

Финансовый бестселлер Продано более 60 000 экземпляров

Эрик Найман

# МАЛАЯ ЭНЦИКЛОПЕДИЯ ТРЕЙДЕРА

11-е издание



# Эрик Найман

# Малая энциклопедия трейдера

*Текст предоставлен правообладателем*

*[http://www.litres.ru/pages/biblio\\_book/?art=8205266](http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=8205266)*

*Малая энциклопедия трейдера / Эрик Найман: Альпина Паблишерз;*

*Москва; 2010*

*ISBN 978-5-9614-2015-9*

## Аннотация

Эта книга стала настольным пособием для многих трейдеров. Секрет ее популярности прост: здесь собрано все, что необходимо для успешной торговли на финансовых рынках. В обновленном издании книги автор не только дает рекомендации по использованию финансовых инструментов, но и анализирует современное состояние рынка капитала. С помощью этой книги читатель сможет разобраться, почему изменяются валютные котировки и стоимость акций и что нужно для успешного инвестирования, какова роль фундаментального анализа и для чего нужен технический анализ. Автор рассказывает о психологии участников рынка, о трейдинге и управлении рисками, а также о том, какие преимущества дают эти знания в реальной торговле. Энциклопедия предназначена для частных инвесторов и специалистов, работающих на финансовых рынках, сотрудников инвестиционных компаний и банков, а также для тех, кто стремится найти пути приумножения своих средств.

Книга может использоваться как учебное пособие студентами экономических специальностей.

# Содержание

Предисловие	7
Введение	10
1. Фундаментальный анализ	14
1.1. Валютный рынок	25
1.1.1. Спот-операции	38
1.1.2. Форвардные операции	52
1.1.3. Операции с фьючерсами и опционами	54
1.1.4. Субъекты валютного рынка	56
Конец ознакомительного фрагмента.	86

# Эрик Найман

## Малая энциклопедия трейдера

Издано при содействии [Международного Финансового  
Холдинга FIBO Group, Ltd.](#)

Редактор *М. Савина*

Технический редактор *Н. Лисицына*

Корректоры *О. Ильинская, Е. Аксенова*

Компьютерная верстка *С. Соколов*

Художник обложки *А. Мищенко*

Издано при содействии Международного Финансового  
Холдинга FIBO Group, Ltd.

© Найман Э., 2004, 2008, с изменениями

© ООО «Альпина Бизнес Букс», 2008

*Все права защищены. Никакая часть электронной версии этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, для частного и публичного использования без письменного раз-*

*решения владельца авторских прав.*

**\* \* \***

*Никто никому не должен верить как Господу  
Богу или Его пророку.*

*Достаточно просто слушать человека,  
который заставляет думать.*

***Питер Оппенгеймер,  
английский экономист***

*Эта книга предназначена для людей, которые  
знакомы с общими принципами работы и  
понятиями биржевого и внебиржевого рынков  
валют, ценных бумаг и биржевых товаров*

# Предисловие

Рынки растут и падают, завораживают и разочаровывают, обогащают и разоряют. Это вам не какой-то дешевый и скучный провинциальный театр, где вы сидите и с нетерпением ждете окончания затхлой пьесы – когда же это действие закончится.

Рынок – словно лакмусовая бумажка для человеческих душ. Здесь каждый из нас проявляется тем, кто он на самом деле. Трусу больше не удастся спрятаться за более смелыми товарищами. Жадный доводит до апофеоза свою гипертрофированную жажду «хочу-всего-и-сразу», пытаясь подмять под себя рынок, а в итоге оказывается у разбитого корыта.

Как под увеличительным стеклом, в условиях реального стресс-трейдинга проявляются в максимальном приближении все наши недостатки и достоинства. Понты и гламурные фишки остаются за дверью.

Не так давно, всего 10 лет назад, интернет-трейдинг был экзотической услугой, CFD не существовало, мобильными телефонами пользовались только состоятельные граждане. Помню свои первые сделки и ордера – по телефону и факсу с документальным подтверждением только на следующий день. Многие индикаторы технического анализа приходилось самостоятельно рассчитывать на компьютере. Сегодня технологические трудности позади. Торговля стала легким

делом. Существенно более дешевым и доступным обычным людям. И это ваш шанс заработать!

Имеет ли мелкий частный инвестор шанс на успех? Однозначно – да! Но именно шанс, который нужно умело использовать. Рынок подобен безбрежному океану, в котором путешественника подстерегают многие опасности. Тут и пираты, и морские чудовища, и неконтролируемая природная стихия. Современные попытки частных инвесторов заработать на рыночных спекуляциях напоминают страсть первооткрывателей пересечь океан и открыть путь в баснословно богатые Индию и Китай.

Поможет ли эта книга добиться успеха в трейдинге? Не буду гарантировать, но искренне на это надеюсь. Надеюсь, так как вот уже почти десять лет Малая энциклопедия трейдера держится в списке российских бестселлеров по трейдингу. Согласитесь, если десятки, а может быть, и сотни тысяч людей с пользой ее применяют все эти годы, то уж кому-то она помогла.

И тем не менее многое, если не все, зависит от вас. Мы вместе рассмотрим все важнейшие аспекты успешного трейдинга – от фундаментального и технического анализа до психологии и собственно способов прибыльной торговли. Моя задача – для начала помочь вам удержаться от разорения, а затем войти в число действительно успешных трейдеров. Ведь большинство новичков разоряются в первый же год торговли. Уверен – мои знания и ваши способности и терпе-



ние дадут вам реальный шанс получить финансовую свободу.

*Эрик Найман*

*Февраль 2008 г.*

# Введение

Инвестирование свободных денежных средств преследует получение *максимальной доходности* при соответствующей *надежности*. Спекуляции на валютном и фондовом рынках к надежным операциям отнести трудно. Но они могут обеспечить самую высокую доходность из всех легальных видов деятельности. Если же денежные средства не инвестировать, то они имеют инфляционное свойство со временем исчезать. Поэтому вам придется или работать с деньгами, или попрощаться с ними.

Главная цель этой книги – помочь вам заработать и сохранить, а не потерять ваши деньги. Даже если вы минимизируете убытки, стабильно высокая доходность вам гарантирована.

Перед прочтением книги прежде всего проверьтесь на «трейдеризм». *Трейдеризм* – не смертельная, но неизлечимая болезнь профессионального спекулянта-трейдера; выражается в получении особого удовольствия от торговли «воздухом». Проверять вы будете себя сами и сами же станете себя оценивать. Вполне анонимно.

Делается это так. Сначала проверьте себя на *азартность*. Пойдите в казино и играйте, пока хватит сил и желания. Если вы выйдете оттуда, не заложив свою «вторую половину» и одетыми хотя бы в нижнее белье, то можно считать, что пер-

вое испытание вы прошли с честью. Если же вы вообще не пошли в казино, то подумайте, нужна ли вам такая работа. Хотя я знаю немало успешных трейдеров, избегающих казино по той причине, что риска и адреналина им хватает на рабочем месте.

Далее проверьте свою *внимательность*. Возьмите любой самый простой предмет (стакан, тарелку, шариковую ручку и т. п.) и попытайтесь отметить любые отличия от стандартной формы. Таких отличий должно быть не меньше пяти. Если же вы найдете более десяти, то, возможно, вам стоит не торговать на рынке, а стать инвестиционным аналитиком.

Трейдеру необходимо *логическое мышление*. Попробуйте найти взаимоотношение между войной в Персидском заливе и ростом цен на бензин в Европе, между падением преступности и праздничными днями и т. д.

И наконец, проверьте свои способности к *ожиданию* и свою *выдержку*. Пригласите на свидание девушку/парня, которую/ого вам придется ждать не меньше трех часов. При чем в последнем вы должны быть уверены. Если вы все-таки ее/его дождетесь, то можете приступать к профессиональным спекуляциям. Если в вашем окружении нет таких людей, то ждите общественный транспорт на остановке, развода мостов в Санкт-Петербурге или другого события, пока не привыкнете спокойно реагировать на долгое ожидание. Кстати, и удивляться любому, даже самому неожиданному событию, не стоит.

При взгляде со стороны финансовые рынки кажутся чрезвычайно сложным и запутанным лабиринтом. Поэтому то, что мы будем изучать, кратко можно назвать *путями лабиринта*. И после того как вы проберетесь через первые завалы собственных возможностей и слабостей, пора в него входить.

За первым поворотом после *вступления* на рынок мы попадаем в пределы основ *фундаментального анализа*. Несмотря на кажущуюся простоту его поворотов и выходов, мы никогда заранее не сможем сказать, к чему приведет тот или иной путь. Как нельзя дважды войти в одну и ту же реку, так нет и двух одинаковых следствий одной и той же фундаментальной причины, настолько их много. Успешно освоив хитрости и особенности фундаментального анализа, мы войдем в чертоги *анализа технического*. Последовательно проходя изгибы классического трендового анализа и анализа осцилляторов, вы познакомитесь с разновидностями статического и динамического технического анализа. Дополнительные возможности технического анализа кратко раскроются перед вами в виде специфического анализа и анализа индикаторов объема. После блужданий по коридорам технического анализа мы выйдем на тропу *трейдинга* и *управления рисками*, которая укажет вам типичные мышеловки для трейдеров при применении полученных знаний в ходе практической работы с «живыми» деньгами. После знакомства с трейдингом вас ждет последний предел – *психология трейдинга*. Эта последняя ловушка лабиринта подстерегает каж-

дого невнимательного путника на пути к деньгам и славе. Вот вроде бы только забрезжил свет неисчислимых богатств и «засветил» домик в Швейцарии, как, казалось бы, незначительное и ничем не объяснимое поведение рынка, а иногда и ваши собственные действия ввергают вас в пучину бед. Большинство трейдеров-неудачников заканчивают свою карьеру именно в этом пределе. А на выходе из лабиринта как награду успешно выжившим я предлагаю рассмотреть полезные аспекты практической деятельности.

Перед тем как приступить к изложению основной темы, напомним, что успех или неуспех в применении положений, описанных в этой книге, будет зависеть целиком от того, как вы относитесь к данному виду деятельности – как к работе, игре или средству получения «легких» денег.

# 1. Фундаментальный анализ

Наверняка вы читаете эту книгу не из праздного любопытства, а с целью заработать на спекуляциях и инвестициях – покупать дешево и продавать дорого. И я надеюсь помочь вам в этом.

Но что такое дешево и дорого? Как отличить простой булыжник от камня, скрывающего в себе алмаз? К сожалению, это не риторические вопросы. И ответ на них отражает опыт таких успешных инвесторов, как Уоррен Баффетт.

Человеческая жизнь представляется нам очень дорогой. Точно так считали и потерпевшие кораблекрушение, которые после многих дней плавания без еды и воды съели самого слабого. Все познается в сравнении. И цена тем более. Ценность жизни самого слабого приняли за самую низкую в сравнении с жизнью остальных в терпящей бедствие лодке. И следовательно, ее принесли в жертву для продолжения жизни других, более «дорогих» людей.

Другой пример. Цена в \$100 за литровую бутылку обычной питьевой воды выглядит баснословной. Но после пары дней, проведенных в пустыне без единого глотка воды, вы отдадите за этот же литр и тысячу долларов, лишь бы не умереть от жажды. Вы будете готовы совершить эту сделку, несмотря на рост и без того завышенной цены. Что изменилось? Только ваше физическое состояние. И хотя цена по-

прежнему не выглядит справедливой, но она становится рыночной, после того как вы заключите сделку. По крайней мере для вас и наглого продавца посреди пустыни. На какой стороне вы хотели бы оказаться – покупателя или продавца? Думаю, вы предпочтете продавать переоцененную бутылку воды, а не покупать ее.

