|  |
| --- |
| "Курс технического анализа" |
| *Владимир Меладзе*   |  | | --- | | Глава 1. ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ И ТЕОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЦИКЛОВ | | Глава 2. ТЕОРИЯ ДОУ | | Глава 3. ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА | | Глава 4. ГРАФИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ | | Глава 5. ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ГРАФИЧЕСКОГО АНАЛИЗА | | Глава 6. ЧИСЛЕННЫЕ МЕТОДЫ ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА | | Глава 7. ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ | | Глава 8. ИНДИКАТОРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА | | Глава 9. ПСИХОЛОГИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ (ИНДИКАТОРЫ НАСТРОЕНИЯ) | | Глава 10. СИСТЕМЫ ПОДДЕРЖКИ ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ (TRADE SYSTEMS) |   **Глава 9. ПСИХОЛОГИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ (ИНДИКАТОРЫ НАСТРОЕНИЯ)**  **ИНДИКАТОРЫ СОГЛАСИЯ**  Финансовые журналисты могут блестяще писать, но эффективность их прогнозов, как правило, всегда очень низкая. Они пропускают большинство важнейших моментов разворота, игнорируют явные тренды. Когда они как группа становятся быками или медведями, следует торговать против них. Индикаторы согласия известны, так же как индикаторы противоположного мнения (*contrary opinion*), "против течения". Они не так точны, как отслеживающие тренд индикаторы, они просто заостряют внимание на возможности разворота тренда. После поступившей от них информации следует провести дальнейшее исследование вопроса, использовав другие технические индикаторы. Если мнение толпы рассогласовано, вероятно продолжение тренда, если мнение толпы сконцентрировалось, следует ожидать противоположных ему изменений на рынке.  **ИСПОЛЬЗОВАНИЕ МНЕНИЙ ОБОЗРЕВАТЕЛЕЙ РЫНКА**  **Investor Intelligence**  Обрабатывает около 130 обозрений рынка. Определяет процент бычьих, медвежьих и неопределенных мнений. Процент медведей особенно важен, так как человеку особенно трудно психологически быть пессимистом.  Когда количество медведей вырастает до 55% - рынок близок к прохождению впадины. Когда процент медведей падает ниже 15, тогда как процент быков превысил 65 - рынок близок к пиковым значениям.  **Market Vane**  Market Vane классифицирует около 70 обозрений по 32 рынкам. Оценивает степень бычьих настроений каждой статьи по 9-бальной системе. Оценка умножается на число подписчиков (правда, многие издательства преувеличивают это число, чтобы прослыть наиболее популярными). Уровень согласия далее рассчитывается в процентах от 0 (наиболее медвежье настроение) до 100. Если бычье настроение - на уровне 70 - 80 %, вероятен разворот к убывающему тренду. Когда же он на уровне 20 - 30% - пришло время покупать.  Рассмотрим пример для рынка типа фьючерсных контрактов (где число открытых коротких позиций в точности равно количеству длинных).   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | |  | |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | **Открытый интерес** | **Индекс согласия** | **Число быков** | **Число медведей** | **Контрактов на быка** | **Контрактов на медведя** | | 12000 | 50% | 500 | 500 | 24 | 24 | | 12000 | 80% | 800 | 200 | 15 | 60 | | 12000 | 20% | 200 | 800 | 60 | 15 | | |  |  |  1. Если Индекс согласия равен 50%, то половина рынка имеет длинные и другая половина - короткие позиции. В среднем и те и другие имеют одинаковое количество контрактов на участника. 2. Когда Индекс согласия достигает 80%, он показывает, что 80% участников рынка имеют длинные позиции, а 20% - короткие. Поскольку количество открытых длинных позиций всегда равно количеству открытых коротких, средний участник-"медведь" имеет в четыре раза больше контрактов, чем средний "бык". "Большие деньги" находятся на открытых коротких позициях. 3. Когда Индекс согласия достигает 20%, он показывает, что 20% участников рынка имеют длинные позиции, а 80% - короткие. Средний участник-"медведь" имеет в четыре раза меньше контрактов, чем средний "бык". "Большие деньги" находятся на открытых длинных позициях.  Если "большие деньги" оказались сосредоточены по одну сторону рынка, следует торговать вместе с ними.   **СИГНАЛЫ, ПОЛУЧАЕМЫЕ ИЗ ПРЕССЫ**  Чтобы понять действия любой группы людей, необходимо определить ее цели. Финансовые обозреватели хотят казаться серьезными, знающими и хорошо информированными.  