на число прибыльных сделок. *Средний убыток* высчитывается похожим образом, только в качестве числителя используется значение общего убытка, а в качестве знаменателя – общее число убыточных сделок. Поскольку по открытым позициям могут быть значительные плавающая прибыль или плавающий убыток, важно иметь возможность их оценки и понимания того, способны ли они привести к искажению конечных цифр. Поэтому разница между общими значениями *прибыльных* и *убыточных сделок* вполне может не совпадать со значением *общей чистой прибыли*.

Анализ убытков

Число последовательных убыточных сделок рассматривается мною в качестве важной переменной. Я оцениваю, как негодную к работе любую торговую систему, дающую более трех убыточных сделок подряд. Всегда важно отслеживать *общий убыток, общее число убыточных позиций и самое крупное значение снижения средств на торговом счете системы*, которое определяется по результатам наихудшей из всех закрытых позиций. Даже в тех случаях, когда *общая чистая прибыль (total net profit)* превышает *доход по стратегии покупка/владение*, крупный убыток в состоянии нанести непоправимый удар по марже.

Максимальное снижение средств на торговом счете системы по закрытым позициям (maximum system closed drawdown) и *Максимальное снижение средств на торговом счете системы по открытым позициям (maximum system open drawdown)* – возможно, самые важные переменные величины при мониторинге тестирования торговой системы. Первый показатель означает наибольшее падение значения маржи относительно первоначальной инвестиции по уже закрытым позициям. Этот показатель указывает нам на размер минуса по начальному балансу после закрытия какой-либо позиции. Многие из систем, протестированных в данной книге, имели нулевое значение *Максимального снижения средств на торговом счете по закрытым позициям*. Это значит, что маржа никогда не уходила в минус. В то же время большое значение *Максимального незафиксированного убытка в открытой позиции* вполне может поглотить большую часть начальной маржи.

Максимальное снижение средств на торговом счете системы по открытым позициям показывает нам уровень падения маржи при открытых позициях. В продолжение «жизни» сделки, по ней может образовываться существенный плавающий убыток. Тем не менее, в конце концов, все может закончиться благополучно и результироваться в плюс. Я считаю, показатель – *Максимальное снижение средств на торговом счете системы по открытым позициям*, более важным параметром по сравнению с показателем – *Максимальное снижение средств на торговом счете системы по закрытым позициям*, поскольку первый дает нам больше информации касательно работы системы. Это особенно важно для трейдеров по фьючерсам из-за того, что на фьючерсном рынке расчет позиции производится после закрытия каждой торговой сессии. *Максимальный незафиксированный убыток в открытой позиции* может привести к маржин-коллу – требованию о дополнительном внесении средств на счет. *Максимальное снижение средств на торговом счете системы по закрытым позициям* не даст нам четкого представления о положении дел с маржой. Эти переменные значения снижений на счете по всей системе целиком и по открытым позициям дают нам возможность представить

наихудший из всех возможных сценариев развития событий. Это в свою очередь, способствует разработке действенных методов управления деньгами.

Оценка отношения прибыль/убыток

В заключение, хотелось бы знать, насколько значительна прибыль по прибыльным позициям в сравнении с убытками по убыточным позициям. В этом нам помогает *индекс прибыль/убыток (Profit/loss index)*. С его помощью мы сводим прибыльные и убыточные сделки (winning/losing trades). Значение индекса колеблется от -100 (наихудший показатель действенности торговой системы) до +100 (наилучший показатель).

При отрицательном значении индекса система имеет общий чистый убыток, при положительном – общую чистую прибыль. Соответственно, идеальное значение индекса достигается при полном отсутствии убыточных позиций, а все сплошь убыточные сделки дадут нам значение индекса -100.

Еще одна мера измерения и оценки прибыли – *индекс доходность/риск (reward/risk index)*. Рассматривая вероятную прибыль относительно риска, индекс высчитывается с учетом минимального значения маржи (по отношению к начальному балансу инвестиции) и ее окончательного значения. Как и в предыдущем случае, значение индекса колеблется между -100 и +100. Сглаженным графикам изменения маржи на счете соответствуют крайне высокие значения индекса. Свидетелями чего мы были в процессе тестирования многих представленных в данной книге торговых систем.