Кстати, периоды кризисов всегда считались лучшим временем для того, чтобы сколотить капитал, именно потому, что товары оказываются значительно недооцененными.

Но в своих поисках дешевых (для покупки) и дорогих (для продажи) товаров – недооцененных и переоцененных соответственно – готовы ли вы довериться чужому мнению, принимать решения о сделках наобум либо же положиться на волю случая? Если нет, вам необходимо освоить хотя бы один, а лучше оба ведущих метода анализа рынка – фундаментальный и технический.

Опытный охотник может предсказать поведение животного, изучая поведение зверей не один год. Так же и опытный трейдер. Он не столько прогнозирует поведение цены, сколько ОЖИДАЕТ нужного ему поведения, основывая свои ожидания на знании, почему цена меняется. Основой такого знания выступает умение определить справедливую стоимость, а также понимание психологии рынка. И если математическим отражением психологии является технический анализ, то справедливую стоимость, как правило, определяют методами фундаментального анализа.

А ведь как было бы легко торговать, пользуясь одним лишь знанием технического анализа. Да, технический анализ может помочь отличить «добро от зла». Но именно помочь, т. е. дать возможность более точно понять его. И точно так, как два ума лучше одного, технический анализ лучше использовать вместе с фундаментальным. Это два взгляда на один предмет, дополняющие, но не заменяющие друг друга.

Отличие поверхностной оценки от фундаментальной аналогично поиску алмаза внутри грубого камня, а не под золоченой обманкой крашеной пластмассы.

Фундаментальный анализ изучает законы движения цен с точки зрения влияния фундаментальных (макро— и микроэкономических) факторов, таких как прибыль, себестоимость, ВВП, инфляция, занятость. И цены большинства или даже всех товаров являются объектами фундаментального анализа: ведь они как минимум влияют на инфляцию, а значит, процентные ставки и прибыль тоже надо рассматривать как фундаментальные факторы.

Специалисты Минэкономики или Центрального банка проводят фундаментальный анализ, чтобы понять, как достичь стабильного экономического роста, высокой занятости и стабильного курса национальной валюты.

Специалисты экономических отделов и финансовые директора предприятий используют фундаментальный анализ для достижения поставленных собственниками целей (например, максимизации прибыли).



Банкиры при помощи фундаментального анализа оценивают вероятность своевременного обслуживания взятых заемщиками кредитов.

Инвесторам и трейдерам фундаментальный анализ необходим для получения ценовых ориентиров. Нам важно знать, переоценен или недооценен товар, каковы его *справедливая стоимость* (*fair value*) и ценовые перспективы, какие основные факторы влияют на изменения цен исследуемых товаров.

Разные цели проведения фундаментального анализа порождают и различные, хотя и имеющие общие черты, методики. Ниже мы остановимся на наиболее востребованной практикой инвестиционной задаче фундаментального анализа – определении справедливой стоимости валютных пар и акций, а также причин ее изменения. Если вам удастся освоить решение хотя бы этой задачи фундаментального анализа, то зарабатывать с помощью технического анализа станет лишь делом техники.

В арсенале фундаментального анализа имеются разные методики расчета справедливой стоимости товара. Позже мы рассмотрим вариант определения справедливой стоимости различных валют с использованием паритета покупательной способности. В этом особая ценность фундаментального анализа, так как, сравнивая полученную оценку справедливой стоимости и рыночной цены, мы можем сделать вывод о том, переоценен или недооценен этот товар. А

значит, можем получить обоснованное представление о том, почему необходимо покупать или продавать и до каких пределов может измениться цена.

Прежде чем перейти к основам фундаментального анализа на валютном и фондовом рынках, сравним его с анализом техническим.

Если при помощи технического анализа вы выявляете направление рыночного тренда (тренд, тенденция – направление движения рыночной цены) – восходящий бычий, нисходящий медвежий или нейтральный, то фундаментальный анализ объясняет причины возникновения и существования тренда. Причем речь идет как о краткосрочных колебаниях цен, так и долгосрочных.

Например, когда после объявления о росте ВВП в США начинает расти американский доллар, то понимание причины такой реакции доллара на рост ВВП будет сферой применения фундаментального анализа.

Представьте себе воздушный шар, который парит в небе. Каковы шансы пассажиров этого шара на прибытие из Парижа в Москву, если они не знают воздушных течений (я уж не говорю о незнании приемов управления воздушным шаром) и других природных явлений? Так же и многие трейдеры валютного, фондового и товарного рынков пытаются торговать, совершенно не разбираясь в законах того «воздушного пространства», в котором они работают.

Да, технический анализ раскрывает многие неизвестные,

особенно те, которые хотят скрыть другие участники рынка, например инсайдеры. А еще больше теханализ помогает определить удачный момент и цену для совершения сделки. Ведь технический анализ основан на простой гипотезе: рыночные цены учитывают полностью всю информацию, знания, действия и даже желания всех участников рынка, отражая их в своей динамике. В результате и цена, и объем включают в себя каждую сделку, совершенную многотысячной армией трейдеров.

Однако рынок практически всегда ошибается, как и трейдеры. Цены все время либо завышены, либо занижены, т. е. выше или ниже их справедливого уровня. В условиях непредсказуемого и почти всегда заблуждающегося рынка легче поддаться влиянию ложных сигналов технического анализа, если не пользоваться услугами фундаментального анализа. Итак, главной задачей технического анализа является исследование текущего состояния рынка – определение главенствующей в настоящий момент тенденции, а также ключевых ценовых уровней для наилучшего заключения сделок.

Стратегические инвесторы, осуществляющие долгосрочное инвестирование, основное внимание уделяют фундаментальному анализу, хотя при этом зачастую пропускают краткосрочные технические колебания цен.

Как видно из различия целей фундаментального и технического анализа, они имеют разные перспективы. Первый да-

ет возможность заглянуть в отдаленное будущее, а второй — в ближайшее.

Фундаментальный аналитик напоминает дальнорядного человека, не видящего, что творится у него под носом. Технический же аналитик согласно этой аналогии представляется близоруким.

И фундаментальный, и технический аналитики имеют ограниченные возможности. Я уверен, что только сочетание этих двух подходов позволит получить наиболее реальную картину происходящего и сделать прогноз на будущее.

Существует также интуитивный подход к анализу, который использует небольшое число трейдеров, в основном новички. Последние оправдывают свое незнание избыточным самомнением, заявляя о своей способности «читать» и предсказывать рынок. Только единицы по-настоящему опытных трейдеров иногда могут, бросив взгляд на график, сказать, чего ждать от рынка. Но такое, знаю по опыту, бывает не чаще пары раз в год. Поэтому говорить о долговременном успехе в регулярном трейдинге, основывая свое мнение на интуитивном подходе к анализу рынка, может только сумасшедший. К особенностям этого подхода мы еще вернемся в разделе, посвященном психологии.

И все-таки фундаментальный аналитик имеет более глубокий взгляд на происходящее, так как смотрит вглубь, на причину изменения цен, а не на ряд текущих данных. Почему же фундаментальный анализ применяют так редко? Про-

сто этот анализ требует большего труда и особого внимания, а значит, специальных знаний и определенных затрат времени. Однако в будущем, с развитием компьютерного моделирования и накопления больших массивов знаний, сфера применения фундаментального анализа выйдет за стены аналитических подразделений инвестиционных банков и научных институтов и станет более доступной.

Приведу классический пример того, как не должен поступать фундаментальный аналитик.

Есть фундаментальные аналитики, которые при проведении сложнейшего (при правильном применении) DCF-анализа для определения справедливой стоимости акции действуют на глазок. Например, выручка акционерной компании, производящей пиво, стабильно растет на протяжении последних пяти лет в среднем на 30 % в год, и аналитик в своей прогнозной модели утверждает, что такой рост продлится еще три года и только затем постепенно начнет снижаться. При этом он мыслит как классический технический аналитик, обращая внимание только на изменение самих цифр: был рост, значит, он продлится еще какое-то время, но так как высокие темпы роста не могут долго сохраняться, то через некоторое время они замедлятся. Однако жизнь может предложить намного больше вариантов, чем пара цифр из прошлого. Возможно, уже достигнуты физические пределы объемов потребления пива на душу населения в стране, где продает свой продукт анализируемая компания, или на-

селение переориентировалось на другие виды напитков, или очень холодное лето привело к падению продаж пива, или усилилась конкуренция на фоне ухудшения качества производимого данным предприятием пива, или... Завышенные ожидания темпов роста рынка пива либо переоценка способности компании удерживать или наращивать долю рынка выльется в покупку и установку нового оборудования и производство такого количества пива, которое компания не сможет продать. Возникшее перепроизводство в таком случае может привести к банкротству компании, а инвестора – к убыткам. Бездумное следование историческому ряду бездушных цифр без понимания и анализа причин их изменения напоминает блуждания слепого котенка в лабиринте.

Фундаментальный анализ обычно используется инвесторами, рассчитывающими на реализацию долгосрочных стратегий, зарабатывающих на многолетних тенденциях. Цель такого подхода – «оседлать» тренд, пусть даже не в самом начале его возникновения, и «проехать» на нем как можно дольше. Согласитесь, приятно купить товар, который все продают, и заработать целую кучу денег. Это именно та ситуация, когда с каждого инвестора в толпе, идущей как стадо баранов по тропе старого рыночного тренда, по копейке – вам состояние.

Впрочем, не нужно думать, что сфера применения фундаментального анализа ограничена отдаленным будущим. Так, реакция котировок на новости фундаментального характера

(например, о занятости в несельскохозяйственном секторе в США) также бывает весьма бурной.

Долгосрочные тенденции на валютном рынке основаны главным образом на различиях в темпах роста национальных экономик, порождающих разницу процентных ставок и торговых балансов, хотя не исключены и политические решения при проведении целенаправленной политики ослабления или усиления национальной валюты. Так, Россия традиционно отвечает снижением курса рубля на падение мировых цен на нефть, даже если прямой угрозы торговому балансу и темпам роста ВВП нет. Просто таким образом российское правительство реагирует на сильное экспортное лобби. Аналогичную политику проводят экспортно ориентированные Япония и Китай. В США второй половины 1990-х гг. более влиятельным оказалось лобби импортеров и финансистов, заинтересованных в сильном долларе. Как результат на государственном уровне поддерживалась политика сильного доллара (*strong dollar policy*), несмотря на значительное ухудшение финансового состояния экспортеров, многие из которых с началом едва заметного экономического кризиса в 2001 г. обанкротились.

Исключительно технический анализ, как правило, используют игроки-новички, проводящие краткосрочные спекуляции (скальперы). Их не смущает, что занимаемые ими позиции зачастую идут вразрез с сильными фундаментальными движениями. Кто не один день торговал на рынке и не

раз попадал «под каток» новостей фундаментального характера, уже не может позволить себе их игнорировать.



## 1.1. Валютный рынок

Валютный рынок представляет собой рынок конверсионных (обменных) валютных операций. Конверсионные валютные операции – сделки по обмену одной национальной валюты на другую по согласованному двумя сторонами курсу с поставкой этих валют на определенную дату.

Существует несколько основных разновидностей таких операций:

- операции типа спот (*spot*), где датой поставки является второй рабочий день после даты заключения сделки;
- форвардные операции (*forward*), где срок поставки может составлять от нескольких дней до нескольких лет;
- внебиржевые валютные опционы (*OTC options*), где срок и цена поставки определяются соглашением сторон – банком или брокерской компанией, с одной стороны, и клиентом – с другой;
- биржевые валютные фьючерсы и опционы (*futures & options*), где срок поставки определен биржей в соответствии с биржевыми правилами.

