



# Питер Стайдлмэйер: В такт с рынками

Разработчик Market Profile видит рынки не так, как его коллеги,  
и не перестает искать новые методы для его анализа.

ДЭВИД БЬЮКИ

Питер Стайдлмэйер (J. Peter Steidlmayer) более 40 лет является независимым трейдером и членом Чикагской торговой биржи (Chicago Board of Trade, СВОТ). Но прежде всего он известен как разработчик «профиля рынка» – Market Profile – и «Банка данных ликвидности» – Liquidity Data Bank (LDB). Они представляют собой базы данных и их источники, показывающие поведение цены с точки зрения того, как часто (и как много) рынок торгуется на определенном ценовом уровне. Стайдлмэйер придумал эти инструменты в 1981-1983 гг., когда в течение трех лет являлся членом Совета Директоров СВОТ.

Окончив Университет Калифорнии в Беркли в 1960 г. и получив профессию бухгалтера, П. Стайдлмэйер переехал в Чикаго и начал торговать облигациями и товарными фьючерсами в качестве трейдера в яме на СВОТ. Наблюдения за поведением рынка привели его к открытию, что цены имеют тенденцию распределяться в течение дня в соответствии с «колоколообразной кривой» – то есть большая часть торгов происходит на определенных ценовых уровнях, причем наименьшая активность имеет место по мере удаления рынка выше и ниже от этой «области стоимости». Это открытие в сочетании с измерением поведения рынка в 30-минутных интервалах составило основу Market Profile. LDB является дополнительной базой данных объема для Market Profile.

Стайдлмэйер, которому сейчас 65 лет, написал четыре книги, объясняющие его

теории: «Рынки и рыночная логика» (совместно с Кэвином Коем – *Markets and Market Logic*, Porcupine Press, 1986), «Новые рыночные открытия» (вместе с Хайди Стайдлмэйер – *New Market Discoveries*, 1990), «Дом №141 по Вест-Джексон» (*141 West Jackson*, Steidlmayer Software, 1997) и «Стайдлмэйер о рынках», второе издание (*Steidlmayer on Markets*, Second Edition, Wiley, 2003). После создания Market Profile и LDB Питер Стайдлмэйер и его коллега трейдер Стивен Хокинс, с которым была написана книга «Стайдлмэйер о рынках», создали программное обеспечение Capital Flow – программу, основанную на их опыте торговли с использованием этих методов за последние 20 лет.

Взгляды Стайдлмэйера развиваются. Он создал несколько новых продуктов на основе данных СВОТ, например, On Floor Information (OFI) – отношение средних ордеров на покупку к ордерам на продажу, а также краткосрочные настраиваемые спрэды, получившие название X-фонды (X-funds, см. «СМЕ hopes X marks the spot», *Active Trader*, January 2005), которые состоят из портфеля теоретически заданных фьючерсных позиций (длинных или коротких), выбираемых для получения прибыли в рамках двухнедельного периода. Базовыми контрактами не торгуют, но их движение определяет прибыльность X-фондов. (СВОТ ввела X-фонды в 2002 г., а с октября 2004 г. предлагает их совместно с Чикагской товарной биржей.)

Хотя Стайдлмэйер не дезавуирует основные концепции Market Profile, он не скры-

**РИСУНОК 1 ДНЕВНОЙ ПРОФИЛЬ РЫНКА**

Графики Market Profile следят как за вертикальными движениями (трендами), так и за горизонтальными движениями цены (консолидация). Случайные цены формируют колоколообразные кривые (повернутые под углом 90 градусов) накануне следующего крупного тренда.

вайт, что популярные торговые методы Market Profile, использовавшиеся в конце 80-х, больше не жизнеспособны, т.к. «дисбаланс между покупателями и продавцами сильнее влияет на текущую ликвидность на рынке».

**Профиль рынка**

Стайлзмэйер видит рынок как аукционный процесс, который движется вверх и вниз в поисках эффективности цены, или уровня, на котором покупатели и продавцы находятся в равновесии. Рынок должен двигаться горизонтально, когда покупатели и продавцы находятся в равновесии, и вертикально (вверх или вниз), если спрос превышает предложение и наоборот.