Наконец, *индекс покупка/владение* показывает прибыль по торговой системе в процентах от *прибыли по стратегии покупка/владение (buy/hold profit percentage)*. Многие апробированные в нашей книге системы сумели загнать этот индекс выше 100. Такое случается, когда общая чистая прибыль по системе превышает значение прибыли по системе покупка/владение. В этом и состоит главная задача торговых систем.

Указатель

С

Citigroup, Inc. (C), 67, 80, 119

G

General Electric Company (GE), 67, 80, 89, 119

I

International Business Machines (IBM), 66, 80, 83, 119

M

Merck & Co. Inc. (MRK), 69, 74, 76, 89, 90

Microsoft Corporation (MSFT), 66, 80, 119

P

Proctor & Gamble (PG), 64

W

Wal-Mart Stores, Inc. (WMT), 67, 80, 119

A

акции с большой капитализацией (Large-cap stocks)

опционная ликвидность, 23

тестирование вне образца (out-of-

sample testing), 79

характеристики, 79

Американская Ассоциация Независимых Инвесторов (American Association of Independent Investors, AAIИ)

бычий/медвежий коэффициент (bull/bear ratio), 146

коды торговых систем, 162, 167

отчет, 143

анализ порогового уровня экстремального бычьего сентимента (Extreme bullishness threshold level analysis), 30–32

анализ порогового уровня экстремального медвежьего сентимента (Extreme bearishness threshold level analysis), 26–30

анализ экстремальных пороговых уровней (Extreme threshold level analysis), 32–34

Б

без опционов LEAPS, 88, 119, 125

без признака целевых уровней (non-trigger)

применение, 58

результаты, 69

Блэка-Шоулза, модель ценообразования (Black-Scholes pricing model), 98

Буллши консенсус (Bullish

Consensus)

бюллетень, 142, 146

коды торговых систем, 162, 168

Бэрронз, раздел Рыночная
Лаборатория (*Barron's*, Market
Laboratory), 17

В

взвешенно-долларовая стоимость
опционов - вне денег (Dollar-weighted out-
of-the-money options), 21

взвешенно-долларовый пут/колл
коэффициент, применение (Dollar-
weighted put/call ratios), 21

внутридневные ценовые колебания,
применение (Intraday price move), 55

временные параметры (time frames)

вероятность, 30

группы, 34

для коротких позиций, 83

на закрытие позиций, 119

периоды, 27, 82

Г

гипотеза эффективного рынка
(efficient markets hypothesis, EMH), 9, 158,
159

годовая доходность от стратегии
покупка/владение (annualized buy/hold
profit), 157

фондовые индексы, 13, 50

Д

Даймонд (Diamond (DIA), ETF's), 20,
41

долгосрочная бычья дирекционная
тенденция (long-term bullish directional
bias), 130

дух противоречия, применяемость
(contrary opinion), 9–10

дух противоречия, теория (contrary
opinion), 7, 13

З

закрытием коротких позиций (Short
positions, covering), 8

значение Дельты (Delta value), 13

значение закрытия, применение
(closing value), 55

И

*Инвесторз интеллидженс (Investors
Intelligence)*

бюллетень, 142, 147

коды торговых систем, 162, 167

инвесторский сентимент (investor
sentiment), 7

индекс Dow Jones Industrial Average
(DJIA)

