

УДК 336

А.И. Гуляткин

ИНСТРУМЕНТЫ ПОИСКА ВХОДА В ПОЗИЦИЮ ПРИ ИНВЕСТИРОВАНИИ В АКЦИИ ТРЕТЬЕГО ЭШЕЛОНА

Аннотация. В статье описываются инструменты анализа денежных оборотов и объемов, которые позволяют определить оптимальную зону для открытия позиций на акциях третьего эшелона. Автором доказывается малая эффективность классических инструментов технического анализа при работе с акциями, относящихся к третьему эшелону. В работе описываются стадии жизненных циклов неликвидных инструментов. Опираясь на специфику теории объемов и спредов, автор улучшает классический анализ, разделяя денежные обороты на иницирующие покупки и продажи. На базе сочетания нескольких индикаторов автор предлагает новую методику для выявления оптимальной зоны открытия позиций.

Ключевые слова: акции третьего эшелона, портфель инвестора, анализ объемов, теория аукциона, анализ плотности участников торгов.

Anton Gulyatkin

INSTRUMENTS, THAT SEARCH AN ENTRANCE POSITION AT INVESTMENT IN A SMALL CAPITALIZATION

Annotation. The article describes the approaches that analyze financial turnovers and volumes, and that help to identify an optimal range for opening a position, comprised of small capitalization. The author proves low efficiency of classic tools, such as technical analysis, in the context of small capitalization trading. The paper also includes information about life cycles of non-liquid approaches instruments. Basing on theory of volumes and spreads, the author improves the classical analysis, by splitting financial turnovers into call and puts (buying and selling). The author's new approach for identifying optimal range is based on a combining several certain indicators.

Keywords: analysis securities of small capitalization, investor portfolio, volume spread analysis, auction market theory, trading participants concentration analysis.

При поиске момента для открытия позиции трейдер ориентируется на классические сигналы технического анализа, которые являются стандартными для всех временных структур. В процессе анализа ликвидных инструментов фондового рынка важно определить этап жизненного цикла тренда. Для этих целей применяются линии сопротивления и поддержки, угол наклона изменения цены, трендовые фигуры, а также разные виды скользящих средних. Общая концепция жизненного цикла тренда описывает обычные стадии жизни: рождение, детство, юность, зрелость, старость и смерть. Для акций первого эшелона перечисленные стадии могут быть четко определены, так как наличие значительного объема участников разных категорий обеспечивает процесс непрерывного ценообразования. В ходе анализа жизненной стадии трейдер акцентирует свое внимание на сигналах силы тренда, его временную структуру и настроение рынка [4].

Сигналы силы тренда основываются на средних скользящих, а также на каналах изменения цен. При сильном «бычьем» тренде средняя скользящая линия будет являться уровнем поддержки, в то время как при «медвежьем» тренде скользящая средняя будет выполнять роль линии сопротивления. Чем более крутой наклон у средней линии, тем сильнее тренд. Более качественные результаты могут быть получены при комбинации нескольких средних с разным периодом. В этом случае они будут создавать ценовые каналы, сужение которых указывает на слабость тренда, а расширение на силу. Задача трейдера заключается в том, что ему необходимо найти оптимальную точку входа на сильном тренде.

Анализ временной структуры тренда включает выбор оптимального интервала времени, в рамках которого будет осуществляться торговля, а также поиск откатов тренда. Откаты – это откло-

нения цены актива от текущей тенденции, возникающие в периоды смены жизненной стадии тренда. С технической точки зрения откат наступает, когда заканчивается первичный приток инвесторов и спекулянтов, и часть из них начинает фиксировать прибыль, осуществляя офсетные сделки. Чем ближе конец тренда, тем меньше новый приток участников [5]. Настроение рынка показывает потенциал силы и длительность тренда. Его часто выражают через индикатор открытого интереса. Открытый интерес – это инструмент, отражающий число открытых позиций на срочном рынке. Этот индикатор может быть использован только на самых ликвидных и востребованных бумагах, для которых существуют фьючерсные и опционные контракты [3].