Торговля валютами сосредоточена в основном на двух площадках:

- **Forex** (*Foreign Exchange*) – межбанковский валютный рынок, который торговой площадкой можно назвать лишь

условно (физически такого места вы не найдете);

- **CME (IMM) & GLOBEX** – во время работы биржи торговля срочными контрактами производится в IMM (*International Monetary Market*) – подразделении Чикагской товарной биржи (CME); во внебиржевое время – на GLOBEX.

Дополнительно следует отметить существование фьючерсного контракта на индекс доллара США (*Dollar Index*), который торгуется на **NYBOT** (*New York Board of Trade*) и иногда используется для хеджирования разнообразных портфельных позиций.

В современном виде при плавающих валютных курсах (*floating currency*) рынок Forex существует с марта 1973 г. Месяцем ранее, в феврале, был официально закрыт Бреттон-Вудский (*Bretton Woods*) валютный рынок.

В настоящий момент мы живем по Ямайской валютной системе, основные принципы которой были закреплены в 1976 г. соглашением, достигнутым на встрече Временного комитета МВФ на острове Ямайка. Ямайское соглашение закрепило отказ от золотовалютного стандарта и введение плавающих валютных курсов, получившие отражение на современном валютном рынке.

Отдельно можно отметить подробно описанное Джорджем Соросом в книге «Алхимия финансов»<sup>1</sup> соглашение

---

<sup>1</sup> Сорос Дж. Алхимия финансов. – М.: ИНФРА-М, 1996.

пяти ведущих стран Запада «Плаза» («Plaza» Agreement), заключенное в сентябре 1985 г. в нью-йоркском отеле «Плаза». В нем центробанки договорились о согласованных валютных интервенциях с целью поддержания стабильности на валютном рынке.

Forex – самой молодой сегмент мировых финансовых рынков, если не считать рынок производных инструментов. Рынок конверсионных операций валют развитых стран пережил достаточно бурную юность, войдя в период зрелости. Живо реагируя на все события экономической и политической жизни, соотношения разных национальных валют колебались в гигантских диапазонах, предоставляя спекулянтам возможности хорошего заработка. Сегодня, когда по стопам зрелых валют идут валюты развивающихся стран, взгляды инвесторов всего мира притягивают китайский юань и российский рубль. Интерес к юаню подкрепляется гигантскими трудовыми ресурсами, к рублю – огромной территорией и сырьевыми запасами.

Торги на рынке Forex идут круглосуточно и не прекращаются даже в выходные дни и рождественские праздники, хотя в рабочие дни ликвидность и активность рынка на порядки выше. Если рассматривать рынок в течение одних суток, то можно выделить три основных географических центра торговли валютами: Азию с центром в Токио (Япония), Европу с центрами в Лондоне (Великобритания) и Франкфурте (Германия), а также Америку с центрами в Нью-Йорке

ке, Чикаго и Сан-Франциско (США).

Вместе с восходом солнца начинаются первые валютные торги в Австралии и Новой Зеландии. Однако по-настоящему активным Forex становится только вместе с открытием финансовых рынков в Японии – около 3 часов ночи (здесь и дальше время московское) с небольшим затишьем в районе 6–7 утра. Это обеденное время на токийских финансовых рынках. На азиатской сессии в основном торгуются американский, австралийский и новозеландский доллары, евро, японская иена и другие азиатские валюты.

Европейские валютные дилеры начинают торговать в 9 утра со всплеском активности в районе 10 часов. Это интереснейший временной отрезок перекрестных торгов европейского и азиатского финансовых рынков, изобилующий резкими движениями котировок. Особенный интерес игроков вызывают кросс-курсы, в которых участвуют японская иена, австралийский и новозеландский доллары, с одной стороны, и евро и фунт стерлингов – с другой.

Рабочие часы с 10 до 13 часов – одни из наиболее плодотворных при торговле на Forex. Котировки совершают достаточно широкие колебания и не стоят на месте, как это обычно бывает в обеденное или ночное время, что особенно привлекает скальперов-новичков.

Начиная с 13 часов вместе с закрытием азиатских рынков идет постепенное уменьшение объемов торгов и изменчивости (волатильности) котировок. Низкая активность рынка

сохраняется до 16 часов, когда на работу выходят американские валютные дилеры.

Первое серьезное влияние на европейскую торговую сессию финансовые рынки США начинают оказывать в 16.30. Именно в это время часто публикуется большинство макроэкономических отчетов по США. Новичкам рынка Forex не рекомендуется совершать послеобеденные сделки, так как перекрестный рынок Европа – Америка является одним из наиболее непредсказуемых и подвижных. Он требует больших навыков, знаний и опыта, чем могут похвастаться многие из отечественных валютных дилеров. В это время чаще встречаются случаи «ложных пробоев» уровней поддержки и сопротивления (о них мы обязательно поговорим позже), когда акулы валютного рынка ловят «мелкую рыбешку» на противоходе и «съедают» стопы, а порой и целые маржинальные счета.

Дополнительный стимул для усиления волатильности валютный рынок получает в 17.30 вместе с началом работы биржевого рынка акций в США, динамика которого оказывает мощнейшее воздействие на все мировые финансовые рынки.

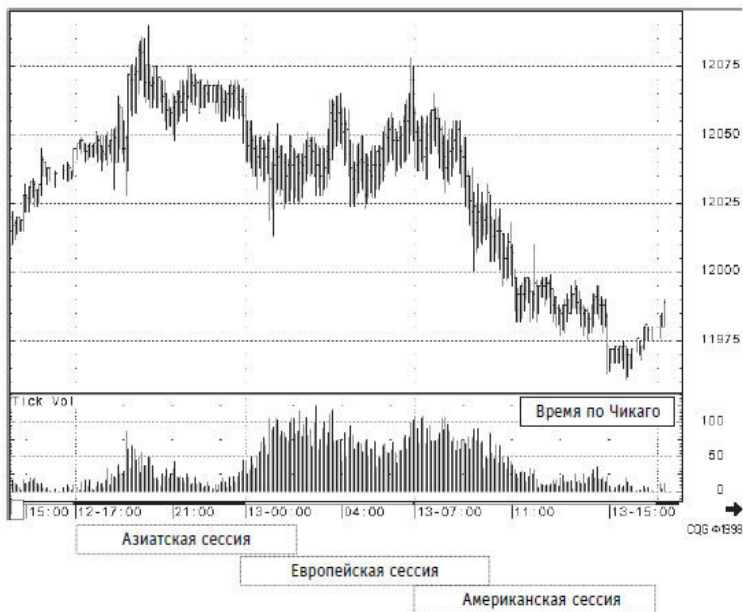
В 21 час закрывается европейский рынок. Кстати, когда речь идет о рынке Forex, понятие «закрывается» нужно понимать не буквально, а лишь как снижение активности до минимума. Просто японские банки передают открытые валютные позиции своим европейским коллегам, а те, в свою

очередь, – американским.

В 23 часа закрываются биржевые торги валютными фьючерсами и опционами на Чикагской товарной бирже, что обуславливает значительное снижение активности всего валютного рынка.

Внебиржевое подразделение Чикагской биржи GLOBEX открывается в 23.30, однако ликвидность валютных фьючерсов во внебиржевое время на порядок ниже биржевой сессии.

В дальнейшем активность валютного рынка продолжает постепенно снижаться с практически полным замиранием около 2 часов ночи, когда на арене вновь появляются страны Тихоокеанского региона (рис. 1.1).



**Рис. 1.1. Динамика спот-курса USDJPY в течение одного торгового дня (с объемами)**

Специфика круглосуточного функционирования валютных рынков отражена в табл. 1.1, которая показывает разницу в часовых поясах.

**Таблица 1.1. Временная разница между часовыми поясами**

Финансовый рынок	Разница от времени GMT, час	
	зимнее время	летнее время
Веллингтон, Новая Зеландия	+11	+12
Сидней, Австралия	+9	+10
Токио, Япония	+9	+9
Гонконг	+8	+8
Сингапур	+7	+8
Москва	+3	+4
Киев	+2	+3
Франкфурт-на-Майне, Цюрих	+1	+2
Лондон	0	+1
Нью-Йорк	-5	-4
Лос-Анджелес	-8	-7

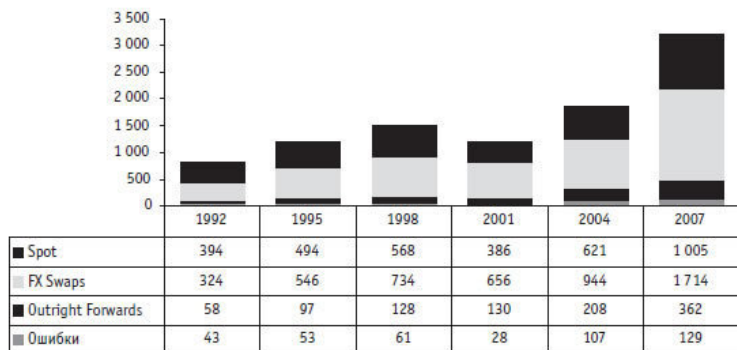
Кстати, в преддверии рождественских праздников (22–24 декабря, т. е. перед Рождеством по католическому календарю) рыночная активность замирает. На сленге профессиональных спекулянтов о рынке в такие дни говорят, что он «тонкий». И в это время даже на самом ликвидном рынке EURUSD сделки всего в \$250 млн могут быть достаточными для того, чтобы переместить евро на целых 15 пунктов. В обычные дни для этого нужно не менее \$1 млрд. Падение волатильности рынка на фоне пониженных объемов торгов наблюдается и в то время, когда США отмечают какой-нибудь праздник и американские финансовые рынки закрыты.

По данным *Bank for International Settlements* (BIS, <http://www.bis.org>) среднедневной объем торгов на мировом валютном рынке Forex в апреле 2007 г. достиг \$3.2 трлн, т. е. более чем в два раза превысил уровень 1998 г. (\$1.5 трлн),



увеличившись в течение последних 20 лет в 5 раз. Особенно заметный рост произошел после кризиса 2001 г.

За 15 лет (с 1992 по 2007 г.) значительно упала доля классических спот-операций – с 48 до 31 %, а доля форвардных и своп-операций выросла с 47 до 65 % (рис. 1.2). Впрочем, уменьшение доли спот-операций не сопровождалось их физическим снижением, поэтому ликвидность спот-рынка за эти 15 лет выросла в 2.5 раза.



**Источник:** [www.bis.org](http://www.bis.org)

**Рис. 1.2. Обороты на традиционном рынке Forex (инструменты), млрд долл.**

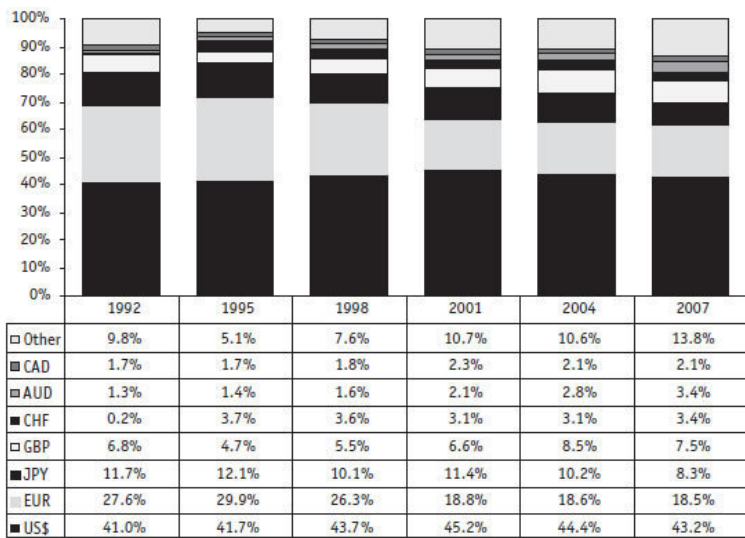
Специфика круглосуточного функционирования валютных рынков отражена в табл. 1.1, которая показывает разницу в часовых поясах.