Внутренняя противоречивость является нормальным состоянием в финансовой журналистике. Редакторы еще более осторожны, чем обозреватели. Они публикуют противоположные мнения и называют это "представить сбалансированную картину происходящего".  Только сильный и продолжительный тренд может заставить обозревателей занять четкую позицию. Это происходит, когда волна оптимизма или пессимизма перехлестывает через край, приближаяя окончание тренда. Когда обозреватели, отбросив сомнения, выражают твердую уверенность в бычьем или медвежьем направлении рынка, тренд готов к развороту.  Потому-то обзоры ведущих экономических журналов являются хорошими индикаторами для стратегии "против течения".  **СИГНАЛЫ, ПОЛУЧАЕМЫЕ ИЗ РЕКЛАМНЫХ ПРОСПЕКТОВ**  Серия трех или более статей, выражающих одно и то же "мнение" в поддержку приобретения какого-либо актива, часто означает выход на вершину.  **ИНДИКАТОРЫ ПО ДОГОВОРАМ**  Некоторые государственные службы, биржи и т. д. собирают информацию по куплям-продажам различных групп инвесторов и трейдеров. Они публикуют итоговую информацию о действительно состоявшихся сделках - реально заключенных договорах. Следует проводить торговые операции в том же направлении, что и группы с хорошими результатами за предыдущие периоды и не следовать (а, напротив, занимать противоположные позиции) группам со слабыми позициями на рынке.  Например, Комиссия по торговле товарными фьючерсами (CFTC) публикует информацию о длинных и коротких позициях хеджеров и крупных спекулянтов. Хеджеры - производители и поставщики товаров - являются, как правило, наиболее успешными участниками фьючерсных рынков. Комиссия по ценным бумагам (SEC) публикует информацию о куплях-продажах инсайдеров. Нью-Йоркская фондовая биржа отдельно публикует объемы сделок членов биржи. Члены биржи являются более успешными операторами рынка по сравнению с мелкими спекулянтами.  **СДЕЛКИ**  Трейдеры должны сообщать о своих операциях в CFTC, если они превышают определенный уровень, называемый *отчетный уровень*. В настоящее время он составляет: для зерна - 100 контрактов, для фьючерсов по S&P500 - 300 контрактов.  CFTC устанавливает также максимально допустимое число заключенных контрактов, называемых *предельными позициями*. В настоящее время это число не должно превышать 2400 - для зерна, 500 - для фьючерсов S&P500. Эти пределы устанавливаются, чтобы крупные спекулянты не могли сильно влиять на рынок. CFTC подразделяет всех участников рынка на *коммерсантов(хеджеров), мелких спекулянтов и крупных спекулянтов*.  Недостаточно просто знать, какая группа какую позицию держит на рынке. Коммерсанты часто открывают короткий фьючерс, потому что они физически могут его обеспечить товаром. Для мелких спекулянтов чрезмерный оптимизм, сопровождающийся открытием длинной позиции,- является обычным делом. Чтобы сделать правильные выводы по информации CFTC, следует сравнивать текущие позиции с исторически сложившимися нормами.  **Индекс СОТ**  Современный метод анализа заключенных договоров был разработан Куртисом Арнольдом (*Curtis Arnold*) и опубликован Стефеном Бризом (*Stephen Briese*), издателем *Bullish Review*. Эти аналитики измеряют отклонение числа заключенных контрактов от их исторически сложившихся нормальных значений. В Bullish Review используют следующую формулу:  где Текущее откл. - разница между коммерческими и спекулятивными Отклонениями позиций;  Минимальное откл. - наименьшая разница между коммерческими и спекулятивными Отклонениями позиций;  Максимальное откл. - наибольшая разница между коммерческими и спекулятивными Отклонениями позиций;  Отклонения позиций - равно числу длинных контрактов минус число коротких контрактов для заданной группы участников.  Если Индекс СОТ превысил 90%, он показывает, что коммерсанты настроены по-бычьи и это является сигналом к покупке. Когда Индекс СОТ падает ниже 10%, он показывает медвежью настроенность коммерсантов и является сигналом к продаже.  **Операции инсайдеров**  Инвесторы, которые владеют более чем 5% акций компаний, занимающихся публичным размещением акций, должны передавать информацию о своих сделках в Комиссию по ценным бумагам (SEC). Раз в месяц SEC публикует эту информацию.  