Стайлзмэйер понял, что во время горизонтальных движений уровни цены, на которых торгуется рынок, имеют тенденцию формировать колоколообразные кривые, в которых цены распределяются вокруг моды (наиболее часто появляющегося значения). График Market Profile организует ценовые данные в соответствии с этим принципом, за исключением того, что поворачивает колоколообразную кривую на 90 градусов.

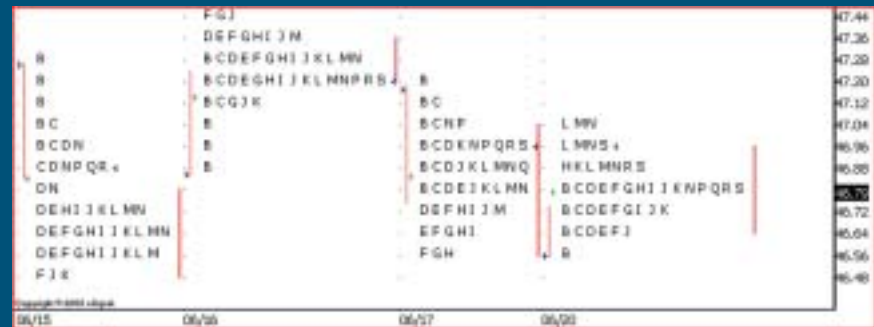
График Market Profile группирует цену в 30-минутных интервалах, называемых временно-ценовыми возможностями (Time Price Opportunities, ТРО) и обозначаемых различными буквами. Например, торговый день (для акций) длится шесть с половиной часов, поэтому каждый 30-минутный сегмент дня обозначается одной из 13 букв, от А до М.

На рисунке 1 показан дневной график Market Profile для Dupont (DD). 15 июня акция торговалась выше 47 в течение ТРО открытия (9:30-10:00 по нью-йоркскому времени), прежде чем закрыться ниже этого порога. Следующим утром она пошла вверх, потом отдала часть этих выигрышей и снова поднялась выше. 19 и 20 июня акция соскользнула вниз, закрывшись на 46.79.

Здесь важна форма профиля. Самые широкие его части представляют собой области, где рынок торговался чаще всего. Большая часть дневного объема также, как правило, находится там. График выстраивает дополнительные строки по мере того, как последующие ТРО торгуются за пределами диапазона первого интервала.

**Классификация дневных профилей**

«Первоначальным равновесием» («initial balance», IB) профиля называется первый час торгов на любом рынке, когда ордера размещают в основном специалисты и независимые трейдеры. (Розовые линии слева от профилей на рисунке 1 показывают первоначаль-



Источник: eSignal 7.4

ное равновесие каждого дня).

Эта область была критически важным справочным пунктом для Стайлзмэйера, когда он начал торговать, используя Market Profile в 80-х гг., т.к. это позволяло ему классифицировать поведение цены с точки зрения отношения между краткосрочными и долгосрочными трейдерами.

Стайлзмэйер классифицировал различные типы дневных профилей в шесть групп (отсутствие тренда, нормальный, нормальная изменчивость, тренд, нейтральный и бегущий тренд нейтральный). Он основывался на том, как поведение цены на рынке в первый час соотносилось с остальными периодами движения. Например, активность торгов в бестрендовый день имеет место почти полностью внутри первоначального баланса, а диапазон его узок, ибо лишь немногие долгосрочные трейдеры открывают позиции.

Напротив, трендовые дни демонстрируют узкий IB, за которым следует большое направленное движение (вызванное выходом на рынок долгосрочных трейдеров), и закрытие вблизи максимума или минимума. Остальные три группы обозначают поведение цены в промежутке между нейтральными и трендовыми рынками.

Хотя эти группы помогали Стайлзмэйеру торговать с помощью Market Profile внутри дня, он нашел, что эти концепции работают также на более долгосрочных временных интервалах. Например, диапазон рынка от понедельника до вторника может быть IB текущей недели, а поведение цены со среды до пятницы определяет, какая из пяти категорий описывает поведение рынка на этой неделе.

**Четыре ступени рыночной активности**

Построение профилей и их дневных классификаций зависит от выбора временного интервала (например, 30 минут, день или неделя), но Стайлзмэйер предлагал трейдерам заглядывать дальше, понимать развитие колоколообразных кривых.

«Четыре ступени рыночной активности» Стайлзмэйера описывают закономерности, которым следует ры-

Рынки имеют тенденцию развиваться четырьмя различными ступенями – от сильного вертикального движения (ступень 1) до развития завершенной колоколообразной кривой (ступень 4).