Около 50 % всего объема торгов на Forex находится в Европе. На азиатские и американские рынки приходится примерно по 25 % объемов торгов. При этом безусловным лидером валютного рынка остается Лондон, доля которого в 2007 г. составила 35 % мирового Forex. А доля традиционных стран – в первую очередь Японии и Германии – на фоне роста удельного веса рынков развивающихся стран, Австралии и США снижается (табл. 1.2).

**Таблица 1.2. Временная разница между часовыми поясами**

	1995	1998	2001	2004	2007
Великобритания	29.5	32.4	31.2	31.3	34.1
США	15.5	17.8	15.7	19.1	16.6
Швейцария	5.5	4.2	4.4	3.3	6.1
Япония	10.2	6.9	9.1	8.3	6.0
Сингапур	6.7	7.1	6.3	5.2	5.8
Гонконг	5.7	4.0	4.1	4.2	4.4
Австралия	2.5	2.4	3.2	3.4	4.3
Франция	3.7	3.7	3.0	2.7	3.0
Германия	4.8	4.8	5.4	4.9	2.5
Другие	15.7	16.9	17.6	17.7	17.3

**Источник:** [www.bis.org](http://www.bis.org)



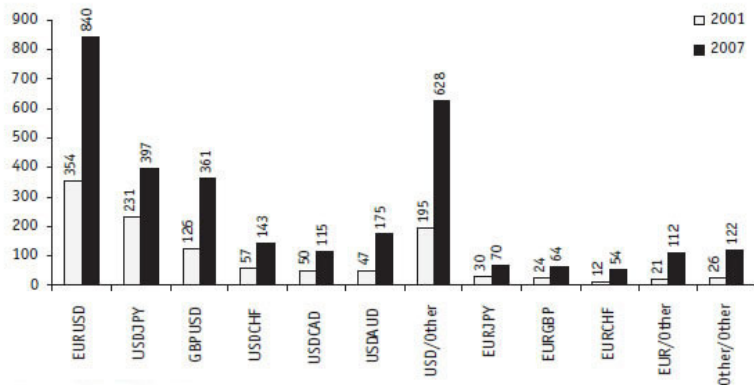
**Источник:** [www.bis.org](http://www.bis.org)

**Рис. 1.3. Обороты на традиционном рынке Forex (валюты)**

Несмотря на то что Лондон остается центром мировой торговли валютами, британский фунт занимает только четвертое место по популярности среди валют. В тройку лидеров входят американский доллар, евро и японская иена, хотя последние две и теряют популярность вместе с соответствующими рынками в еврозоне и Японии (рис. 1.3).

Самой популярной валютной парой на мировом валютном рынке по всем видам традиционных Forex-операций яв-

ляется, конечно же, евро/доллар, более чем в два раза опережающая пары номер два и три – доллар/иена и фунт/доллар. Удивительно, но на четвертое место по оборотам вышли операции австралийского доллара против американского (рис. 1.4).

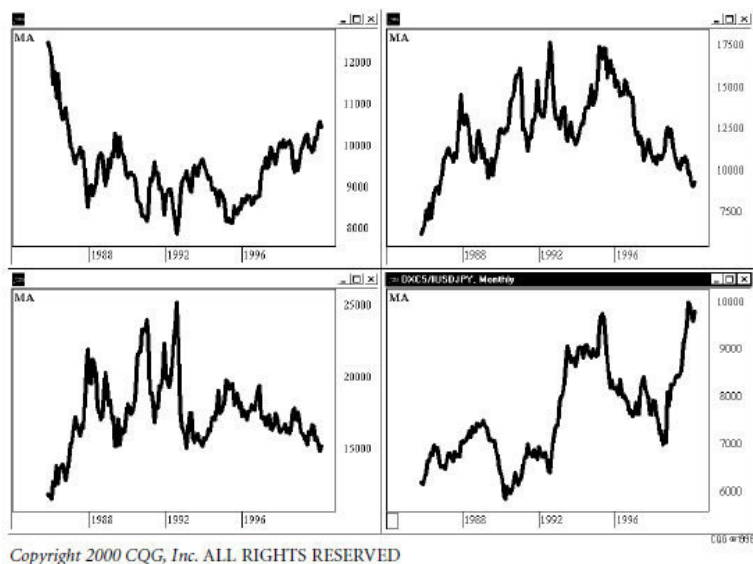


**Источник:** [www.bis.org](http://www.bis.org)

**Рис. 1.4. Обороты на традиционном рынке Forex (валютные пары), млрд долл.**

Для сравнения: среднедневной объем торговли биржевыми валютными фьючерсами составляет всего \$12 млрд. Однако справедливости ради замечу, что на бирже стандартным размером контракта является сумма около \$100 000, а не \$5 млн, как на рынке спот-сделок, т. е. в 50 раз меньше.

И если сравнивать среднее количество заключенных сделок на срочном рынке и рынке спот-сделок, то оно будет сопоставимым – примерно по 120 000<sup>2</sup>. Так что для «маленьких» инвесторов более предпочтительными по сопоставимой для соответствующих маржинальных счетов ликвидности будут биржевые фьючерсы и опционы, а для крупных – Forex (рис. 1.5). Как говорится, пескарик плещется в луже, а белуга – в море.



**Рис. 1.5. Динамика индексов четверки ведущих ми-**

<sup>2</sup> Данные на 2003 г.

**ровых валют – доллара США, японской иены, евро и британского фунта стерлингов с 1987 по 2000 г.**

### **1.1.1. Спот-операции**

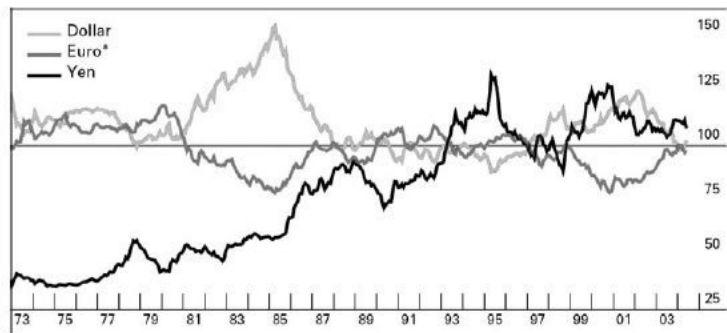
Рынок текущих конверсионных спот-операций дает возможность контрагентам совершать конвертацию одной валюты в другую для оплаты реальных сделок, связанных с экспортом и импортом товаров и услуг, с движением прямых или портфельных инвестиций, а также выполнять другие операции с капиталами между разными странами.

Датой валютирования (физической поставки валюты) при этом является второй рабочий день со дня заключения сделки.

Почти половина всех сделок на рынке Forex совершается с условиями расчета спот, а их общая величина в 1998 г. составляла \$600 млрд в день. Кстати, только менее 5 % объема торговли на рынке валютных спот-контрактов относится к реальным сделкам, обслуживающим реальное перемещение товаров, услуг и капиталов. Остальные 95 % представляют собой чисто спекулятивный оборот.

Когда речь идет о котировках той или иной валюты по отношению к другой, например российского рубля к доллару США, мы имеем в виду спот-курс, если не указывается иное. Другими словами, практически все курсы валют, что мы видим в газетах, по телевизору, на экранах компьютеров, яв-

ляются отражением происходящего на валютном спот-рынке (рис. 1.6).



\* До 1999 г. — торговое-взвешенное среднее значение эффективных валютных курсов стран — участниц ЕМУ.

**Источник:** [www.bis.org](http://www.bis.org)

**Рис. 1.6. Эффективные курсы валют американского доллара, евро и японской иены<sup>3</sup>. Среднемесячные значения 1990–1999 гг. приняты за 100**

Первый уровень составляют маркетмейкеры (*market maker* — букв. делатель рынка) – «дающие» котировки. К ним относятся крупнейшие банки и брокерские конторы, специализирующиеся на торговле валютами, – настоящие акулы валютного рынка. Эти ребята почти никогда не проигрывают. Разве что заиграются или нарушат внутренние пра-

<sup>3</sup> Торгово-взвешенное среднее значение. До 1999 г. – 25 стран; после 1999 г. страны – участницы ЕМУ обработаны как единый блок.

вила риск-менеджмента. Минимальный объем сделок, заключаемых на этом уровне, составляет \$5 млн.

Второй уровень с объемами сделок от \$1 млн составляют маркеттейкеры (*market taker* — букв. получатель рынка) – «запрашивающие» котировки, условно говоря, хищные рыбы, которые иногда служат пищей для акул первого уровня.

Третий уровень – клиенты маркеттейкеров с объемами сделок от \$500 000 – пища для акул первого и хищников второго уровня. Выживших больше одного года в подобной враждебной среде реального рынка можно признать способными к дальнейшей торговле. Правда, мало кто сохраняет свои маржинальные счета на уровне, далеком от нулевого.

Четвертый уровень – также клиенты маркеттейкеров, но с объемами сделок от \$100 000. Они, как правило, становятся пищей, так как их шансы на выживание близки к нулю.

Современное развитие маржинальной торговли, в том числе на постсоветском пространстве, привело к появлению пятого уровня сделок – с объемами меньше \$100 000. Но такие сделки скорее можно отнести к разряду букмекерских пари, нежели к реальному валютному рынку, так как это сделки, заключаемые между брокером и его клиентами. Брокеры отдельные позиции для такой «мелочевки» не выводят, за исключением моментов появления суммарных позиций, достаточных для выхода хотя бы на четвертый уровень для заключения сделки с маркеттейкером.

В банковской практике принято следующее обозначение



курсов валют: курс доллара США к российскому рублю обозначают как USDRUB, к украинской гривне – USDUAH, евро к доллару США – EURUSD, а фунта стерлингов к доллару США – GBPUSD (валютные дилеры последнее соотношение обычно называют *cable* – «кабель»<sup>4</sup>) и т. д. В данном случае слева ставится база котировки (базовая валюта), а справа – валюта котировки (котируемая валюта).

Котирование валютных курсов с использованием двух сторон – *bid* и *ask* (иногда *offer*) – стандартная процедура при осуществлении транзакций между валютными дилерами. Запрашивающий котировку какого-либо курсового соотношения дилер называет только предполагаемую сумму транзакции (например, «прокотируйте мне половинку «кабеля», что означает запрос цены на 0.5 млн GBPUSD), чтобы дающий котировку не знал его намерений. Если последний будет знать, что дилер собирается покупать, то у него появится соблазн завысить цену, а если продавать – занижить.

К сожалению, в некоторых программных комплексах интернет-торговли брокер не оставляет своим клиентам выбо-

---

<sup>4</sup> Исторически название «кабель» для котировок GBPUSD возникло как сленговое отражение того факта, что первоначально международная торговля валютами была сосредоточена в основном вокруг валют старой (Великобритания) и новой (США) супердержав и физически проходила по телеграфному кабелю, проложенному по дну Атлантического океана. Кстати сказать, этот кабель принадлежал компании Reuters. Так как котировки GBPUSD передавались по телеграфному кабелю, это соотношение стало называться «кабелем». Разговор двух брокеров много лет назад мог звучать примерно так:– Что там у нас по «кабелю»?– 2.125 на 2.137.