Покупка или продажа акций одиночным инсайдером мало значит. Его действия могут определяться некими случайными, посторонними факторами, например, он приобретает акции в счет выполнения опциона и т. д. Аналитик, следящий за действиями легальных инсайдеров, должен считать значимыми те операции купли или продажи, в которых участвуют в течение одного месяца не менее трех крупных держателей акций или других инсайдеров. Эти действия означают, что на фирме должны произойти какие-то изменения, которые могут оказаться либо очень хорошими, либо, наоборот, очень плохими. Если три инсайдера скупают акции в течение одного месяца, вероятно повышение цен, если продают - цены будут падать.  **Члены фондовых бирж**  Необходимо помнить, что за членство на бирже платятся большие деньги, и это неспроста.  **Коэффициент коротких продаж членов биржи** (*Member Short Sale Ratio - MSSR*) представляет собой отношение коротких позиций членов биржи к общему числу коротких продаж. **Коэффициент коротких продаж специалистов** (*Specialist Short Sale Ratio - SSSR*) представляет собой отношение коротких позиций специалистов к числу коротких продаж членов биржи. Эти индикаторы считаются одними из лучших инструментов технического анализа фондового рынка. Высокие показатели MSSR (более 85%) и SSSR (более 60%) показывают, что опытные трейдеры торгуют коротко по отношению к остальным участникам, они чувствуют, что фондовый рынок проходит свою вершину. Низкие значения MSSR (менее 75%) и SSSR (более 40%) показывают, что члены биржи скупают акции у остальной публики, они определили низшую точку рынка. В 80-х годах эти индикаторы стали давать неверные результаты из-за широкого распространения опционов, которые предоставляют дополнительные возможности членам биржи для проведения посреднических (арбитражных) операций, и теперь невозможно определить, когда члены биржи открываются коротко в преддверии разворота рынка, а когда вследствие арбитражных игр.  **Активность мелких трейдеров**  Мелкий трейдер - тот, кто оперирует с контрактами, включающими менее 100 бумаг за раз. Когда-то в прошлом веке на долю мелких трейдеров приходилось до четверти объема всех операций, двадцать лет назад всего 1%.  В 30-х годах были разработаны индикаторы, основанные на операциях мелких трейдеров. **Коэффициент продаж мелких трейдеров** (*Odd-Lot Sales Ratio*) определяется как отношение количества совершаемых ими продаж к количеству покупок. Когда он убывает, это показывает, что мелкие трейдеры в основном покупают, а значит, фондовый рынок близок к низшему уровню цен. Если коэфициент растет, значит, рынок близок к прохождению вершины.  **Коэффициент коротких продаж мелких трейдеров** (*Odd-Lot Short Sale Ratio*) ведет себя совсем по-другому. Он отслеживает поведение тех среди мелких трейдеров (это, как правило, спекулянты), кто установил короткие позиции на продажу. Если коэффициент находится на очень низком уровне, это означает, что рынок близок к прохождению вершины, тогда как высокий говорит о близости точки впадины.  Эти индикаторы потеряли значение в связи с изменениями, произошедшими на рынке в 70-х, 80-х годах. Опытные мелкие инвесторы направили свои средства в эффективные паевые фонды, а спекулянты обнаружили, что они могут больше выиграть на опционах. В настоящее время на Нью-Йоркской фондовой бирже действует привлекательный механизм заполнения неполных лотов, так что многие профессиональные участники оперируют на лотах из 99 бумаг.  Изменения на рынке, "выведшие из строя" ряд индикаторов, связаны в основном с широким развитием торговли производными ценными бумагами: фьючерсами и опционами. Однако "нет худа без добра" - появились и приобретают все большую популярность психологические индикаторы, связанные с торговлей опционами.  **ОТНОШЕНИЕ ОБЪЕМОВ PUT/CALL ОПЦИОНОВ**  Коэффициент put/call рассчитывается как отношение объемов заключенных put-опционов к объемам call-опционов. Рut-опцион предоставляет инвестору право продать определенные в контракте ценные бумаги (или индекс) по определенной цене в течение заданного периода времени. Фактически покупатель опциона рассчитывает на падение цен. Такой опцион, следовательно, представляет вид короткой продажи с ограниченным риском (рискует только стоимостью контракта).  Покупатель сall-опциона, наоборот, рассчитывает на повышение цен.  