Все перечисленные инструменты технического анализа предназначены для определения оптимальной точки входа в позицию. Большинство аналитиков сходятся во мнении, что открывать позицию необходимо после стадии зарождения и юности, так как тренд становится устойчивым только по наступлению зрелости. Для акций третьего эшелона классическая концепция жизненного цикла не применима. У таких акций наблюдается ассиметричное поведение, при котором формируются этапы длительной стагнации или спадов с последующим стремительным, но непродолжительным ростом. Поэтому использование классической концепции жизненного цикла в данном случае приводит к множеству ошибок в процессе поиска наилучшей точки входа. Успех стандартных инструментов технического анализа при работе с ликвидными бумагами связан с наличием значительного объема участников торгов, таких как инвесторы, спекулянты, алгоритмические трейдеры. Акции третьего эшелона не обладают прозрачностью и достаточной ликвидностью. Для таких бумаг проблема поиска оптимальных точек входа становится актуальной проблемой [2].

В качестве базового положения, позволяющего найти оптимальную точку входа, следует воспользоваться одним из постулатов теории **VSA (volume spread analysis)**, согласно которому рынок двигают «умные» деньги. Иными словами, отдельные спекулянты, не обладающие значительными финансовыми ресурсами, не способны повлиять на движение цены. Асимметрия жизненного цикла, которая свойственна акциям третьего эшелона, объясняется деятельностью крупных участников в условиях низкой ликвидности. Они способны длительное время аккумулировать ценные бумаги для того, чтобы потом реализовать (продать) их и зафиксировать прибыль. В таких условиях частному инвестору следует научиться определять моменты, когда активность крупного игрока возрастает [1]. При работе с акциями третьего эшелона уместно говорить не о конкретной точке или моменте, а о зоне, в рамках которой инвестор может осуществить покупку ценных бумаг. Это связано с тем, что дневные колебания, происходящие на акциях третьего эшелона, значительно превышают дневные колебания голубых фишек, а процесс накопления крупных участников занимает длительное время. Инвестору важно аккуратно распределять свои средства и усреднить цену, если колебания возрастут. Найти оптимальную зону для открытия позиции можно на основе данных плотности участников торгов и анализа соотношения сил покупателей и продавцов [6].

Плотность участников – это показатель, отражающий концентрацию участников торгов на единицу измерения шкалы цены. Плотность формируется за счет нескольких подгрупп трейдеров. Во-первых, это **активные участники**, которые вошли в позицию и удерживают ее. Они могут находиться в убытках или прибыли. Активные участники на акциях третьего эшелона – это продавцы. Они купили на свои деньги акции и теперь могут их только продать, зафиксировав прибыль или убыток. Во-вторых, это **потенциальные участники**, которые еще не открыли позиции. Они ждут подходящего момента для точки входа. После того как трейдер откроет позицию, он становится активным участником. Плотность участников выражается через фактические денежные обороты на ценовой диапазон [7].

Активность крупных участников торгов на акциях третьего эшелона начинает возрастать при значительном снижении стоимости ценной бумаги. Это снижение может быть естественным или искусственным. Любой участник торгов стремится купить актив по более низкой цене, и когда она

снижается на достаточный уровень, то процесс падения может замедлиться, а денежные обороты возрасти. При снижении стоимости цена акции в состоянии потерять до 95 % от первоначальных значений. Процесс снижения заканчивается, когда крупный игрок начинает аккумулировать акции в своем портфеле. При этом в относительном выражении процентные колебания значительно возрастают, так как актив теряет большую часть своей стоимости. Если при цене акции в 1 руб. с шагом цены в 1 коп. колебание в 1 шаг равнялось 1 % к изменению цены, то при стоимости акции в 10 коп. колебание в 1 коп. составит 10 % от стоимости. Определить зону, в которой происходят основные накопления можно через график плотности денежных оборотов. Начинать покупку акций следует в ценовых диапазонах, располагающихся ниже значений максимальной плотности (см. рис. 1).