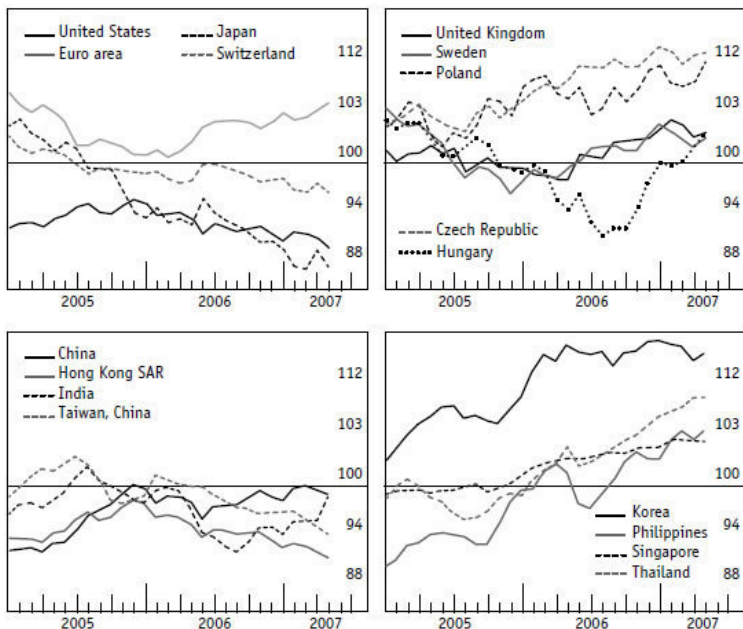
ра при запросе цены. Клиент обязан однозначно и недвусмысленно назвать валютную пару, объем, цену и сторону сделки – покупка или продажа. В том случае, если рынок «не ушел», брокер соизволяет подтвердить цену. В противном случае он может вручную изменить цену (естественно, в сторону ухудшения для клиента) и предложить ее клиенту.

Например:  $\text{USDJPY} = 120.62/67$ , т. е. брокер дает вам возможность купить один доллар за 120.67 иены, а продать – за 120.62. Разница между курсом покупки и продажи – это прибыль брокера.

Самая последняя цифра в записи валютного курса называется пип (*pip*; у русскоязычных валютных дилеров распространено произношение во множественном числе – пипсы) или пункт (*point*). Валютные дилеры обычно котируют друг другу только две последние цифры – до целых пипсов. Например, котировка  $\text{USDJPY}$  в приведенном выше примере будет звучать как 62/67. Предыдущие три цифры (120) будут подразумеваться как само собой разумеющиеся. Сотня пипсов называется фигурой.

Разница между котировкой на покупку и продажу называется спред (*spread*). Чем меньше спред, тем ниже транзакционные издержки, так как единственной платой за совершение сделки на спот-рынке будет спред. Комиссионные за совершение сделок на данном сегменте валютного рынка взимаются только маркетмейкерами за исполнение заявок от клиентов, например экспортеров-импортеров. Если вы ре-

шите продать только что купленную валюту, то неизбежно потеряете на спреде, потому что покупаете дороже (120.67 в вышеприведенном примере), а продадите дешевле (120.62). Минимальные спреды (от 1 до 5 пунктов в зависимости от объема и времени сделки) характерны для наиболее торгуемых валютных пар: EURUSD, USDCHF, GBPUSD, USDJPY и EURJPY. Расширенные спреды действуют для так называемых кросс-курсов (от 3 до 10 пунктов, а иногда и больше в зависимости от объема, времени сделки и валютной пары), т. е. курсовых отношений, где базовой валютой выступает не доллар США: EURCHF, EURGBP, GBPJPY и т. д. (рис. 1.7). Интерес сегодня вызывают также пары USDCAD и AUDUSD.



**Источник:** [www.bis.org](http://www.bis.org)

**Рис. 1.7. Эффективные курсы валют, рассчитанные на основе корзины из 52 стран. Среднемесячные значения 2002–2005 гг. приравниваются к 100**

Чем ликвиднее курсовое отношение, тем меньше спред, что обусловлено объемами реального движения товаров, услуг и капиталов между странами. В периоды активизации рынка и повышения волатильности котировок размеры спреда даже наиболее ликвидных пар могут расширяться и до-

стигать десятков пунктов. Величина спреда увеличивается и в случае небольших и нестандартных объемов сделок, проводимых контрагентами. Однако спреды расширяются и в случае увеличения объемов сделок хотя бы до \$25 млн. Это обусловлено тем, что найти покупателя или продавца для такого объема в ту же секунду очень сложно. У маркетмейкера, таким образом, возникает временной риск, что за эти несколько секунд или минут, пока он не избавится от купленной у клиента валюты, курс не уйдет слишком далеко и не придется закрывать сделку с убытком для себя. Маркетмейкер, как правило, разбивает одну крупную сделку на несколько более мелких (по \$5 млн) и таким образом закрывает открытую позицию. Хороший брокер всегда уходит с работы с закрытой позицией и начинает следующий день с чистого листа. Открытую позицию могут позволить себе держать только управляющие фондами или спекулянты, иногда банки и крайне редко брокеры. Наилучшие, минимальные спреды – у объемов по \$5 млн. Иногда они даже достигают нуля пипсов, если маркетмейкер заинтересован закрыть свою открытую позицию и не выходить на рынок.

Дать правильную котировку клиенту – искусство, а значит, секрет опытного брокера, и вряд ли кто вам об этом расскажет даже за кружкой пива. Это касается любого брокера на любом финансовом рынке.

Раньше мы уже говорили о том, что минимальная сумма сделок на рынке Forex – это \$5 млн. Естественно, заработать

на реальной конвертации одной валюты в другую на таких суммах могут только крупные финансовые институты, имеющие дело с чужими деньгами. Поэтому с целью привлечения на этот рынок большего числа контрагентов была создана система маржинальной торговли при помощи кредитного плеча, или кредитного рычага, – леввереджа (*leverage*), или гиэринга (*gearing*), кому как больше нравится.

Кредитное плечо дает клиенту банка или брокерской конторы право заключать сделки с маржей, во много раз превышающей объемы страхового депозита, внесенного на специально открытый для торговли маржинальный счет.

Как правило, величина кредитного рычага на валютном рынке колеблется от 10 до 100. Чем крупнее финансовая организация, тем меньше, как правило, размер плеча, и наоборот, – самые маленькие брокерские конторы порой предоставляют своим клиентам право торговать с плечом 100, а иногда и больше. Но такая торговля скорее напоминает казино, нежели размеренную стратегическую работу. На рынках акций, например в США и России, кредитное плечо составляет обычно от 2 до 4, за чем строго следят комиссии по ценным бумагам.

Итак, как же превращается залоговый депозит на маржинальном счете в сумму максимально возможной открытой позиции, кратной размеру кредитного плеча? Например, если вы положили на страховой депозит сумму в \$10 000, то при кредитном рычаге 100 получите право совершать опе-

рации на сумму \$1 млн. Соответственно в 100 раз увеличивается ваш потенциальный заработок и появляется возможность доступа на реальный рынок Forex. Однако при этом нельзя забывать и об аналогичном стократном увеличении риска. За один день активных операций реально не только многократно приумножить, но и потерять все вложенные деньги. Можно потерять даже больше, чем вы положили на маржинальный счет. Последнее, правда, маловероятно, так как у практически всех банков и брокерских контор, предоставляющих возможность работы на Forex, существует система риск-менеджмента открытых позиций клиентов, подкрепленная правилом *margin call*<sup>5</sup>. Это правило означает следующее. Когда на вашем маржинальном счету останется определенная внутренними правилами банка или брокерской конторы и вашими с ними соглашениями часть (например, 5 или 30 %) первоначальной суммы или суммы, требуемой для поддержания ваших открытых позиций, операции по открытию новых позиций временно приостанавливаются, и вас просят пополнить счет. Чем больше величина используемого вами кредитного рычага, тем скорее вы услышите требование пополнить счет. На брокерском жаргоне использование значительного кредитного рычага (например, больше 20) нередко называется «перегрузкой счета» по аналогии

---

<sup>5</sup> Неидентифицированные резервы – нераскрытые отдельными центробанками (в том числе Народным Банком Китая) перед МВФ данные по структуре валютных резервов.

с лошастью, на которую нагрузили слишком большую поклажу. И естественно, высок риск, что перегруженная лошадь упадет замертво, не дойдя до места назначения. Для предупреждения риска невыплаты долга по маржинальному счету в случае недостатка на нем денег для покрытия возникших убытков клиент подписывает обязательство произвести такую выплату за счет других своих средств.

При выборе брокера, с которым вы решили начать работу на рынке Forex, в первую очередь следует оценить потенциальный уровень его надежности. Российские, украинские или прибалтийские банки и брокеры в последние годы стали заметно квалифицированнее и надежнее. Однако риски мошенничества по отношению к малозащищенным мелким клиентам остаются все еще высокими. Особенно если учесть отсутствие практики третейских судов в этом виде бизнеса. Если выбирать между европейским, азиатским и американским брокером или банком, то в силу географической близости и более-менее общего распорядка дня предпочтительнее европейские финансовые структуры. К этому подталкивает также тот факт, что почти 50 % всего объема Forex сосредоточено именно в Европе. Брокеры и банки США лучше подходят для торговли фьючерсами и опционами. Азиаты для нас далеки как географически, так и по философии ведения бизнеса. С ними зачастую просто трудно иметь дело, не говоря уже о степени доверия. Не вдаваясь в подробности поиска наиболее квалифицированного, надежного, идущего



на контакт, удобного в общении контрагента, посоветую вам обратиться за советом к уже работающему дилеру. Хороший брокер зачастую более важен, чем все прочие вопросы, поэтому уделите этому как можно больше внимания.

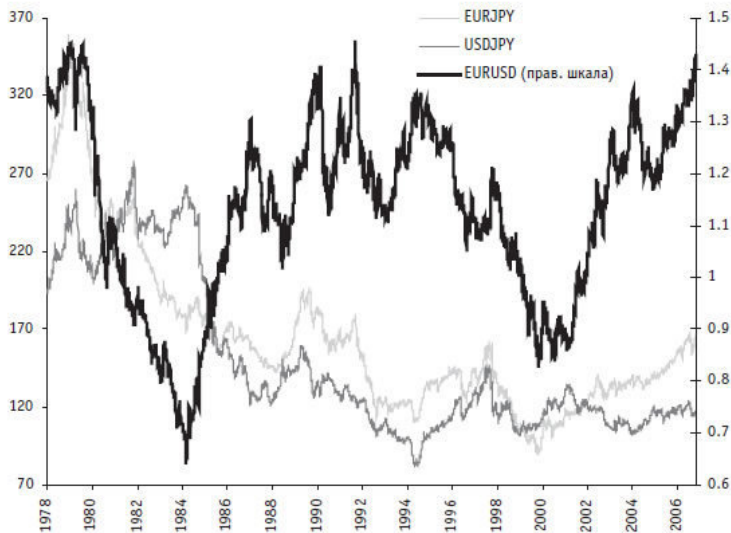
Взаимодействовать с брокером можно:

- через торговый терминал *Reuters dealing*;
- по телефону;
- по Интернету.

Лучшим по скорости и надежности признается первый способ общения. Однако он же и наиболее дорогой. Телефонные переговоры дешевле, но сопряжены с большой потерей времени. Интернет – самый дешевый способ общения, однако он лучше всего подходит для работы в периоды спокойного рынка и при выставлении ордеров. Отставание от реального рынка в интернет-торговле на Forex может быть достаточно большим, особенно в периоды сильных движений на рынке. Поэтому общение с брокером через Интернет предъявляет высокие требования к надежности линий связи и скорости передачи данных. Но в пользу Интернета говорит следующее: в апреле 1998 г. в Великобритании 40 % всех спот-сделок на Forex были проведены электронными брокерами (осуществляющими сделки как по Reuters, так и по Интернету). По данным BIS за 2001 г., от 50 до 70 % оборота основными валютными парами было проведено электронными брокерами. Это огромный скачок в развитии индустрии

– от 40 % в 1998 г. и 10 % в 1995 г. Та же BIS отметила по итогам 2007 г. продолжающееся усиление роли электронных брокеров вследствие развития хедж-фондов, торгующих при помощи автоматических торговых систем.