опционы на торгуемые фонды
(ETF's, options), 20

тестирование данных (stock
index, data testing results), 140

Указатель

- индекс NASDAQ 100
- индекс подразумеваемой волатильности (implied volatility index), 101
- опционы (options), 101
- истечение, анализ, 26
- тестирование данных (stock index, data testing results), 140
- фондовый индекс, 13
- индекс OEX (S&P 100)
- дифференциал показателей, 47
- индекс пут/колл коэффициента по опционам (index options put/call ratio), 15
- медвежий настрой опционных трейдеров, 45
- опционы, 101
- показатель, 40
- пояснение, 15
- применение, 20, 40
- пул/колл коэффициент (put/call ratio)
- коэффициент, 40, 132
- осциллятор ЕМА 10-250, экстремальные уровни сентимента, 42
- применение, 19
- результаты по системе – Игра на Сжатие 1, 63
- трейдеры, сентимент, 46
- индекс RUSSELL 2000, тестирование, 140
- индекс S&P 100 (Standard & Poor's 100), 15, 63, 101, 102
- индекс S&P 500 (Standard & Poor's 500)
- анализ пут опционов, истечение (put options, expiration (study)), 26
- бычьи/медвежьи года (bullish/bearish years), 35
- данные индекса, использование (cash index, usage), 26
- историческая тенденция изменения цен, позитивная (historical random average price change, positive bias), 35
- начальная маржа (initial margin), 92
- среднее изменение цены (average price change), 47
- среднее понижение (average decline), 31
- тестирование, 56
- тестирование данных (stock index, data testing results), 140
- фондовые индексы, 13, 30, 50
- фьючерсы (futures contract), 146
- Индекс баланса нечетных лотов (Odd-lot balance index, OLBX), 133
- индекс доходность/риск (reward/risk index), 57, 76, 173
- индекс прибыль/убыток (profit/loss index), 173

индикаторы, обычные (custom indicators)

код для программы Метасток (MetaStock), 163

конструирование, 48

Иррациональное изобилие, книга (*Irrational Exuberance*), 147

историческая волатильность (historical volatility), 98

К

Кейнс, Джон Мэйнард (Keynes, John Maynard), 6

коды торговых систем

для программы Метасток (MetaStock), 160

для программы Трейдстейшн (TradeStation), 163

комиссионные сборы за сделки (transaction costs), 93

короткие позиции, тестирование системы (short trades system testing), 74

короткие продажи (short selling)

данные/коэффициенты, 133

история индикатора, 130

коэффициенты, применение, 129

панические продажи, 130

прибыльность/риск, 129

участие публики, повышение, 128

короткие продажи нечетными лотами, интенсивность (Odd-lot short-

selling intensity), 131

короткие продажи, данные, использование (short-selling data), 136

Козн, Абрахам (Cohen, Abraham), 142

коэффициент интенсивности бычьих и медвежьих новостей (bull/bear news intensity ratio), 151

коэффициент коротких продаж нечетного количества лотов (Odd-lot short-selling ratio, OLSR), 131

коэффициент коротких продаж совершаемых непрофессионалами и специалистами (public-specialist short sales ratio), 135

коэффициент Хайнса (Hines Ratio), 22

крайние проявления толпы торговцев опционами (The option trading crowd at extremes), 24

краткосрочный осциллятор (Short-term oscillator), 48

крах фондового рынка в октябре 1987 года (October 1987 stock market crash), 22

Л

ликвидность (liquidity), 80

М

Макмиллан, Ларри (McMillan, Larry), 22

максимальные стоп-лосс ордера, применение (maximum loss stop orders), 49

максимальный стоп-лосс ордер

Указатель

(maximum stop loss), 82

маржинальные минимальные
обязательства (Margin, minimum
requirements), 93

Маркет Вейн (Market Vane)

бюллетень, 142, 146

коды торговых систем, 162, 168

медвежьи ожидания (bearish
expectations), 129

медвежий экстремальный сентимент
значений (bearish
sentiment extremes), 85

Международная фондовая биржа
(International Securities Exchange, ISE), 17

мнение индивидуального инвестора
(individual investor opinion)

противоположный взгляд, 6

сентимент, 97

тестирование, 143

Мэлкил, Бартон (Malkiel, Burton G.),
159

Н

неэффективные рынки, поиск
(Inefficient markets, finding), 8–9

нормализованный коэффициент
публичных коротких продаж (normalized
public short sales ratio, NPSR), 136

нормализованные недельные данные
о публичных коротких продажах,
тестирование торговой системы
(normalized weekly public short sales trading
system test), 136

Нью-Йоркская фондовая биржа (New
York Stock Exchange, NYSE)