Обычно (для США) объемы call-опционов превосходят объемы put-опционов, так что коэффициент не превосходит 1 (или 100%). Этот индикатор отражает колебания в ожиданиях медведей и быков. Чем ниже коэффициент, тем более по-бычьи настроена толпа и тем вероятнее падение цен на рынке. Малые значения коэффициента показывают, что сравнительно немногие участники приобретают put-опционы, все в основном покупают call-опционы. При построении индикатора по коэффициенту используют сглаженные с помощью СС значения (например, 4-недельной СС). При пересечении индикатором контрольных уровней образуется сигнал близкого завершения тренда.  **ОТНОШЕНИЕ ПРЕМИЙ PUT/CALL ОПЦИОНОВ**  Этот индикатор рассчитывается как отношение суммы премий, заплаченных за все put-опционы, к сумме премий за все call-опционы. Обоснование использования данного коэффициента заключается в том, что когда инвесторы настроены по-бычьи, они покупают call-опционы по ценам, превышающим их внутреннюю стоимость. Внутренняя стоимость определяется по значению текущей стоимости, цены исполнения, устойчивости цен акции и т.д. С другой стороны, когда настроение инвесторов медвежье - они склонны переоценивать put-опционы. Индикатор - инверсный - его высокие значения соответствуют уровню пессимизма. Полезно применять оба коэффициента в сочетании друг с другом. В самом общем случае большие изменения следует ожидать, когда оба индикатора находятся в согласии.  **ОТКРЫТЫЙ ИНТЕРЕС ПО PUT/CALL ОПЦИОНАМ**  Боб Пречтер (*Bob Prechter*) и Дэйв Альман (*Dave Allman*) в статье, опубликованной в *Market Technician's Journal*, предложили другой индикатор Put/Call опционов. Его расчет основан на сравнении открытого интереса по put- и call-опционам. *Открытый интерес* - общее число заключенных опционов на конец торгового дня.  Для сглаживания значений коэффициентов Пречтер и Альман использовали 10-дневную СС. Этот индикатор основан в общем на тех же принципах, что и другие индикаторы Put/Cаll опционов. Однако из-за большей устойчивости открытого интереса по сравнению с объемами продаж индикатор дает меньше сигналов. Получаемые сигналы могут быть использованы для выявления среднесрочных трендов. Для индикатора, построенного на 10-дневной СС контрольный уровень соответствует 2,0.  **Показатель Хайнса (The Hines Ratio)** |

|  |
| --- |
| "Курс технического анализа" |
| *Владимир Меладзе*   |  | | --- | | Глава 1. ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ И ТЕОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЦИКЛОВ | | Глава 2. ТЕОРИЯ ДОУ | | Глава 3. ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА | | Глава 4. ГРАФИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ | | Глава 5. ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ГРАФИЧЕСКОГО АНАЛИЗА | | Глава 6. ЧИСЛЕННЫЕ МЕТОДЫ ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА | | Глава 7. ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ | | Глава 8. ИНДИКАТОРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА | | Глава 9. ПСИХОЛОГИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ (ИНДИКАТОРЫ НАСТРОЕНИЯ) | | Глава 10. СИСТЕМЫ ПОДДЕРЖКИ ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ (TRADE SYSTEMS) |   **Глава 2. ТЕОРИЯ ДОУ**  Вопросы, рассматриваемые в этой главе:  Теория Доу,  Типичные параметры промежуточных трендов  **ТЕОРИЯ ДОУ**  Теория Доу является старейшим и самым известным методом определения главных трендов на рынке акций. Ее краткое описание необходимо, поскольку основные принципы теории Доу используются в других разделах технического анализа.  Цель теории Доу - определение изменений в первичных или основных колебаниях рынка. Однажды выявленный тренд предполагается существующим до тех пор, пока не обнаружится точка разворота. Теория описывает направление тренда, не прогнозируя его точной продолжительности и размеров.  Инвестор, с 1897 г. покупавший акции, включенные в Промышленный индекс Доу-Джонса, следуя сигналам на покупку, соответствующим теории Доу, и закрывавший свои длинные позиции по сигналу на продажу и далее реинвестирующий полученные средства с новым сигналом на покупку, при начальном капитале $44 в 1897 г. , к январю 1990 г. мог бы иметь сумму равную $51268. Если же инвестор, вложив $44, не предпринимал бы в дальнейшем никаких действий, накопленная за тот же период сумма составила бы всего $2500. Правда, чистая прибыль, полученная при следовании теории Доу, была бы меньше из-за операционных расходов и налогов. Но даже при достаточно большой марже эффективность предложенного подхода много выше, чем у стратегии "купить и хранить".  