Работа (именно работа, а не игра!) на рынке Forex начинается с залоговых сумм в \$100 тыс. Однако некоторые из брокеров предлагают начинать операции, вкладывая только тысячу долларов, а иногда и меньше. С такими деньгами работа на Forex действительно будет напоминать рулетку. Рано или поздно вы потеряете большую часть залогового депозита. И чем меньше сумма этого депозита, тем быстрее это произойдет. Для небольших сумм рекомендуется поискать другие финансовые инструменты – например, акции, товарные фьючерсы или же *CFD* (*contract for difference* – контракт на разницу). Использование более чем десятикратного кредитного плеча (например, \$1000 залогового депозита позволяет открывать торговые позиции на \$10 000) будет сверхрискованным. Исходя из этого правила и следует подбирать финансовые инструменты. Важна, кстати, и так называемая стоимость участия (спреды, комиссии, свопы и т. п.), которая не должна «убивать» счет в ходе нескольких сделок.



**Источник:** [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

**Рис. 1.8. Номинальные валютные курсы EURUSD, EURJPY и USDJPY (1978–2007)**

Сейчас на Forex появились мини-контракты – так называемые мини-Forex. Эти контракты представляют собой сотую часть «больших» сотысячных контрактов, т. е. минимальный контракт начинается от одной тысячи базовой валюты (доллара США, евро и т. д.). Таким образом, для сделок на мини-Forex с разумным плечом 1 к 10 можно работать с весьма незначительной суммой на маржинальном счете – от \$100.

## 1.1.2. Форвардные операции

Форвардная операция – это сделка по обмену одной валюты на другую по согласованному сторонами курсу, когда дата исполнения контракта отложена на заранее определенный срок. Тот же спот, но с отсрочкой оплаты и поставки.

Форвардные операции заключаются, как правило, на срок до года с фиксированными датами исполнения в 1, 2, 3, 6 и 12 месяцев.

Форварды бывают двух типов:

- аутрайт (*outright*) – единичная сделка с датой исполнения контракта больше двух дней;
- своп (*swap*) – комбинация двух одновременно заключаемых противоположных сделок с разными датами исполнения контракта.

О важности свопов в маржинальной (с кредитным рычагом) торговле на валютном спот-рынке обычно не говорят. И не зря: для брокеров это весьма неплохой способ нагреть руки на открытых позициях клиентов, т. е. на самих клиентах.

Думаю, лучше всего свопы охарактеризует следующий пример. Например, вы купили 100 000 EUR против (проданных) JPY по курсу 118.00. Купленные евро брокер разместил для вас на депозите сроком на один день (*overnight*) – это делается автоматически. А проданные иены вы взяли в кре-

дит. Если процентная ставка по депозиту в евро составляет 4 %, значит, вы получите за один день 10.96 евро ( $100\,000 \times 4\% / 365$ ). Если процентная ставка по кредиту в иенах составляет 1 %, то вы заплатите за один день 323.3 иены ( $100\,000 \times 118 \times 1\% / 365$ ) или по курсу 2.74 евро ( $323.3/118$ ). Таким образом, по итогам дня трейдер получит прибыль по свопу в размере 8.22 евро. Если трейдер будет находиться в такой позиции целый год и процентные ставки будут неизменными, так же как и курс EURJPY, то через год трейдер получит суммарную своповую прибыль в размере 3000 евро. При залоге в 1000 евро за открытие такой позиции своповая прибыль трейдера составит 300 % годовых. Скажем прямо, весьма неплохой результат за ничегонеделание, когда за вас работают деньги с кредитным рычагом 100.

Максимальные свопы – в три раза больше обычного – при удержании открытой позиции со среды на четверг. Это объясняется тем, что даты валютирования на спот-рынке приходятся на второй рабочий день с момента заключения сделки. Иными словами, если вы купите валюту в среду, то получите ее на счет только через два дня – в пятницу. И в этот же день банк автоматически разместит полученную сумму на депозит. На следующий день, в четверг, вы закроете позицию и продадите валюту. Однако банк спишет ее с вашего счета только опять же через два дня, т. е. в понедельник. Таким образом, свопы за этот период будут рассчитываться сразу за три дня – один рабочий и два выходных.

Форварды в основном используются внешнеторговыми фирмами, а также инвесторами для хеджирования валютных рисков. Им намного удобнее заключить индивидуальное соглашение с банком о конвертации одной валюты в другую в любую необходимую им в будущем дату, нежели выходить на биржу с покупкой стандартных биржевых фьючерсных контрактов. Во-первых, форвардный контракт дает возможность выбора необходимого срока и даты обмена валют. Во-вторых, он свободен для определения суммы контракта. Другими словами, форвард предоставляет большую свободу: он не зажат рамками биржевой спецификации и зависит только от согласия сторон. Есть, однако, отличие форвардов от фьючерсов и в худшую сторону: гарантией исполнения сделки форвардного контракта служит только банк, в то время как гарантией исполнения фьючерсного контракта выступает биржа, что считается более надежным.

### **1.1.3. Операции с фьючерсами и опционами**

Опционы (*options*) могут быть как биржевыми, так и внебиржевыми, а вот фьючерсы (*futures*) бывают исключительно биржевыми (табл. 1.3).

**Таблица 1.3. Фьючерсы на наиболее известные валютные контракты (на 1 февраля 2000 г.)**

Инструмент	Индекс доллара США (Dollar Index)	Евро (EUR)	Британ- ский фунт (GBP)	Швей- царский франк (CHF)	Японская иена (JPY)	Канадский доллар (CAD)
Биржевой тикер	DX	EU	BP	SF	JY	CA
Биржа	NYBOT	CME	CME	CME	CME	CME
Открытый интерес	7000	40 000	60 000	60 000	90 000	60 000
Среднедневной объем	3000	10 000	15 000	15 000	20 000	10 000
Размер контракта	1000 x Dollar Index	125 000	62 500	125 000	12 500 000	100 000
Залог для открытия позиции, \$	1596	2363	1485	2160	4050	1215
Минимальный шаг, \$	0.01	0.0001	0.0002	0.0001	0.000001	0.0001
Цена шага, \$	10	12.5	12.5	12.5	12.5	10
Пример котирования, \$	100.27	1.0707	1.6184	0.6671	0.008463	0.6777
Кредитный рычаг	63	57	69	39	27	56

Внебиржевыми называются валютные опционы (*OTC options*), где срок (дата), объем и цена поставки определяются соглашением сторон: банком или брокерской компанией, с одной стороны, и клиентом – с другой. Стандартными сроками поставки являются неделя, месяц и три месяца со дня заключения сделки, однако могут существовать и другие сроки исполнения опционов. Здесь все отдано на откуп контрагентам сделки, и вы как клиент можете запросить любую нужную вам дату исполнения опциона.

Срок поставки биржевых валютных фьючерсов и опционов (*futures & options*) определен биржей в соответствии с биржевыми правилами и спецификацией соответствующего фьючерсного или опционного контракта и не может быть изменен по соглашению сторон. Естественно, и даты исполне-

ния фьючерсных и опционных контрактов строго фиксированы.

### 1.1.4. Субъекты валютного рынка

Основными участниками валютного рынка выступают:

- центральные банки;
- коммерческие и инвестиционные банки;
- пенсионные, инвестиционные и хеджевые фонды;
- экспортеры и импортеры;
- валютные биржи;
- валютные брокерские фирмы;
- спекулянты разных мастей.

Естественно, на передовой валютного рынка находятся банки и валютные брокерские фирмы, которые оказывают услуги клиентам – фондам, прочим юридическим и физическим лицам – по обмену валют как посредством валютных бирж, так и заключая прямые контракты с клиентами.

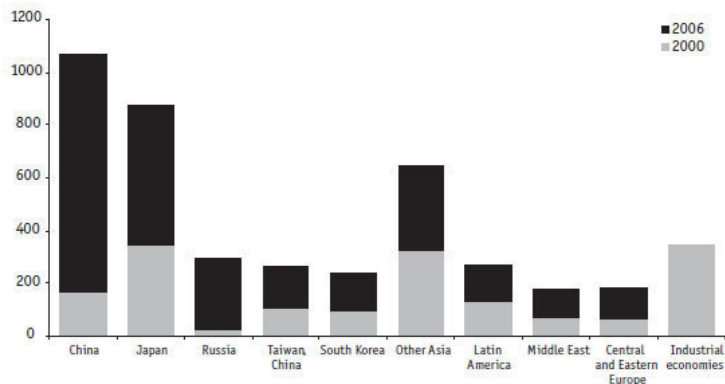
Особое место в структуре мировых валютных рынков занимают центральные банки. Крупнейшими центральными банками, которые оказывают наибольшее воздействие на динамику валютных курсов, являются Федеральная резервная система США (*US Federal Reserve – FED*), Европейский центральный банк (*European Central Bank – ECB*); Бундесбанк Германии (*Deutsche Bundesbank – BBK*, на сленге валютных



дилеров просто *Buba*), Банк Англии (*Bank of England – BOE*, он же *Old Lady*) и Банк Японии (*Bank of Japan – BOJ*).

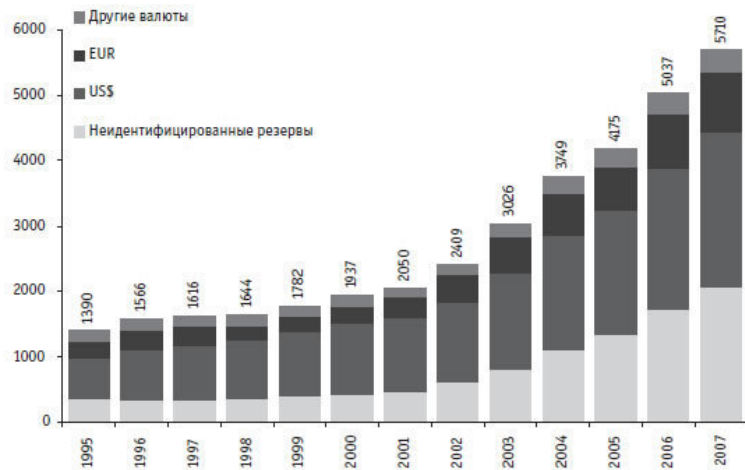
Центробанки важны для финансового рынка не только в силу своей способности печатать деньги и регулировать процентные ставки, но и из-за накопленных ими золотовалютных резервов. Так, если Народный Банк Китая в середине 2007 г. накопил валютных резервов на \$1.4 трлн, то понятно, что его небольшое, но неуклюжее движение на валютном рынке может вызвать бурю.

В начале XXI в. гигантские валютные резервы накапливают экспортно ориентированные страны, в первую нефтедобывающие и крупнейшие развивающиеся (рис. 1.9). Среди развитых стран только Япония смогла поддерживать высокие темпы роста валютных резервов. Доля развитых стран (кроме Японии) в валютных резервах упала за шесть лет с 20 до 8 %.