Источник: Steidlmayer on Markets, Second Edition (Wiley, 2003); Robin Mesch (www.robinmesch.com)

нок, когда пытается найти эффективную цену. На рисунке 2 показано, что процесс восходящего тренда начинается с сильного восходящего движения, которое в конечном счете теряет свое направленное движение, когда спрос на покупку затихает и появляются продавцы (ступени 1 и 2). Рынок после этого оказывается в условиях бокового тренда примерно на уровне конца восходящего движения, пока не заполнит нижнюю часть колоколообразной кривой (ступени 3 и 4).

Хотя на рисунке 2 показан восходящий тренд, четыре ступени развиваются в процессе распродажи примерно таким же образом. Трейдеры, следующие традиционному анализу профиля, пытаются определить, когда рынок построил колоколообразную кривую, и затем ищут направленное движение из «линии моды» – ценового уровня с наиболее выраженным горизонтальным движением.

Этот процесс кажется довольно понятным, но он жестко привязан к астрономическому времени, что затрудняет его нахождение на дневных профилях. Вместо этого трейдеры должны соединять ТРО из нескольких дней, чтобы узнать, на какой стадии находится рынок. А большинство программ построения графиков, включающих Market Profile, не могут сочетать ТРО из различных дней. (Программное обеспечение Aspen Graphics, CQG и Capital Flow Стайдлмэ-

ра позволяет вам объединять несколько профилей.)

Чтобы получить более подробную информацию о Market Profile, посетите веб-сайт CBOT (www.cbot.com). Кроме того, ознакомьтесь со статьей «Trading order flow with Market Profile» (Active Trader, May 2005), где описываются и объясняются четыре ступени рыночной активности.

### Банк данных ликвидности

В то время как Market Profile является главным образом формой отображения цены, Liquidity Data Bank (банк данных ликвидности) существует только для контрактов CBOT и содержит важную информацию по объему, включая число завершенных сделок в каждом 30-минутном ТРО и процентную разбивку на четыре типа трейдеров: специалисты, коммерческие организации-члены расчетной палаты, члены расчетной палаты, торгующие для других ее членов, и прочая публика (рис. 3).

Категориям этих трейдеров присваивается соответствующий код индикатора клиентских сделок (Customer Trade Indicator, CTI), который используется для того, чтобы видеть, как реагируют на рыночные условия разные трейдеры. Например, по данным Стайдлмэера, коммерческие трейдеры, или хеджеры (не спекулянты), имеют тенденцию «гасить» внутрисуточный тренд и занимать противоположную позицию на экстремуме дня. «Коммерсанты» могут быть не правы, говорит он, но LDB позволяет торговать с ними или другими типом трейдерами, если вы того пожелаете.

LDB, предоставляемая CBOT на внутрисуточной или дневной основе, включает также так называемую «область стоимости» каждого контракта, где происходит 70% торгов.

### Изменяющаяся природа рынков

В 60-е гг. Стайдлмэер заметил, что рынки имеют тенденцию формировать колоколообразные кривые каждый день, когда они находят эффективную цену ко времени сигнала закрытия. Он зарабатывал, продавая на дневных максимумах и покупая на дневных минимумах в предвидении внутрисуточного разворота тренда.

Однако это «чувствительное» поведение изменилось в конце 60-х гг., когда сформировались фонды товарных фьючерсов и их управляющие в предвидении продолжения тренда начали покупать на максимумах в надежде, что они смогут продать их еще дороже. Стайдлмэер изменил свой торговый стиль, чтобы приспособиться к изменяющейся среде, и это научило его уделять внимание настоящему, а не только использовать исторические стереотипы, чтобы предсказывать будущее.

Он утверждает, что сегодня рынки не формируют активно профили каждый день, потому что «дисбалан-

**РИСУНОК 3** БАНК ДАННЫХ ЛИКВИДНОСТИ

Ежедневные отчеты LDB показывают различные данные, включающие объем и участие трейдеров четырех типов (местные или специалисты, коммерсанты, члены и общая публика) в каждом ТРО.