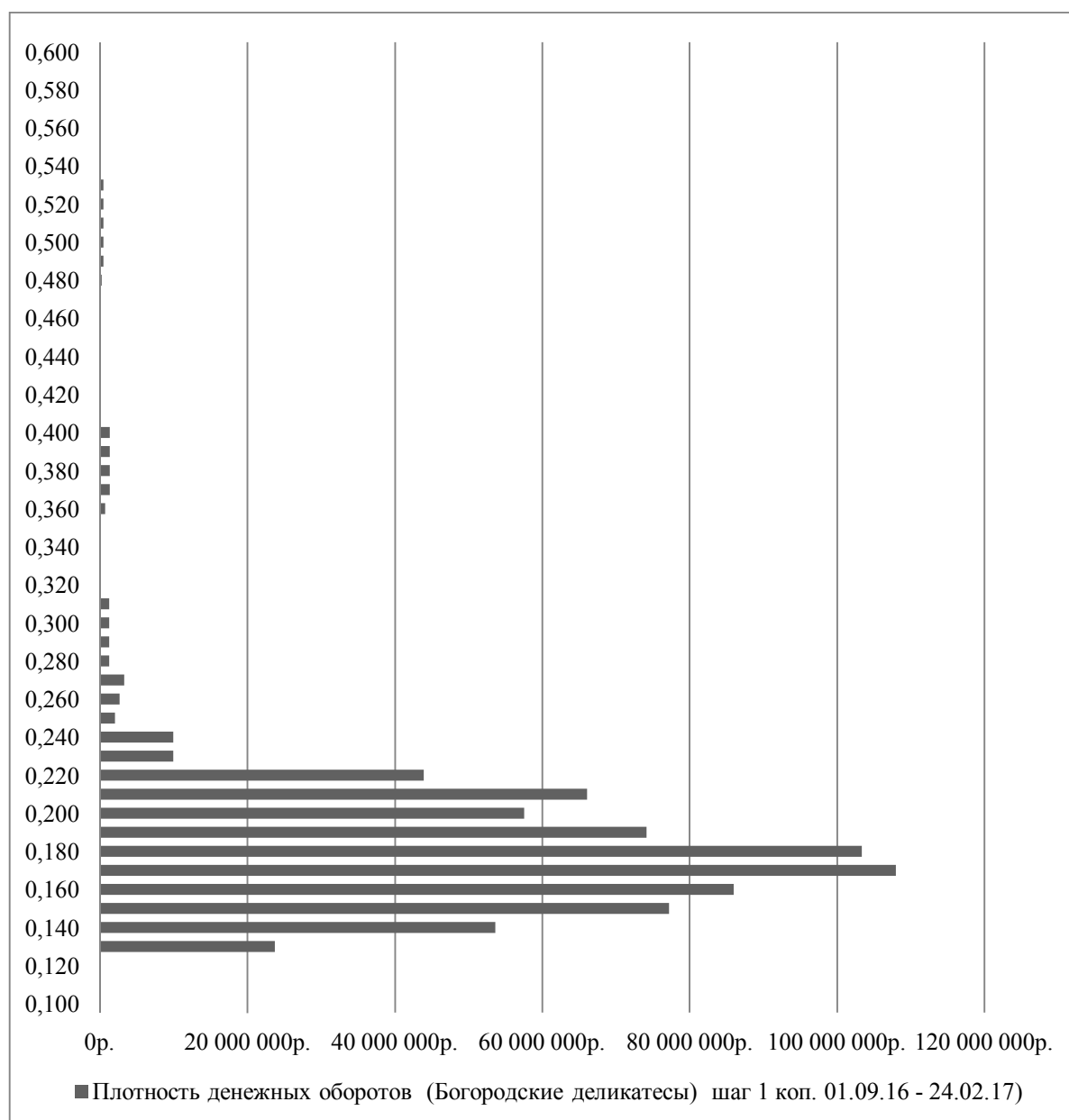


Рис. 1. Гистограммы плотности денежных оборотов на ценовой уровень (шаг – 1 коп.)

Граница отсечения зоны покупок будет в точке, где концентрация денежных оборотов сокращается до 50 % от максимальных значений. Вход в позицию должен осуществляться равными долями в течение нескольких дней. В случае если цена выходит за пределы зоны покупок, процесс входа в позицию прекращается. Интерпретировать плотность денежных оборотов необходимо в контексте анализа соотношения сил покупателей и продавцов.