*Источник: МВФ, расчеты автора*

**Рис. 1.9. Крупнейшие держатели валютных резервов (конец 2006 г.)**



**Источник: МВФ**

**Рис. 1.10. Динамика и распределение валютных резервов по валютам, млрд долл. (эквивалент)**

Еще в середине 2001 г. доля американского доллара в мировых валютных резервах превышала 56 %. Однако вместе с падением курса доллара эта доля резко снизилась – до 41 % в 2007 г. Естественно, никто не хочет держать дешевеющую валюту – доллар США, что еще более ухудшает позиции этой валюты на мировой арене. Впрочем, хоронить доллар пока еще рано, ведь доля валюты номер два в валютных резервах – евро – составляет только 16 %, поднявшись с момента ввода в 1999 г. только на 2 %. Удельный же вес валют номер

три и номер четыре – японской иены и британского фунта – суммарно в 2007 г. едва превышал 7 %, снизившись с 1999 г. почти на 3 %.

Впрочем, реальный расклад сил среди мировых резервных валют может быть иным, ведь огромную и быстро растущую долю валютных резервов составляют так называемые *неидентифицированные* валютные резервы<sup>6</sup>. За период с 1999 по 2007 г. доля этих резервов выросла с 23 до 36 % (рис. 1.10). Произошло это во многом благодаря Народному Банку Китая, который не раскрывает структуру своих валютных резервов. А в таких резервах, естественно, есть и доллары, и евро, и другие валюты.



The Federal Reserve Board



Федеральная резервная система США (ФРС) была образована в 1913 г. Она функционирует как независимый орган Федерального правительства США и подотчетна конгрессу, хотя президент назначает членов Совета управляющих ФРС. История ФРС насчитывает не так много председателей, поэтому каждый из них оставил глубокий след в мировой фи-

<sup>6</sup> См.: <http://www.petersoninstitute.org>.

нансовой истории.

Председатель ФРС США		с...	по...
Чарльз Гамлин	<i>Charles S. Hamlin</i>	10 августа 1914 г.	9 августа 1916 г.
Хардинг	<i>W.P.G. Harding</i>	10 августа 1916 г.	9 августа 1922 г.
Даниель Криссинджер	<i>Daniel R. Crissinger</i>	1 мая 1923 г.	15 сентября 1927 г.
Рой Янг	<i>Roy A. Young</i>	4 октября 1927 г.	31 августа 1930 г.
Евген Майер	<i>Eugene Meyer</i>	16 сентября 1930 г.	10 мая 1933 г.
Евген Блэк	<i>Eugene R. Black</i>	19 мая 1933 г.	15 августа 1934 г.
Мэрринер Эклз	<i>Marriner S. Eccles</i>	15 ноября 1934 г.	31 января 1948 г.
Томас Маккейб	<i>Thomas B. McCabe</i>	15 апреля 1948 г.	31 марта 1951 г.
Уильям Мартин-младший	<i>Wm. McC. Martin, Jr</i>	2 апреля 1951 г.	31 января 1970 г.
Артур Барнс	<i>Arthur F. Burns</i>	1 февраля 1970 г.	31 января 1978 г.
Уильям Миллер	<i>G. William Miller</i>	8 марта 1978 г.	6 августа 1979 г.
Пол Волкер	<i>Paul A. Volcker</i>	6 августа 1979 г.	11 августа 1987 г.
Алан Гринспен	<i>Alan Greenspan</i>	11 августа 1987 г.	31 января 2006 г.
Бен Бернанке	<i>Ben S. Bernanke</i>	1 февраля 2006 г.	...

С 1 февраля 2006 г. пост председателя Совета управляющих ФРС (*Chairman*) занимает Бен Бернанке (1953), сменивший на этом посту легендарного Алана Гринспена.

Алан Гринспен



Бен Бернанке



И хотя политика Гринспена была весьма противоречивой, о чем уже написано в ряде книг, он стал главным архитектором благополучия Америки в 1990-х гг. По признанию практически всех ведущих мировых экономистов и политиков, Гринспен был символом денежно-кредитной политики США, нацеливая ее на стимулирование стабильного экономического роста в сочетании с низкой инфляцией и высокой занятостью.

Сравнительно мягкая денежно-кредитная политика нашла свое отражение в относительно низких процентных ставках и сопровождалась длительным, в течение почти десяти лет, экономическим ростом, что в сочетании с высочайшей ликвидностью и технической организованностью при-

влекло на фондовый рынок США инвесторов со всего мира. В первую очередь инвесторов привлекает рынок акций, а положительная разница процентных ставок в пользу доллара обеспечила также стабильный спрос и на облигации. Все это, вместе взятое, оказывало позитивное воздействие на доллар, который является единственной валютой платежа за американские инвестиционные активы.

К тому же сила экономики США способствует использованию этой валюты в качестве защитной (*safe currency*) в периоды политических и экономических кризисов, происходящих в других регионах.

Неплохой иллюстрацией важной роли, которую играл Гринспен на валютном рынке, стала реакция рынка на всего один его риторический вопрос: помогло ли «иррациональное изобилие» раздуть стоимость активов акционерных компаний? В результате «обдумывания» этого вопроса рынок пришел к выводу, что Гринспен предупреждает о перегретости американского фондового рынка. И это привело 6 декабря 1996 г. к самому сильному за предыдущие три месяца ослаблению доллара США против немецкой марки, произошедшему в течение одного дня.

Но эпоха Гринспена прошла. Что же до Бена Бернанке, то он известен своими антиинфляционными трудами и высказываниями. А значит, выбирая между поддержкой экономического роста или борьбой с инфляцией – это две важнейшие задачи, которые стоят перед ФРС США при проведении де-

нежно-кредитной политики, он при прочих равных условиях выбирает последнее. С точки зрения денежной политики одновременно бороться с инфляцией и стимулировать экономический рост практически невозможно. Стимулирование экономического роста требует смягчения денежной политики за счет снижения учетной ставки, а основным методом борьбы с инфляцией, наоборот, считается ужесточение денежной политики на фоне роста учетной ставки ФРС. В связи с этим весьма показательной можно назвать его реакцию на кредитный кризис в августе – сентябре 2007 г. Так, 18 сентября этого года инвесторы всего мира с замиранием сердца ожидали вердикт FOMC. На фоне рекордных цен на нефть, двукратного повышения цен на фьючерсную пшеницу было принято решение снизить учетную ставку сразу на 50 пунктов: с 5.25 до 4.75 %.

И здесь следует рассказать, наверное, о самом таинственном и стратегически важном органе, который вершит судьбы чуть ли не всего мира, – *FOMC (Federal Open Market Committee* – Федеральный комитет открытого рынка).





*FOMC* – комитет в структуре ФРС США. В него входит в полном составе Совет управляющих ФРС. Обязательный член – президент Нью-Йоркского федерального резервного банка; еще четыре президента других федеральных резервных банков входят в *FOMC* по принципу ротации.

Этот комитет проводит свои заседания раз в 4–6 недель, на которых обсуждаются и принимаются решения о состоянии экономики, объемах кредитования, процентных ставках, регулировании валютного рынка и других вопросах денежно-кредитной политики США. *FOMC* – одна из ключевых организаций современного государственного регулирования финансовых рынков. Возглавляет *FOMC* председатель

ФРС.

Дополнительную информацию о ФРС и *FOMC* можно найти на сайте <http://www.federalreserve.gov>. Кроме того, здесь размещены статистические материалы о крупнейшей экономике мира, в основном об американских банках, денежной системе США, приведены курсы валютных котировок и процентных ставок, а также некоторые другие макроэкономические показатели.



В 90-х гг. прошлого века значительное влияние на валютный рынок оказывал Роберт Рубин (*Robert Rubin*), который с 10 января 1995 г. по 2 июля 1999 г. занимал должность секретаря Казначейства США (*Secretary of the Treasury, U.S. Department of Treasury*). Сразу после него и до завершения президентства Билла Клинтона этот пост занимал Лоуренс Саммерс (*Lawrence H. Summers*). С 20 января 2001 г. следующим 72-м министром финансов, иногда еще так называется должность секретаря казначейства, был Пол О'Нил (*Paul H. O'Neill*). С 13 января 2003 г. секретарем казначейства стал Джон Уильям Сноу (*John William Snow*), реально вступив-

ший в эту должность 3 февраля. Неизвестно, какую роль сыграл Сноу в девальвации доллара 2003 г., однако падение американского доллара против евро за этот год на 17.5 % (с 1.04 до 1.26) можно приписать его целенаправленной политике. 10 июля 2006 г. вступил в должность очередной, 74-й секретарь казначейства (глава Минфина) США – Генри М. Поулсон-младший (*Henry M. Paulson, Jr.*). До этого г-н Поулсон занимал пост руководителя (CEO) Goldman Sachs, одного из крупнейших американских банков, в котором работал с 1974 г. Политика слабого доллара продолжилась. Хотя с точки зрения Минфина, вынужденного привлекать иностранных инвесторов с целью покупки американских государственных облигаций для финансирования огромного бюджетного дефицита и государственного долга, ослабление доллара нежелательно. Ведь для покрытия убытков кредиторов США, возникающих в период ослабления доллара, казначейство вынуждено поднимать процентные ставки, что еще больше увеличивает нагрузку на госбюджет. Но об этом мы поговорим подробнее немного позже.

Дополнительные сведения о действующем руководителе казначейства вы можете получить на сайте <http://www.ustreas.gov>.

Роберт Рубин был поклонником сильного доллара, утверждая, что «сильный доллар является национальным интересом», так как способствует низкой инфляции. Так, в 1995 г. Рубин сыграл важную роль, порекомендовав ФРС вместе с

центральными банками ряда других стран выкупить на рынке \$6.5 млрд для поддержания стремительно дешевевшей американской валюты. Напомню, что немногим ранее, 19 апреля 1995 г., американский доллар упал против японской иены до исторического минимума – 79.75 иены за доллар, хотя еще в начале 1970-х гг. торговался на уровне выше 300 иен за доллар. Обвал доллара заставил многих экономистов забить тревогу, предсказывая ускорение инфляции и бегство инвесторов с американского фондового рынка.

Роберт Рубин

10.01.95–02.07.99



Лоуренс Саммерс

03.07.99–19.01.2001



Пол О'Нил

20.01.2001–12.01.2003



Джон У. Сноу

13.01.2003–09.07.2006



соответствующие подписи на банкнотах (доллары США)

*Robert E. Rubin*  
Secretary of the Treasury.

*Lawrence H. Summers*  
Secretary of the Treasury.

*Paul H. O'Neill*  
Secretary of the Treasury.

*John W. Snow*  
Secretary of the Treasury.

Кроме того, Рубин принял самое непосредственное влияние в локализации и разрешении мексиканского кризиса 1995 г., а также азиатского кризиса 1997 г.

В начале 1990-х гг. немалую роль в регулировании валют-

ного рынка сыграл Ллойд Бентсен (*Lloyd Bentsen*).



*Secretary of the Treasury.*

В противоположность Рубину и Сакакибаре, о котором речь пойдет ниже, Ллойд Бентсен был приверженцем сильной иены. Будучи министром финансов США (с 1993 г.), он создал так называемый «верхний предел Бентсена» для доллара. Главной целью его борьбы за сильную иену было уменьшение отрицательного сальдо торгового баланса США в торговле с Японией, достигшего к концу 1992 г. гигантских для того времени \$49.4 млрд.

В начале 1993 г. Бентсен сказал, что более сильная японская валюта поможет внешней торговле США. В результате иена уже в августе того же года выросла с январских 126 до 100 иен за доллар. Однако в январе 1994 г. доллар вернулся к уровню 113 иен, что побудило Бентсена вновь заявить, что «ослабление иены – недопустимый для Японии выход из рецессии». И рынок снова «послушался» Бентсена. В итоге к маю 1995 г. доллар потерял 37 % своей стоимости против иены, если за точку отсчета взять начало министерской дея-

тельности Бентсена.

Генри М. Поулсон-  
младший

09.07.2006 — ...