биржевые трейдеры (floor traders),
129

еженедельный отчет членов
биржи (weekly members report), 134

коэффициент короткого интереса
(short interest ratio), 133

общий объем торговли (total
trading volume), 136

правило ап-тика (up-tick rule), 132

рост общих объем торговли (total
volume, increase), 129

средний дневной объем торговли
(average daily trading volume), 133

О

общая чистая прибыль (total net
profit)

генерирование, 172

характеристики, 171

общая чистая прибыль, показатель
(net profit performance), 153

общий дневной объем коротких
продаж нечетного количества лотов (Odd-
lot short sales ratio), 131

объединение длинных и коротких
позиций, тест (Long/short combination,
tests), 58–63

объем торговли по опционам на
фьючерсы по долгосрочным облигациям
(long-bond futures options volume), 93

объемы торговли опционами,
наблюдение (stock options volume,

- monitoring), 64
- объемы торговли опционами, применение (Options trading volume), 13–16
- оптимизации (optimization)
- подход, 49
- оптимизация (optimization)
- подход, целевые уровни, 79
- опционы (options)
- объем, 97
- рыночная ликвидность, 66
- сентимент, временные периоды (time frames), 47
- теория ценообразования, 98
- опционы “в деньгах” (in-the-money options), 21
- опционы “вне денег” (out-of-the-money options), 21
- опционы “около денег” (near-the-money options), 22
- опционы ”на деньгах” (at-the-money options), 21
- опционы LEAPS в деньгах, 87
- опционы долгосрочные (Long-Term Equity Anticipation Securities, LEAPS)
- длинные колл позиции (long call position LEAPS), 87
- опционы
- покупка, 87
- применение, 82
- торговля, 125
- подход, без LEAPS, 119
- подход, колл опцион, 87
- подход, опционы LEAPS в деньгах, 86
- позиции по пут опционам (put option positions), 88
- суррогат, торговая система – Игра на Сжатие 2, 82
- чистая прибыль, 88
- опционы колл LEAPS в деньгах, 86
- опционы на товарные фьючерсы (commodity futures options), 98
- отношение прибыль/убыток (win/loss ratio), 60
- отношение прибыль/убыток, оценка (profit/loss assessment), 173

П

- панические продажи (Panic selling), 8
- параметры долгосрочных временных периодов (long-trade time frames), 83
- передвигаемый стоп ордер, применение (trailing stops), 49, 82
- поведенческие финансы (behavioral finance), 9, 159
- Подразумеваемая волатильность (implied volatility)
- ожидаемая, 97
- опционная (Option-implied)

Указатель

- volatility), 97
- потенциал, 104
 - рассмотрение, 101
 - расчет, 99
 - уровни, 129
- показатели (performance)
- анализ, 70, 75
 - улучшение, 96
- пороговые уровни покупки, пробитие (Buy threshold level, penetration), 33–34
- пороговые уровни экстремального бычьего сентимента, пробитие (Extreme bullish sentiment thresholds, penetration), 35–36
- поток не ценовых данных (Non-price data streams), 7
- прибыль по стратегии покупка/владение, процентная (buy/hold profit percentage), 173
- прибыльные/убыточные сделки (winning/losing trades), 173
- процентное отношение прибыль/убыток, в программе MetaStock (percentage gain/loss), 172
- психологический анализ мнения индивидуального инвестора (individual investor opinion psychology analysis), 10
- пут/колл коэффициент (put/call ratio)
- ОЕХ, сравнение, 47
 - долларовый, взвешенный, 21
 - опционные объемы, тестирование данных, 24
 - опционные трейдеры, сравнение, 36
 - осциллятор ЕМА10-250, 27
 - пут/колл коэффициент ОЕХ, направленность (ОЕХ put/call ratio), 41
 - спайки (spikes), изучение, 25
 - сравнение, 24
 - улучшения, формула, 21
- фьючерсы на облигации (bond futures), 91
- целевые уровни, применение (threshold levels usage), 17, 23, 50
- пут/колл коэффициент объема по акциям (Equity-only put/call volume ratio), 32
- пут/колл коэффициент по акциям, индикатор (equity-only put/call indicator), 24
- пут/колл коэффициенты опционов по фьючерсам на облигации (Bond futures put/call ratios), 91