Анализ соотношения сил покупателей и продавцов – это методика, происходящая от VSA, дополненная разбивкой всех денежных оборотов на иницирующие продажи и покупки. В рамках этого типа анализа иницирующие объемы интерпретируются относительно стадии тренда и размера спрэда свечей. Анализ соотношения сил покупателей и продавцов строится на основе базовых трендовых паттернах. К основным трендовым паттернам акций третьего эшелона относятся спад, стагнация и пузырь.

Спад – это резкое снижение стоимости акций, при которой объемы постепенно возрастают. Часто этот тип движения цены вызывается искусственным образом. Сильная волатильность, создаваемая маркет-мэйкером, привлекает спекулянтов. После значительного снижения спад переходит в стагнацию. Если при этом денежные обороты сохраняют высокую концентрацию, то это знак поддержки со стороны крупного покупателя. В свою очередь, если концентрация денежных оборотов падает, то это знак слабости. Спад может длиться от нескольких недель до нескольких месяцев. Открывать позиции в данный период не рекомендуется.

Стагнация – это длительный простой цен на одних и тех же уровнях. Иногда стагнация может представлять очень медленное снижение или повышение котировок. Стагнация на высоких объемах после фазы спада – это признак силы. Если стагнация образуется после пузыря, и котировки опускаются ниже зоны избыточной денежной концентрации, то возникает риск спада. Этому способствует излишек предложения со стороны спекулянтов. Период длительности стагнации может превышать три месяца.

Пузырь – это фаза сверх быстрого роста, которая длится в течение нескольких дней, когда ежедневный рост превышает 15 %. В этот период объемы возрастают в разы, так как реализуются крупные пакеты акций. Рост котировок увеличивает спрос со стороны спекулянтов. Когда крупные держатели реализуют свои пакеты акций, поддерживающая спрос активность исчезает и цена начинает обваливаться вниз.

Все перечисленные трендовые паттерны образуются под действием активности покупателей и продавцов, спекулянтов и маркет-мэйкеров. Оценить их активность можно через величины денежных оборотов, спрэдов цены и сортировки данных по иницирующему признаку (покупка или продажа).

Отношение текущего денежного оборота к среднему значению за n дней – это фоновый индикатор, который позволяет оценить степень текущей активности в сравнении с общей динамикой за несколько прошлых торговых сессий. Если индикатор больше единицы, то текущая активность превышает общий фон. Если индикатор значительно ниже единицы, то это признак слабости и малой вовлеченности спекулянтов. В целом норма колебаний варьируется от 0,6 до 1,7. Более значимую роль играет степень продолжительности слабости или силы, чем разовые колебания. Фоновые индикаторы важно интерпретировать только в контексте величины спрэда и соотношения покупателей и продавцов.

$$A_t = \frac{VM_t}{\left(\frac{\sum VM_{t-n}}{n}\right)}, \quad (1)$$

где A_t – отношение текущего денежного оборота к среднему значению за n дней, отражает уровень текущей активности, VM_t – значение денежного оборота за текущую сессию, $\sum VM_{t-n}$ – сумма денежных оборотов за n торговых сессий, n – количество периодов.

Коэффициент отношения текущего денежного оборота к среднему значению следует применять в период стагнации для выявления изменения активности крупных участников.

Доли иницирующих покупок и продаж – это два коэффициента, которые отражают иницирующие денежные обороты покупателей и продавцов в общей совокупности дневного денежного оборота. Вывод потока данных по всем сделкам осуществляет брокер. Вся информация транслируется через таблицу обезличенных сделок. Сортировка выгруженных данных осуществляется через логическую функцию «ЕСЛИ» или сводные таблицы excel. Под иницирующими сделками понимают покупки по ценам продавцов и продажи по ценам покупателей. На «бычьем» рынке доля иницирующих покупок будет выше 0,5 (50 %) от суммы всех оборотов. Для «медвежьего» тренда характерна обратная ситуация, когда доля иницирующих продаж преобладает над покупками. При уверенном тренде преобладание одной силы над другой будет превышать 60 %.