Во второй половине 2000-х гг. политику Бентсена, но по отношению не к Японии, а к другому «бичу» импорта США – Китаю, подхватил новый глава казначейства – Генри Поулсон-младший. Он с завидным постоянством повторял, что китайский юань недооценен и это влияет на торговый баланс США, постоянно ухудшая его дефицит за счет растущего

импорта из Китая. Трудно с ним не согласиться. Когда мы говорили о паритете покупательной способности, то частично рассматривали валютную политику Китая.



**EUROPEAN CENTRAL BANK**

Европейский центральный банк (ЕЦБ) был создан совсем недавно – в 1998 г., однако ему очень быстро удалось занять важнейшую позицию регулятора денежной и валютной политики объединенной Европы, оказывая влияние на весь мир, хотя и уступая пальму первенства ФРС США.

Первым президентом ЕЦБ был голландец Вим Дуйсенберг (*Willem F. Duisenberg*), а с 1 ноября 2003 г. на посту первого европейского центробанкира его сменил француз Жан-Клод Трише (*Jean-Claude Trichet*).

Вим Ф. Дуйсенберг  
01.06.1998 — 30.10.2003



Жан-Клод Трише  
01.11.2003 — ...



Дополнительную информацию о ЕЦБ и весьма полезную статистическую информацию о Еврозоне вы можете найти на сайте <http://www.ecb.int>.





Бундесбанк Германии был важнейшим банком Европы до момента появления ЕЦБ. На пике своего могущества, с 1 октября 1993 г. по сентябрь 1999 г., Бундесбанк возглавлял Ханс Титмайер (*Hans Tietmeyer*), человек-легенда валютного рынка 1990-х гг., сделавший свое ведомство одним из самых влиятельных среди центральных банков в мире. Титмайер придерживается концепции, что помощь другим странам в ущерб Германии недопустима. Главным врагом экономики Титмайер считал инфляцию, с которой он боролся традиционным монетарным методом – через процентные ставки. Иногда свои решения он принимал неожиданно даже для известных аналитиков. Например, 9 октября 1997 г. только четыре из 34 аналитиков, опрошенных *Bloomberg News*, ожидали изменения учетной ставки Бундесбанком, а Титмайер ставку все-таки изменил.

Ханс Титмайер весьма скептически относился к единой европейской валюте. Как-то раз он даже сказал, что «небо не упадет на Европу», если введение отдельной валюты бу-

дет отсрочено. Вместе с тем он поддержал усилия бывшего в те годы канцлером Германии Гельмута Коля (*Helmut Kohl*) по стабилизации денежно-кредитной системы Германии для соблюдения критериев Маастрихтских соглашений.

Все свое влияние Ханс Титмайер направил на создание Европейского центрального банка как копии Бундесбанка, нацеливая его на регулирование денежной массы в качестве главного способа влияния на инфляцию. И современная политика ЕЦБ действительно напоминает действия титмайеровского Бундесбанка.

С 1 сентября 1999 г. Бундесбанк возглавил новый президент – Эрнст Вельтке (*Ernst Welteke*).

Ханс Титмайер



Эрнст Вельтке



Дополнительную информацию можно найти на сайте Бундесбанка <http://www.bundesbank.de>.



Во главе *Old Lady*, или официально Банка Англии, с 30 июня 2003 г. встал Мервин Элистер Кинг (*Mervyn Allister King*). До этого в течение 10 лет (с 1 июля 1993 г.) первым лицом Банка Англии был Эдвард Джордж (*Edward Alan John George*).

Дополнительную информацию о деятельности Банка Англии можно найти на сайте <http://www.bankofengland.co.uk>.

Мервин Элистер Кинг



Банк Японии с марта 2003 г. возглавил Тошихико Фу-

куи (*Toshihiko Fukui*), а его заместителями были Тоширо Мурото (*Toshiro Muto*) и Казумаса Ивата (*Kazumasa Iwata*). Банк Японии играет в жизни экономики страны не такую важную роль, как, например, ФРС США, ЕЦБ или Банк Англии. Гораздо больше влияния на валютный рынок имеет Минфин Японии.

Тошихико Фукуи



Тоширо Мурото



Казумаса Ивата



Дополнительную информацию можно найти на сайте Банка Японии <http://www.boj.or.jp>.



Министерство финансов Японии играет намного более важную роль, нежели Банк Японии, который скорее выполняет техническую функцию по отношению к действиям Минфина.

По признанию практически всех аналитиков, в 1990-х гг. самой большой властью в денежно-кредитной политике послевоенной Японии обладал Эисуке Сакакибара (*Eisuke Sakakibara*), или «Мистер Иена» (*Mr. Yen*), как называли Сакакибару в тот период, когда он возглавлял японский Минфин. Уважительного прозвища Сакакибара удостоился, когда за один год – с середины 1995 г. по середину 1996 г. – возглавляемое им ведомство руководило валютными интервен-

циями Банка Японии. Общая сумма интервенций за этот период составила около \$40 млрд, включая интервенции других центробанков, направленных на усиление доллара США.

Экспортно ориентированная экономика Японии в то время страдала от «иендака» (японский термин) – повышения курса иены. «Иендака» угрожала экспортному потенциалу страны и негативно влияла на финансовую стабильность экспортно ориентированной экономики Японии. Отягчающим обстоятельством было постоянное удешевление зарубежных инвестиций, капиталов и активов относительно иены, которая есть и была валютой балансов японских финансовых и промышленных организаций.

Валютное кредо Эисуке Сакакибары – «усиление иены нежелательно» – полностью совпадало с позицией Роберта Рубина, который выступал за сильный доллар на фоне слабой иены. Так что в период укрепления иены Сакакибара постоянно искал возможности для валютной интервенции, продавая иену против других валют, особенно против американского доллара.

Практически все торговцы, зная Сакакибару как неумолимого игрока, чутко реагировали не только на его действия, но и на его слова. Порой было достаточно одного намека на недовольство по поводу роста курса национальной валюты Японии, и спекулянты покорно отступали, продавая иены. Исключение составляли случаи, когда усиление иены было обусловлено значимыми и неизбежными фундаментальными

ми событиями, а не спекулятивными движениями. В такие времена даже валютные интервенции Банка Японии могли разве что притормозить нежелательную тенденцию, но никак не развернуть ее.

Преемником Эисуке Сакакибары на посту министра финансов Японии стал Киичи Миядзава (*Kiichi Miyazawa*), который продолжил политику своего предшественника по всемерному сдерживанию усиления иены.

Какое-то время после Миядзавы министром финансов Японии был Масаджуро Шиокава (*Masajuro Shiokawa*), занявший этот пост, когда ему было уже больше 80. Однако вскоре, 22 сентября 2003 г., его сменил более молодой Садаказу Танигаки (*Sadakazu Tanigaki*).

Эисуке Сакакибара



Киичи Миядзава



Масаджуро Шиокава



Садаказу Танигаки



Дополнительную информацию можно найти на сайте Министерства финансов Японии <http://www.mof.go.jp>.





**Дилинговая комната Банка Японии,  
из которой осуществляются валютные интервенции**

*Дилинговая комната Банка Японии, из которой осуществляются валютные интервенции*

Суверенные фонды благосостояния (*Sovereign Wealth Funds*), или СФБ, – это новый класс международных игроков валютного рынка. Эти фонды обещают перещеголять центральные банки по своим размерам, а значит, и по влиянию на валютные рынки уже в 2011 г. Так, в начале 2007 г. сумма средств под управлением СФБ составляла немногим менее \$3 трлн против \$5 трлн золотовалютных резервов под управлением центробанков. Однако в Morgan Stanley ожидают, что к 2011 г. эти величины сравняются (по \$6.5 трлн), а к 2017 г. сумма активов СФБ намного обгонит валютные

резервы центробанков, достигнув гигантской суммы \$17.5 трлн против \$10 трлн соответственно.

СФБ, как и центральные банки, – тоже государственные финансовые организации. Их создают экспортно ориентированные страны со стабильно большим сальдо торгового баланса. Самыми большими фондами обладают Объединенные Арабские Эмираты, Китай, Россия, Сингапур, Норвегия, Кувейт. Первый подобный фонд был создан Кувейтом еще в 1960 г. Однако расцвет их начался только в ХХI в. вместе с накоплением центробанками слишком огромных резервов. Известно, что валютные резервы в основном вкладываются в государственные ценные бумаги Казначейства США. Однако ослабление американского доллара и стремительный рост стоимости сырьевых товаров вынуждают страны-экспортеры находить более выгодные активы. А так как центробанки по своей природе консервативны и не способны на эффективное инвестирование, то для подобных целей были созданы и создаются новые СФБ.

Так что внимательно следите за новостями об инвестиционных движениях СФБ: в силу своих поистине огромных размеров – в середине 2007 г. в среднем они управляли около \$100 млрд каждый – они, словно слон в посудной лавке, могут перевернуть рынки.

Среди коммерческих банков, активно торгующих валютами, выделяются *Barclays Bank*, *Chase Manhattan Bank*, *Citibank*, *Deutsche Bank*, *Standard Chartered Bank*, *Union Bank*

of Switzerland, а также ряд других европейских, американских и азиатских банков. Ежедневный объем валютных операций этих банков превышает миллиарды долларов. При этом можно отметить высокую концентрацию валютнообменных операций среди небольшого количества банков — более 3/4 дневного оборота валютного рынка проходит менее чем через 1000 банков мира. И с каждым годом концентрация усиливается, подстегиваемая процессом слияний и поглощений в банковском секторе.

Инвестиционные, пенсионные, венчурные и хедж-фонды<sup>7</sup> проводят активную политику портфельного инвестирования. Политика этих организаций заключается в приобретении государственных и корпоративных акций и облигаций в различных странах мира. А так как это сопряжено со значительными объемами валютнообменных операций, то возникает как минимум потребность в хеджировании своих позиций при помощи заключения фьючерсных, форвардных или опционных контрактов, а при наличии достаточного опыта, денег и информации — как максимум и желание спекулировать некоторыми валютными парами.

Нас с точки зрения влияния на валютный рынок больше всего будут интересовать пенсионные и хедж-фонды. Пенсионные фонды основной задачей ставят сохранение вложенных в них средств, а получение прибыли отходит на второй план. Управляющие подобными фондами получают воз-

---

<sup>7</sup> Обычно их называют фондами (*funds*).

награждение как процент от активов. Отсюда становится понятным, почему пенсионные фонды редко осуществляют рискованные спекулятивные операции. Однако они же в силу потребности в постоянной минимизации риска являются и активными хеджерами своих валютных позиций, возникающих в случае приобретения зарубежных активов. Совсем другую стратегию используют хедж-фонды. Управляющие хедж-фондов получают вознаграждение в виде процентов от прибыли, поэтому хедж-фонды стремятся заработать на любой, даже самой рискованной операции. Исторически пенсионные фонды были созданы раньше хеджевых (в 30-е и 60-е гг. XX в. соответственно), и на сегодня суммарные их активы значительно больше. Но снижение доходности классических инструментов инвестирования – государственные и корпоративные облигации – провоцирует все большее число инвесторов вкладывать свои средства в хедж-фонды, несмотря на более высокий риск таких инвестиций. Обычно периоды длительного финансового благополучия повышают аппетиты инвесторов к риску. Однако после краткосрочных, но мощных финансовых штормов этот аппетит угасает, и инвесторы ищут спокойные гавани для своих активов.

В настоящий момент именно агрессивная спекулятивная деятельность хедж-фондов стала главным источником нестабильности финансовых рынков. Зачастую только одни слухи о том, что какой-то крупный хедж-фонд начал занимать определенные позиции на рынке – накапливать либо распро-

давать некий товар, способны сильно «качнуть» рынок в ту или иную сторону.

# Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

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

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