Следует четко понимать, что теория не всегда "шагает в ногу" с действительностью, она иногда оставляет инвестора в проигрыше, что не означает ее непригодность, поскольку небольшие потери время от времени неизбежны. Ясно, что если механические приемы и могут быть полезны для прогнозирования на фондовом рынке, из-за них не следует отказываться от дополнительного анализа для получения ясных, взвешенных оценок.  Теория Доу берет начало со статей Чарльза Доу, опубликованных в Уолл Стрит Жорнал (*Wall Street Journal*) в период 1900 - 1902 гг. Сам Доу в анализе поведения фондового рынка видел скорее барометр для бизнеса, чем основу для прогнозирования стоимости акций как таковых. Его последователь Вильям Питер Гамильтон (*William Peter Hamilton*) развил принципы Доу и выстроил их в некоторую систему, которую мы сегодня и называем теорией Доу. Эти принципы были представлены довольно поверхностно в книге Гамильтона "Барометр фондового рынка" (*The Stock Market Barometer*), вышедшей в 1922 г. Наконец в 1932 г. Роберт Риа (*Robert Rhea*) опубликовал свой фундаментальный труд "Теория Доу"(*Dow Theory*), в которой достаточно полно и достаточно формализованно изложил положения теории.  Теория полагает, что большинство акций почти все время следует определенному внутреннему тренду рынка. Для оценки "состояния рынка" Доу сконструировал два индекса, один из которых называется в настоящее время *Индустриальным индексом Доу-Джонса (Dow Jones Industrial Average* - DJIA), который изначально рассчитывался по ценам 12 (в настоящее время 30) акций крупных компаний, так называемых "голубых фишек", вторым был - *Индекс железных дорог Доу-Джонса (Dow Jones Rail Average)*, строившийся по ценам 12 акций железнодорожных компаний. Поскольку Индекс железных дорог был задуман для оценки акций транспортной отрасли, с развитием авиации и других форм передвижения, старый индекс были вынуждены модифицировать, включив новые подотрасли этой отрасли экономики. Соответственно изменилось и название индекса, теперь он называется *Транспортным индексом (Transportation Average)* .  **Интерпретация теории**  Приведем 6 основных положений теории:   **1. Все отражается в индексах**  Изменения в ценах закрытия отражают совокупную оценку и стремления всех участников рынка - как действительных так и потенциальных. Отсюда предполагается, что такого рода процесс учитывает все известные и предсказуемые факты, влияющие на спрос/предложение акций.   **2. На рынке происходят колебания трех видов**  На фондовом рынке происходят одновременно колебания трех видов:  **Первичные колебания**. Наиболее важным является *первичный*, или *главный, тренд,* известный больше как бычий (растущий) или медвежий (падающий) рынок. Продолжительность таких колебаний - от одного года до нескольких лет.  *Первичный медвежий рынок* представляет собой длительное падение, прерываемое периодами поддержки. Он начинается с потери надежд на продажу акций по первоначальной цене. Его вторая фаза сопровождается снижением уровня доходов и деловой активности. Кульминация на медвежьем рынке наступает в момент, когда акции сбрасываются, независимо от их внутренней стоимости (либо из-за неутешительного состояния дел, либо из-за принудительного закрытия позиций). Это представляет собой третью фазу медвежьего рынка.  *Первичный бычий рынок* - это движение рынка в направлении его роста, обычно продолжающееся в среднем не менее 18 месяцев и прерываемое вторичными реакциями. Бычий рынок начинается, когда в индексах уже нашли отражение наихудшие из новостей и уже начинает крепнуть уверенность в завтрашнем дне. Вторая фаза бычьего рынка является реакцией рынка капитала на улучшение экономической конъюнктуры, в то время как третья и завершающая фаза возникает из спекуляций и переоценки акций - акции задействованы в рискованных проектах, которые часто оказываются несостоятельными.  **Вторичные реакции**  *Вторичные*, или *промежуточные*, реакции определяются как "существенные понижения на бычьем рынке или повышения на медвежьем, которые длятся обычно от 3 недель до многих месяцев и во время которых цены снижаются до 33% - 66% от уровня первоначального изменения с момента окончания предыдущей вторичной реакции." Эта зависимость показана на Рис. 12.  **Рис. 12. Вторичные реакции.