**Рынок евро-доллар. Кто же фаворит?**

Леонид Альшанский, dr. math., руководитель аналитического отдела департамента управления инвестициями Rietumu banka

В конце 2004 г. евро установил свой новый глобальный максимум относительно доллара на уровне 1,3670 евро/долл. Если сравнить это значение с глобальным минимумом на уровне 0,8230 евро/долл., достигнутым в октябре 2000 г., то падение доллара по отношению к своему главному конкуренту за 4 года составит 66%. Основной тенденцией первой половины 2005 г. На рынке стал рост доллара, и в начале июля курс конвертации двух ведущих мировых валют опускался до уровня 1,1870 евро/долл. Естественно, возникает вопрос: был ли достигнутый в декабре 2004 г. максимальный курс евро точкой разворота предыдущей многолетней тенденции или его глобальный рост может еще продолжиться? В данной статье мы попытаемся привести аргументы в пользу одного и другого сценария.

Данная статья является продолжением серии публикаций автора, посвященных рынку доллар-евро [1], [2], [3]. В первой из них, когда доллар еще находился на уровне 0,8500 евро/долл., мы высказали гипотезу о том, что предыдущий цикл роста доллара, начавшийся в 1995 г., завершился в октябре 2000 г. и что мы находимся в стадии зарождения тренда на рост евро. Во второй статье, когда евро уже подходил к уровню паритета, мы подтвердили наш взгляд и высказали прогноз о том, что текущий цикл роста евро также будет многолетним - не менее 3-5 лет, евро за это время может достичь уровня 1,3000-1,4000 евро/долл. На момент написания третьей статьи - в середине 2004 г. - евро/доллар торговался вблизи уровня 1,2000 евро/долл. после достижения максимума в феврале на уровне 1,2930 евро/долл. Однако тогда на вопрос: станет ли эта точка точкой разворота тенденции роста евро - был дан негативный ответ и более вероятным был признан сценарий возобновления роста евро на уровне 1,4000 евро/долл.

**Куда поедет лифт?**

Вопрос о том, куда будут двигаться цены на том или ином свободном рынке, стал уже сакраментальным для огромной массы людей, объединившей и крупных бизнесменов, и простых потребителей, и трейдеров-спекулянтов, и финансовых аналитиков. Кажущаяся простота этого вопроса подкупает, как в свое время подкупала простота теоремы Ферма, раскалявшая добела мозги огромного числа соискателей - от великих математиков до дилетантов. Однако если за теорему Ферма была обещана награда в 100 тыс. долл., то цену решения задачи будущего движения цен на современных рынках трудно даже представить.

Например, если взять только рынок FOREX с ежедневным оборотом около 3 трлн долл., то ежедневный доход для того, кто знает, куда двинутся цены, может исчисляться миллиардами. Конечно, нужен еще и начальный капитал для совершения сделок, но, поверьте, если вы узнаете ответ на заданный вопрос, деньги найдутся очень быстро и на самых льготных условиях. Однако приходится признать, что до сих пор, несмотря на тонны книг и научных публикаций на данную тему, кроме шутки по поводу того, что цены пойдут вправо (по графику), получить четкий ответ на данный вопрос не удалось. В противном случае на планете существовал бы сверхбогатый индивидуум, и, если бы даже он попытался скрыть свое состояние от общественности, мировая финансовая система давно бы его вычислила.

Хорошо известна и другая шутка-анекдот на данную тему. Разъяренный неудачами трейдер входит в лифт на первом этаже и видит там аналитика, чьими прогнозами он пользуется. В сердцах хватает его за грудки и восклицает: «Ну хоть теперь ты сможешь правильно угадать, куда мы поедем?» Аналитику из анекдота повезло: лифт достиг «абсолютного дна» и может ехать только вверх (порадуемся за аналитика - возмездие его пока миновало). На реальном рынке дела обстоят намного сложнее.

Тем не менее лифт может служить неплохой иллюстрацией механизма движения цены. Представим себе бесконечное здание, где номер этажа соответствует цене на рынке, а текущее положение лифта - текущей рыночной цене. С одной стороны лифта находятся все желающие продать товар по данной цене, а с другой - все желающие купить товар по этой цене. Если предложение по данной цене меньше спроса, то раньше иссякнут продавцы и лифт поедет вверх, где продавцы торгуют по более высокой цене. Если раньше закончатся покупатели, лифт поедет вниз, где товар возможно продать, но уже дешевле.

Ясно, что для нормально функционирующего рынка такой лифт не опускается до 0-го этажа и не имеет заранее определенного верхнего этажа цен. Вопрос о том, куда пойдут цены, равнозначен вопросу о том, куда поедет лифт из приведенной выше модели - вверх или вниз. При этом если мы «играем накоротке», то нам очень хотелось бы знать, куда поедет лифт именно с данного этажа, и, угадав направление непрерывного движения вверх или вниз всего на 10-20 этажей (тиков цены), мы получим искомую нами прибыль. Но если мы «играем по-крупному» или пытаемся проводить глобальный макроэкономический анализ, то нас уже не интересует, как будет метаться лифт между близлежащими 40 этажами. Нам важно знать, в какую сторону лифт собирается организовать более существенные движения, где количество этажей измеряется трех- и четырехзначными цифрами.