Денежный оборот на единицу спреда свечи – индикатор, показывающий степень активности в период накопления. За единицу спреда свечи следует брать шаг изменения цены. Если на фоне высокого объема на единицу спреда свечи приходится незначительный объем денежных оборотов, то это знак движения цены в ту или иную сторону. В такие моменты возникают пузыри и спады. На рынок вовлекаются спекулянты, а крупные игроки или двигают цену, или продают накопленные акции. Любой крупный игрок стремится купить бумаги по наименьшей цене в заданном диапазоне. Поэтому сигналом к активизации их деятельности будут показатели с высокими значениями денежных оборотов на единицу спреда свечи. В такой ситуации дневные свечи могут иметь узкие тела.

$$MS = \frac{MV}{\left(\frac{|Close - Open|}{s} \right)}, \quad (2)$$

где MS – денежный оборот на единицу спреда свечи, MV – денежный оборот за день, $|Close - Open|$ – разница по модулю между ценой закрытия и ценой открытия, s – единица измерения спреда.

Описанные индикаторы в совокупности позволяют определить оптимальные моменты для открытия позиций по акциям третьего эшелона. Общая формация, описывающая благоприятные условия для открытия сделок наступает, когда выполняется ряд условия. Во-первых, растёт отношение текущего денежного оборота к среднему значению, а скорость падения цен начинает уменьшаться. Это верный признак появления силы, которая препятствует обвалу. Во-вторых, если доля иницирующих продаж сохраняет значение выше 0,5–0,6, но значительных снижений котировок не происходит. Это верный знак того, что большая часть продаж была кем-то поглощена. Продавцы сдают свои акции по цене покупки крупного спекулянта. При истинном спаде продавцы будут двигать котировки вниз не встречая устойчивого сопротивления. Если оно сохраняется в течение нескольких торговых сессий, то это хороший сигнал к покупкам. В-третьих, у каждого крупного игрока существует свой диапазон цен, оптимальный для покупок. При приближении к нижней границе закупок будут формироваться свечи с узкими телами и высокими объемами. Тогда индикатор денежных оборотов на единицу спреда покажет аномально высокий рост концентрации денег [8]. В период накопления крупный игрок стремится забрать акции у слабых спекулянтов. Эта цель достигается за счет стагнации и ап-трастов. Психологически ложные пробои и длительная стагнация изматывают спекулянтов, и они передают свои акции крупному игроку. По завершении стадии накопления происходит бурный рост (раздувается пузырь). Таким образом, крупный игрок начинает привлекать спекулянтов для последующей продажи накопленных бумаг.

В рассмотренной статье описываются индикаторы, позволяющие найти оптимальную зону для открытия позиций на акциях третьего эшелона. Инвестору важно научиться определять настроение и направление движения крупного игрока. Для российского инвестора анализ этого типа акций остается мало изученной темой, которая нуждается в дальнейшем исследовании.

Библиографический список

1. Вильямс, Т. Хозяева рынка : учеб. пособ. / Т. Вильямс. – М. : Альпари, 2010. – 185 с.
2. Гигеренцер, Г. Понимать риски. Как выбирать правильный курс : учеб. пособ. / Г. Гигеренцер. – М. : Ко-Либри, 2015. – 352 с. – ISBN 978-5-389-09327.
3. Лобанов, А. Энциклопедия финансового риск-менеджмента : учеб. пособ. / А. Лобанов, А Чугунова. – М. : Альт-инвест, 2009. – 785 с. – ISBN 5-94599-098-1.
4. Найман, Э. Малая энциклопедия трейдера : учеб. пособ. / Э. Найман. – М. : Альпина Паблишер, 2015. – 456 с. – ISBN 978-5-9614-4764-4.
5. Рудык, Н. Д. Поведенческие финансы или между страхом и алчностью / Н. Д. Рудык. – М. : Дело, 2004. – 272 с. – ISBN 5-7749-0370-2.
6. Талеб, Н. Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости: психология бизнеса / Н. Талеб. – М. : КоЛибри, 2015. – 736 с. – ISBN 978-5-389-04641-2.
7. Федюк, И. Бизнес-процесс управления портфелем ценных бумаг [Электронный ресурс] / И. Федюк. – Режим доступа : <http://www.rcb.ru/rcb/2005-12/6934/> (дата обращения : 05.01.2017).
8. Holmes, G. The Complete Volume Spread Analysis System Explained / G. Holmes. – 2011. – 130 p. – ISBN 978-09836268-1-7.