**  Бывает, что вторичная реакция полностью "съедает" приращение, образованное к этому моменту первичным трендом, но, как правило, падение составляет от одной до двух третей, часто 50%. Как подробнее будет показано ниже, наибольшие трудности для теории Доу - это правильно отличать первое проявление нового первичного тренда от вторичных колебаний на существующем тренде.  *Малые колебания* длятся от нескольких часов до 3 недель. Они имеют значения только постольку, поскольку участвуют в формировании частей периодов, составляющих первичные и вторичные колебания; при составлении прогнозов для долгосрочных инвесторов они не представляют ценности. Это особенно важно, так как краткосрочными изменениями можно в какой-то мере манипулировать.   **3. "Линия" показывает изменения цен**  Риа (*Rhea*) определяет "линию" как "изменения цен за 2 - 3 недели или более долгий период, за который отклонение обоих индексов находится в диапазоне, равном приблизительно 5% (от их средних значений). Такого рода изменения показывают либо аккумуляцию [ *переход акций в руки солидных известных владельцов, что соответствует бычьи периоды*], либо распыление [*переход в руки мелких владельцев, что соответствует медвежьим периодам*]."  Превышение "линии" указывает на аккумуляцию и предвосхищает более высокие цены и наоборот. Когда "линия" находится посередине первичных колебаний, она представляет собой тип горизонтальных вторичных изменений.   **4. Соотношения цен и объемов продаж служат базисом**  Обычно объемы продаж увеличиваются во время периодов поддержки и уменьшаются во время спадов. Если же они начинают падать при подъеме цен или увеличиваться при падении цен, то надо быть готовым к тому, что преобладающий тренд вскоре развернется. Этот принцип должен использоваться только как основа, окончательно же свидетельствовать о развороте тренда могут только значения соответствующих индексов.   **5. По поведению цен определяют тренд**  Когда последующие поддержки все увеличивают пики, а впадины на внутренних понижениях находятся над предыдущими, это указывает на бычий характер рынка. На медвежий характер указывает убывающая последовательность пиков и впадин.  На Рис. 13 даны примеры бычьих трендов, прерываемых вторичными реакциями. На Рис. 13.a индекс имеет по три пика и впадины, каждые из которых располагаются выше предыдущих. Поддержка, следующая за третьим спадом, не достигает уровня предыдущего пика. Далее во время спада индекс опускается ниже предыдущего нижнего уровня, подтверждая в точке Х начало медвежьего периода.На Рис. 13.b, вслед за третьим пиком бычьего рынка падение индекса ниже предыдущей впадины указывает на начало медвежьего рынка. В этом случае предшествующие вторичные изменения относились еще к бычьему рынку, в отличие от впадины в примере на Рис. 13.a, являющейся первой впадиной медвежьего рынка. Многие последователи теории Доу не рассматривают пересечение уровня в точке Х в примере, приведенном на Рис. 13.b, как достаточный показатель начала медвежьего рынка. Они предпочитают придерживаться более осторожной стратегии, дождавшись поддержки и последующего падения индекса ниже указанной впадины, что соответствует точке Y на Рис. 13. b.  В этих случаях лучше всего подкрепить свою интерпретацию дополнительными доводами. Если индикаторы медвежьего рынка подтверждаются изменениями в объемах продаж и ясно выраженным спекулятивным характером бычьего рынка, то можно с определенной долей уверенности полагать их пригодность. В отсутствии подтверждений такого рода лучше предпочесть осторожность и занять более консервативную позицию. Необходимо помнить, что технический анализ - это искусство выявления моментов разворота тренда, основанного *на взвешенной оценке*. Теория Доу лишь дает лишь частичную оценку, поэтому использование пяти, шести других индикаторов реагирующих на точки разворота тренда очень полезно, когда решается вопрос, является ли "половинный" сигнал в точке Х признаком разворота тренда. В приведенных на Рис. 13. примерах c и d представлены схожие ситуации на дне медвежьего рынка.  **Рис. 13. Развороты первичного тренда.**  На Рис. 13 показано, как осуществляется первичный разворот в случае формирования "линии" на пике или впадине. Важность уметь делать различия между обычным вторичным изменением и первым проявлением нового первичного тренда очевидна. И это является, наверное, самой сложной и самой уязвимой частью теории.  **Рис. 14. "Линии".