**Где у евро «потолок»**

Обратимся теперь к анализу состояния рынка евро-доллар. Посмотрим, какой путь прошел здесь ценовой лифт в прошлом, и попытаемся понять, куда он направится в будущем. Мы можем констатировать, что наш последний прогноз из статьи [3] частично подтвердился: цены вошли в зону 1,3000-1,4000 евро/долл. и даже ненадолго поднимались выше ее середины. Однако, естественно, возникает вопрос: был ли достигнутый 30 декабря 2004 г. максимальный курс в 1,3670 евро/долл. точкой окончания тренда на рост евро или этот рост может быть еще продолжен?

Обратимся к графику движения цены на рынке евро-доллар (см. рисунок). Несмотря на то что история самого евро относительно коротка и началась в 1999 г., многолетний график его цены к доллару можно построить, опираясь на графики движения к доллару основных валют, сформировавших евро. Как уже отмечалось выше, от глобального минимума цены евро к доллару, зафиксированного в октябре 2000 г. (этот минимум виден лишь на баровых графиках и «съедается» на нашем линейном графике), и до пика, зафиксированного в декабре 2004 г., евро вырос на 66%, пройдя путь в 54 фигуры (лифт поднялся на 5400 этажей вверх!). Это очень большое движение для данного рынка даже за 4 года. Если же учесть, что действительно активный рост евро начался лишь в 2002 г., то показанная за последние 3 года скорость движения - примерно 17 фигур в год - будет близка к максимальной на данном рынке. Это хорошо видно и по крутизне подъема графика за указанный период. Правда, как понятно из того же графика, еще большую скорость движения цены показывали в конце 1980-х - начале 1990-х гг. прошлого века, но тогда рынок не двигался непрерывно в одном направлении. Может ли это дать нам ключ к пониманию возможных дальнейших движений цен на данном рынке?

И тут мы опять приходим к необходимости применения какой-то модели поведения цен на рынке. Что же нам действительно известно о законах движения цен на современных свободных рынках?

Самой бесспорной закономерностью движения цен на рынке (с чем соглашаются и два основных враждующих лагеря фундаментальных и технических аналитиков) - это его волновой характер. Если цены долго двигаются в одну сторону, то рано или поздно последует их менее глубокий откат назад - коррекция основного движения. Затем процесс повторится, но в конце концов наступит момент перелома, и основное движение сменит направленность. Однако когда встает вопрос о том, на каких уровнях текущая, а особенно длительная тенденция прекратится и начнется преобладающее движение цен в обратном направлении, четкого ответа не дает ни один из подходов.

Сторонники фундаментального подхода пытаются объяснить движение цен текущими изменениями фундаментальных соотношений в экономической и политической базе рынка. Несомненно, экономика и политика, особенно в момент выхода ключевых событий и фактов, оказывают зримое влияние на движение цен. Это хорошо видно и на рынке евро-доллар, например, в момент выхода важных макроэкономических данных по США или евро-зоне. И особенно в момент политических катаклизмов вроде начала первой войны в Ираке, терактов 11 сентября 2001 г., непринятия Евроконституции во Франции в мае 2005 г. или недавних терактов в лондонском метро. На эти события рынок реагировал бурным движением.

Однако движение рынка в ответ на такие новости, как правило, носит лишь локальный характер и часто даже сменяется на обратное, более мощное движение.

Иными словами, направление предыдущего тренда на рынке все-таки имеет первичный характер, и только очень мощные внешние факторы могут привести к его существенной коррекции или смене. Кроме того, часто более мощные движения происходят при отсутствии каких-либо новостей или существенных перемен в экономическом базисе рынка. Поэтому предлагаемое фундаменталистами объяснение причины повышения курса доллара в 2005 г. ростом американской экономики на фоне все еще стагнирующей экономики еврозоны вызывает некоторое сомнение. Как тогда объяснить 60%-ное удешевление доллара в 2002-2004 гг., также проходившее в основном на фоне более быстрого роста американской экономики?

С другой стороны, попытки технических аналитиков опереться при поиске точек разворота тренда на какой-нибудь математический аппарат, будь то графические фигуры вроде double tops или head and sholders или совсем непонятно откуда взятые числа Фибоначчи, также не дают желаемых результатов. Может быть, эти индикаторы и работали на заре зарождения рынка, но теперь любой практик скажет вам, что они дают верные результаты с точностью 50/50. Вызывает также сомнение и тезис самого агрессивного крыла технических аналитиков, утверждающих, что будущие цены однозначно определены их предыдущей историей. Соответственно, они утверждают, что лишь отсутствие подходящего математического аппарата не дает нам возможности воспользоваться этой взаимосвязью.