Р

реверсные переходы из длинных позиций в короткие (long-to-short reversals), 87

реверсные переходы из коротких позиций в длинные (short-to-long reversals), 87

рынок (market)

предсказуемость, 7

рыночное дно, 4, 7, 23, 24, 25, 40,

44, 157

рыночный пик, 6, 7, 15, 23, 24, 25, 40, 41, 100, 119, 129, 149, 157

рыночный шум, 15, 25, 64, 66, 86, 97, 133, 136

С

сентимент (sentiment)

волны (waves), 97

данные, проблемы, 49

длинные волны, 118

осциллятор

индикатор, код для программы
Трейдстейшн (TradeStation), 164

функция, код для программы
Трейдстейшн (TradeStation), 163

разворот, 54

торговая система – Игра на
Сжатие 2, 64

торговая система – Цунами
Сентимента, 86

торговые системы, 47

снижение средств на торговом счете
(drawdown)

анализ торговой системы (system
analysis), 172

максимальное в открытой
позиции (maximum open trade
drawdown), 95

максимальное по закрытым
позициям системы (maximum system
closed drawdown), 172

максимальное по открытым
позициям системы (maximum system
open drawdown), 172

по закрытым позициям системы
(closed system drawdown), 95, 107

по открытым позициям системы
(open system drawdown), 76, 93

соотношение средней прибыли к
среднему убытку по сделкам (average-
win-to-average-loss ratio), 63, 70, 77, 104,
107

среднее историческое значение
вероятности падения цены (random
probability percentage probability price fall),
30

среднесрочный осциллятор (Medium-
term oscillator), 48

средние дневные объемы (average
daily volume, ADV), 66

статистическая волатильность
(statistical volatility), 100

статистический анализ, применение
(Statistical tests, usage), 47

стратегии входов (entry strategy), 48–
49

стратегия покупка/владение
(buy/hold)

прибыль, 56, 85, 173

прибыль, анализ, 104, 109

прибыль, дифференциал, 89

прибыль, уровень, 50

стратегия покупка/владение, годовой
убыток (buy/hold annualized loss), 73

стратегия покупка/владение,

Указатель

сравнение результатов (buy/hold approach), 83

стратегия покупка/владение, уровни дохода (buy/hold level), 151

T

толпа (crowds)

оценка состояния, 128

сентимент, 82

сентиметр (sentimeter), 136

торговая система - Игра на Сжатие 1 (Squeeze Play 1)

анализ показателей тестирования, 50

исполнение по OEX, 54

код системы для программы Метасток (MetaStock), 160

код системы для программы Трейдстейшн (TradeStation), 164

система, 48

тестирование системы, целевые уровни, 56

торговая система - Игра на Сжатие 2 (Squeeze Play 2)

анализ тестирования системы, 83

код системы для программы Метасток (MetaStock), 161

система, 64

система, LEAPS, 82

тестирование на LEAPS, 83

тестирование на акциях, 82

торговая система - Индекс интенсивности медвежьих новостей (Bear news intensity index (BNI4-8EMA))

код системы для программы Метасток (MetaStock), 161

код системы для программы Трейдстейшн (TradeStation), 166

логика системы, 151

осциллятор (BNI4-8EMA), 149

торговая система - Цунами Сентимента (Tsunami Sentiment Wave, TSW)

код системы для программы Метасток (MetaStock), 161

код системы для программы Трейдстейшн (TradeStation), 165

логика системы, 86

настройки системы, 87

торговая система, 86

торговые сигналы только для длинных позиций (long-only trade signals), 69

торговые системы по опционам (options trading systems), 25

торгуемые на бирже фонды (Exchange Traded Funds, ETF's), 13, 20, 50

торгуемый фонд, ETF – символ QQQQ (NASDAQ 100), 13, 18, 20, 41, 133

У

убыток, подход к анализу (loss), 173

умные деньги (smart money), 8, 40, 64, 133, 135

управление деньгами, применение (money management), 49

Уэйли, Роберт (Whaley, Robert), 101

Ф

финансовые рынки, психология толпы (Financial markets, crowd psychology), 158

фондовые индексы (stock indices)