**  Действенными подсказками здесь могут оказаться как поведение объемов продаж, так и оценка доходности предыдущего первичного тренда. Момент разворота будет выражен более сильно, если рынок в своем развитии достигает третьей фазы, характеризующейся спекуляцией и ложными ожиданиями в течение первичного подъема или запредельным количеством ликвидаций компаний и повсеместным распространением пессимизма во времена общего спада. Изменения в первичном тренде могут произойти и без четко выраженной третьей фазы, но обычно такого рода развороты оказываются недолгими. С другой стороны, наибольшие амплитуды колебаний были отмечены тогда, когда признаки третьей фазы во время предыдущего первичного периода были налицо. Это подтверждают окончания чрезмерных спекуляционных бумов 1919, 1929 и 1968 гг., резко сменившиеся периодом регресса. Изменения промежуточного характера будут подробно рассмотрены позднее.  **Рис. 15. Согласование Индустриального и Транспортного индексов.**  **6. Необходима взаимная согласованность индексов**  Одним из важнейших положений теории Доу является то, что Индустриальный и Транспортный индексы должны рассматриваться совместно, т.е. изменения в одном из индексов должны подтверждаться изменениями другого.  Необходимость подтверждения характера рынка согласованными изменениями обоих индексов (см. Рис. 15) представляется логически вполне обоснованными, поскольку, если фондовый рынок действительно является барометром экономики, то мы вправе ожидать в периоды подъема роста цен предложения как акций компаний, производящих товары, так и акций компаний, эти товары транспортирующих. В здоровой экономике невозможно создание такого положения при котором товары производятся, но не продаются (т.е. перемещаются в рамках рынка).  На Рис. 15.a Индустриальный индекс первым сигнализирует о появлении медвежьего тренда (в точке А), но окончательная его фиксация происходит после получения подтверждения от Транспортного индекса в точке B. На Рис. 15.b показано начало нового бычьего периода. После резкого спада промышленность достигает своего очередного низкого уровня, за которым следует поддержка. Следующая реакция не такая сильная, и ее низший уровень находится над предыдущим. Когда цены поднимаются выше уровня предыдущей поддержки в точке A, производство сигнализирует о начале нового бычьего периода. В течение рассматриваемого периода у Транспортного индекса происходит два следующих друг за другом спада. Возникает вопрос, какой из индексов является более точным отражением поведения тренда? Придерживаясь той точки зрения, что *следует предполагать сохранение тренда до тех пор, пока разворот не станет явным*, приходим к заключению, что точным индикатором в нашем случае является Транспортный индекс.  Только тогда, когда этот индекс преодолевает в точке B уровень предыдущего пика вторичных колебаний, можно говорить о начале бычьего периода, подтвержденного согласованным поведением индексов, что, в свою очередь, согласно теории Доу, является сигналом к скупке ценных бумаг.  Учет изменений лишь одного из индексов, не подтвержденных соответствующими изменениями другого, может привести к ошибочным ложным выводам, как это показано на Рис. 16.  **Рис. 16. Пример поведения индексов в 1930 г.**  Медвежий рынок 1929 - 1932 гг. начался в сентябре 1929 г. и был подтвержден обоими индексами в конце октября. В июне 1930 г. оба индекса достигли низшего уровня, после чего в августе последовали очередная поддержка и реакция. Под воздействием этих коррекций производство преодолело свой предыдущий пик. Многие наблюдатели решили, что это является сигналом окончания необычайно резкого медвежьего периода, и что в скором времени за Промышленным последует и Индекс железных дорог. Действительность же показала ложность такой интерпретации поведения Промышленного индекса, и медвежий рынок продолжался еще два года.  **Дополнительные замечания**  Теория Доу не определяет максимально допустимой величины задержки с подтверждением одним индексом другого. Обычно чем ближе отстоят во времени сигналы обоих индексов, тем вероятнее последующее сильное изменение тренда. Например, сигнал от Индекса железных дорог, подтверждающий начало медвежьего периода 1929 - 1932 гг., был получен на следующий день после сигнала от Промышленного индекса. Резкая смена характера рынка в 1962 г. получила подтверждение в один и тот же день от обоих индексов.  