**Модель маятника**

Наш подход к объяснению причин движения цен на современном глобальном свободном рынке заключается в том, что мы считаем его сложной, самоорганизующейся системой, функционирующей по своим внутренним законам (что, естественно, не исключает, а подразумевает влияние внешних факторов). При этом специфика и сложность данной системы заключается в том, что операторы на рынке являются одновременно ее и объектами, и субъектами. И именно сложная взаимосвязь объективных и субъективных факторов делает процесс прогнозирования дальнейшего движения цен на таком рынке крайне сложным, а скорее всего, невозможным.

Иначе говоря, объективные законы движения цен на глобальных рынках с огромным количеством операторов не поддаются полному изучению (аналогично известному тезису о невозможности разрешить внутри каждой системы сложные вопросы, выходящие за рамки компетенции данной системы). Следовательно, по нашему мнению, построить систему, дающую точные прогнозы движения цен на свободном глобальном рынке, невозможно.

Однако из этого не следует, что лучшей стратегией работы на рынке является бросание монетки. Любой трейдер с многолетним стажем скажет, что существуют некоторые закономерности в движении цен и часто повторяющиеся «рисунки» ценовых колебаний, что фактически и послужило поводом для создания технических индикаторов. С другой стороны, опираясь на эти закономерности, всегда необходимо иметь в виду, что в данной конкретной ситуации они могут и не сработать. Именно поэтому следует работать со стоп-лоссами - всегда существует вероятность того, что с текущих уровней цены пойдут против вас и уже никогда не вернутся к этим уровням.

Но все же более вероятным, особенно на рынке валют, является возврат цен к некогда достигнутым уровням, если не в текущем, то в следующих циклах (это не касается других глобальных рынков, например рынков акций, где основной тенденцией является постепенное повышение с течением времени средних уровней). Это хорошо видно и из графика многолетних движений на рынке евродоллар (см. рисунок). Именно это натолкнуло нас на мысль предложить для описания рынка валют модель маятника [1]. Другими словами, при отсутствии кардинальных изменений фундаментальных соотношений валют (типа девальваций или других мощных экономических катаклизмов) многолетняя средняя фактически и является вычисленной рынком «справедливой» ценой конвертации валют, относительно которой колеблется маятник цен. Сама точка равновесия маятника, естественно, также смещается со временем (как раз ввиду изменения фундаментальных соотношений!), но это смещение не измеряется десятками процентов, в отличие от амплитуды колебаний цен конвертации. Длительный же уход цены от этой средней мы объясняем не существенным изменением фундаментальных соотношений, а результатом действия на рынке спекулятивного капитала, стремящегося максимизировать прибыли. Основной тезис нашего подхода заключается в том, что, как и для математического маятника, сильное отклонение цены в одну сторону от среднего показателя в одном цикле приводит к существенному движению в обратную сторону в другом цикле. Конечно, это не значит, что движение цен в одну сторону должно равняться движению цен в обратную сторону, как у математического маятника. Идея заключается в том, что эти движения должны быть сравнимы. Такие циклы, естественно, могут также перемежаться и с циклами менее глубоких движений цен.

Обратившись к графику, мы видим, что движение роста доллара в 1995-2000 гг. вполне компенсировано движением падения доллара в 2000-2004 гг. Однако если считать единым циклом роста доллара движение 1992-2000 гг., то и по времени, и по уровням текущий цикл падения доллара имеет потенциал продолжения. В этом смысле рост доллара в 2005 г. аналогичен падению доллара в 1994-1995 гг. и имеет лишь характер глубокой коррекции предыдущего сильного тренда.

**Два сценария на будущее**

Другими словами, вырисовываются два основных сценария дальнейшего движения цен на рынке евро-доллар. Согласно первому из них цикл на падение доллара и рост евро закончился в конце 2004 г., достигнув точки разворота на уровне 1,3670 евро/долл., и теперь цены направляются к паритету, а возможно, и ниже этого уровня. Второй сценарий рассматривает наметившееся падение евро лишь как коррекцию еще активного тренда на его рост. Тогда он может продолжиться по времени еще от 1 года до 2 лет и цели его могут быть даже выше уровня 1,4000 евро/долл., например в зоне 1,4000-1,5000 евро/долл.

На наш взгляд, оба эти сценария сейчас имеют близкую вероятность, но перевес мы по-прежнему оставляем за вторым сценарием. Это мы мотивируем слишком быстрым ростом евро в последние несколько лет, что свидетельствует о силе тренда и объясняет естественность наступившей глубокой коррекции цен вниз. Сейчас с очень большой вероятностью мы ожидаем, что цены направятся к уровню в 1,3000 евро/долл., где рынок и определит выбор в пользу одного из двух предложенных сценариев. Ведь будущее положение цен на рынке не просто неизвестно - оно всегда альтернативно и решается в пользу какою-то варианта лишь итерационно в режиме реального времени.

**Список литературы**

1. Альшанский Л. Доллар или евро: сменится ли лидер в начале тысячелетия? // РЦБ. 2001. № 18. С.22-24.

2. Альшанский Л. Гонка доллар-евро. Ставим на евро // РЦБ. 2002. № 16. С. 17-19.

3. Альшанский Л. Гонка доллар-евро. Где же финиш? // РЦБ. 2004. № 15. С.33-35.