10 Year Treasury Notes* 05 Sept: Net buy/sell for 6/21/05									
Volume	CTI 1	CTI 2	CTI 3	CTI 4					
1,263,974	-11,097	-27,474	1,287	37,284					
*Volume includes the buy and sell side of the transaction. To get actual volume, divide by two.									
Volume	% of Total	CTI 1		CTI 2		CTI 3		CTI 4	
1,263,974	99.3	Vol	%	Vol	%	Vol	%	Vol	%
		289,111	22.9	498,894	39.5	3,421	0.3	472,548	37.4
Trade Price	Volume	Net Buy/Sell							
		CTI 1	CTI 2	CTI 3	CTI 4				
112065	336		-1		1				
112070	13,260	-31	569	12	-558				
112075	7,020	202	-110	-5	-79				
112080	18,964	3	-1,101	25	1,073				
112085	26,484	107	-793	2	594				
112090	12,782	249	1,238		-1,485				
112095	11,868	-155	-412	5	562				
112100	19,038	-629	565		64				
112105	23,776	974	-190	10	-794				
112110	31,844	298	1,319	-25	-1,572				
112115	25,602	-162	-918	-6	1,086				
112120	39,136	-281	-951	-21	1,253				
112125	35,148	-888	1,077	-5	-184				
112130	11,442	90	-569	-6	485				
112135	5,458	100	186		-286				
112140	13,310	-1,298	1,126	-5	177				
112145	19,840	-123	1,434	-28	-1,283				
112150	4,538	607	-967		200				
112155	5,106	-116	-550		866				
112160	7,918	518	-1,832	5	1,309				
112165	3,866	-26	-963		989				

Источник: Chicago Board of Trade

сы», или направленные движения, теперь настолько велики, что рынок не может учесть их и сформировать эффективную цену к концу дня, как это было 40 лет назад.

«Рынок принципиально изменился, и теперь мы имеем продажу, за которой сразу идет покупка», – говорит Стайдлмэйер. По его словам, рынок раньше двигался вбок, чтобы учесть дисбалансы (образуя колоколообразную кривую), а теперь движется вниз и вверх в две отдельные фазы. Это означает, что основополагающие идеи Market Profile, такие как пять дневных классификаций и четыре ступени рыночной активности, работают не так хорошо, как раньше.

**Новые концепции**

Многие из новых идей Стайдлмэйера основаны на анализе объемов сделок, которые представляют собой внутренний параметр рынка, в отличие от внешнего, такого как, например, скользящая средняя.

Анализ объема для электронных трейдеров необходим, потому что это единственная внутренняя информация, которая у них есть. В отличие от них трейдеры в яме имеют в своем распоряжении больше рыночных сигналов, таких как активность и настроения, позволяющих понять будущее направление рынка.

Формула Стайдлмэйера для расчета информации в операционном зале (On Floor Information, OFI) является убедительным примером его новых открытий, сделанных после разработки Market Profile и LDB более 20 лет назад. OFI представляет собой отношение среднего ордера на покупку каждого дня к среднему ордеру на продажу:

(Куплено контрактов/ордера на покупку)/(Продано контрактов/ордера на продажу)

Стайдлмэйер предлагает открывать длинную позицию, если OFI находится выше 1 и на следующий день с утра начинается покупка; он рекомендует открывать короткую позицию на рынке в ответ на противоположные условия (OFI ниже 1, после чего следует распродажа в начале дня).

На рисунке 4, например, числа выше и ниже каждого дневного профиля декабрьского контракта на кукурузу показывают значения OFI. Зеленые профили представляют дни, в которые средний ордер на продажу больше, чем средний ордер на покупку (OFI меньше 1); синие профили показывают противоположный сценарий (OFI больше 1). В целом кукуруза имела тенденцию распродаваться, когда OFI меньше 1 (апрель 27-3 мая), и расти, когда она пересекает и остается выше этого порога (13-23 мая).