Одно из главных критически замечаний, высказываемых в адрес теории Доу, заключается в том, что многие сигналы опаздывают, отстоя обычно на 20% - 25 % от индексных пиков и впадин. Одно из эмпирических правил, которым руководствуются последователи теории Доу для более раннего выявления моментов разворота, заключается в оценке доходности производства. Если доходность Промышленного индекса падает до 3% и ниже, это является достоверным, проверенным временем признаком достижения рынком своих верхних пределов. Аналогично, доходность в 6% - верный признак того, что рынок находится на своем низшем уровне.   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | |  | |  |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | **Сигналы на скупку** | | | | **Сигналы на продажу** | | | | | **Дата** | **Индекс Доу** |  | **Доходность от сигнала на продажу, %** | **Дата** | **Индекс Доу** |  | **Доходность от сигнала на скупку, %** | | 07.1897 | 44 |  |  | 12.1899 | 63 |  | 43 | | окт. 1900 | 59 |  | 6 | июнь 1900 | 59 |  | 0 | | июль 1904 | 51 |  | 14 | май 1906 | 92 |  | 80 | | апр. 1908 | 70 |  | 24 | май 1910 | 85 |  | 21 | | окт. 1910 | 82 |  | 4 | янв.1913 | 85 |  | 3 | | апр. 1915 | 65 |  | 24 | авг. 1917 | 86 |  | 32 | | май 1918 | 82 |  | 5 | фев. 1920 | 99 |  | 22 | | фев. 1992 | 84 |  | 16 | июнь 1923 | 91 |  | 8 | | дек. 1923 | 94 | (уб.) | 3 | окт. 1929 | 306 |  | 226 | | май 1933 | 84 |  | 73 | сен. 1937 | 164 |  | 95 | | июнь 1938 | 127 |  | 23 | март 1939 | 136 |  | 7 | | июль 1939 | 143 |  | 5 | май 1940 | 138 | (уб.) | 7 | | фев. 1943 | 126 |  | 8 | авг. 1946 | 191 |  | 52 | | апр. 1948 | 184 |  | 4 | ноя. 1948 | 173 | (уб.) | 6 | | окт. 1950 | 229 | (уб.) | 32 | апр. 1953 | 280 |  | 22 | | янв. 1954 | 288 | (уб.) | 3 | окт. 1956 | 468 |  | 63 | | апр. 1958 | 450 |  | 4 | март 1960 | 612 |  | 36 | | июль 1960 | 602 |  | 2 | апр. 1962 | 683 |  | 13 | | июль 1962 | 625 |  | 8 | май 1966 | 900 |  | 43 | | янв. 1967 | 823 |  | 9 | июнь 1969 | 900 |  | 9 | | дек. 1970 | 823 |  | 9 | апр. 1973 | 921 |  | 12 | | янв. 1975 | 680 |  | 26 | окт. 1977 | 801 |  | 18 | | апр. 1978 | 780 |  | 3 | июль 1981 | 960 |  | 23 | | авг. 1982 | 740 |  | 13 | фев. 1984 | 1186 |  | 41 | | янв. 1985 | 1261 | (уб.) | 6 | янв. 1990 | 2546 |  | 102 | | |  |  |   Следуя теории Доу, не обязательно каждый раз рассматривать достижение определенных уровней доходности как сигналы к покупке или продаже акций, однако, если предельные значения доходности сопровождаются сильным рассогласованием Промышленного и Транспортного индексов, видимо, следует внести изменения в свою инвестиционную политику. Правда, такого рода стратегия хотя и увеличивает доходы от применения теории Доу, все же не приводит к получению максимально возможной прибыли. Так, при достижении пика в 1976 г. доходность ни разу не вышла на магический 3% -й уровень, и согласованное подтверждение от обоих индексов было получено только после того, как цены упали на 20%.  На протяжении своей многолетней истории теория периодически подвергалась разного рода критике, которая либо основывалась на том, что существовали периоды централизованного управления железными дорогами (как, например, во времена войны), либо утверждала, что новый Транспортный индекс уже не отражает ожиданий инвесторов, относящихся к услугам по перемещению товаров. Однако теория выдержала проверку временем, что ясно следует из приведенной выше таблицы. Все же критическое отношение к теории совершенно необходимо, чтобы не переоценивать ее значение и не подменять опыт механическим применением ее правил, что делает саму теорию бесполезной, и может только привести к убыткам.  **Выводы**  Теория Доу занимается определением направления первичного тренда рынка, не рассматривая вопросы о его длительности и амплитуде. Новый тренд считается обнаруженным только после получения согласованного подтверждения обоими индексами, и далее его наличие предполагается до тех пор, пока индексы согласованно не покажут обратное.  Каждый основной бычий или медвежий рынок проходит в своем развитии три различные фазы. Выявление этих фаз, а также отклонений в соотношении объем продаж/цены является полезным при определении моментов разворота основного тренда. Такого рода дополнительные инструменты полезны в тех случаях, когда сделать выводы только по поведению индексов затруднительно. |