опционная волатильность, тестирование, 102

подразумеваемая волатильность, тестирования, 109

применение, 98

тестирование, 50

фондовый рынок (Stock market)

падение цены, 34

сентимент технический, 128

фьючерс на 30-летние казначейские облигации США (U.S. Treasury bond futures), 92

фьючерсные контракты, активно торгуемые (futures contracts), 50

Х

Хадади, Эрл (Hadady, Earl), 142

Хайнс, Рей (Hines, Ray), 22

хеджерские операции (hedging operations), 36

хеджирование позиций на акции (hedging stock positions), 37

Ц

Цвейг, Марти (Zweig, Marty), 11, 17

целевые уровни (price trigger)

оптимизация, 73, 108

правила, 73

применение, 55, 66, 93, 119

цели для снятия прибыли по опционным позициям, применение (Options Profit targets, usage), 49

ценовые движения (price movements)

прогнозирование (forecast), 149

тестирование в системах, 151

Ч

четвертое измерение толпы (fourth estate crowd), 147

Чикагская опционная биржа (Chicago Board Options Exchange, CBOE)

замещение, 107

индексные пут/колл коэффициенты объемов (index option put/call volume ratios), 23

информация, применение, 82

недельный пут/колл коэффициент (weekly put/call ratio), 17

общий пут/колл коэффициент (total put/call ratio), 18, 32, 37, 39

Указатель

общий пут/колл коэффициент, ослабление потенциала прогнозирования, 39

общий пут/колл коэффициент, потенциал прогнозирования (total put/call ratio), 36

опционы на акции, объемы торгов, 12

осцилляторы сентимента (oscillators sentiment), 103

подразумеваемая волатильность по фондовым индексам (implied volatility stock indices, VXO/VIX), 98, 103

пут/колл коэффициент по акциям (equity-only put/call ratio), 20, 27

серии данных по пут/колл коэффициента на акции (equity put/call ratio series), 15

спайки дневных пут/колл коэффициентов по акциям, рассмотрение (daily equity put/call ratio spikes), 25

Чикагская товарная биржа (Chicago Mercantile Exchange - CME), 26

Чикагская торговая биржа (Chicago Board of Trade, CBOT), 64

Ш

Шиллер, Роберт (Shiller, Robert), 147, 159

Э

экспертное мнение (advisory opinion)

источники данных (data sources), 142

код системы для программы Метасток (MetaStock), 162

код системы для программы Трейдстейшн (TradeStation), 167, 168

толпа, обратный метод, 142

экспоненциальная скользящая средняя линия, 10-дневная (10-day exponential moving average, 10-DEMA), 19

экспоненциальная средняя скользящая линия (exponential moving average (EMA))

дифференциал, 67, 129

осциллятор EMA10-21, код для программы Метасток (MetaStock), 163

осциллятор EMA10-250, 32, 40, 48

осциллятор EMA10-250 пут/колл коэффициента (put/call ratio oscillator), 41

осциллятор EMA10-250, девиация, 25

осциллятор EMA1-4W, 143

осциллятор EMA21-50, 48, 107

замена, 51

код для программы Метасток (MetaStock), 163

осциллятор, 119

осциллятор EMA50-100

код для программы Метасток (MetaStock), 163

логика системы, 68

применение, 68

применение в системе – Игра на Сжатие 2, 67	индикатор
осциллятор ЕМА50-250	код для программы Трейдстейшн (TradeStation), 164
анализ, 54	осциллятор сентимента, функция
замена, 51	код для программы Трейдстейшн (TradeStation), 163
осциллятор ЕМА5-21, 48, 92	экспоненциальная средняя скользящая линия (exponential moving average, ЕМА), 15
код для программы Метасток (MetaStock), 163	
применение, 50, 67	экстремальные пороговые уровни пут/колл коэффициента (Extreme put/call ratio threshold levels), 26–27
осциллятор сентимента,	