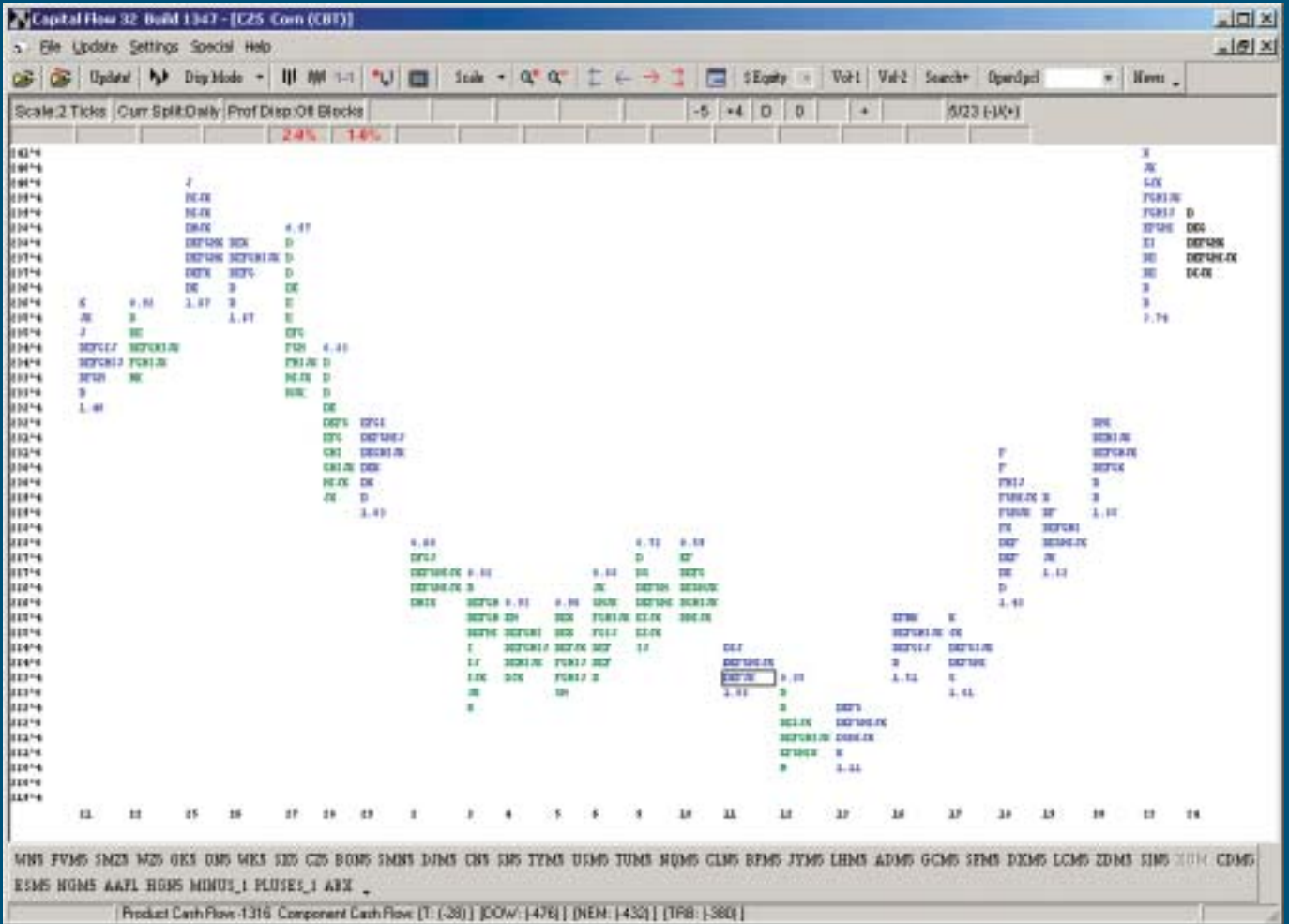
На рисунке 5 показан Barrick Gold Corp. в формате «блокового объема» Стайдлмэйера, который делит объем на несколько групп. Например, если контракт торгуется в среднем на уровне 50 000 контрактов в день, объем каждого дня помечается в соответствии с этим уровнем (то есть 35 000 и выше означает большой объем, 20000-24999 – средний, а 12000-19999 – малый). Здесь объем измеряется за интервалы по полдня, и утренний объем сравнивается с послеобеденными торгами.

«С 22 по 25 апреля объем по обыкновению велик в первой половине и уменьшается во второй половине (красные и синие ТРО соответственно), – говорит Стайдлмэйер. – Рынок имеет такой вид, значит, в нем нет настоящего дисбаланса. Однако 26 апреля у АВХ возникает дисбаланс всевозрастающего объема (утро по сравнению с вечером), который не может быть компенсирован, потому что падение цены представляет возросшее окончание спектра объема. Если бы мы продали 26 апреля, то сделали бы деньги, потому что наш индикатор идентифицировал этот дисбаланс».

Такая же закономерность несбалансированного объема появилась на следующий день, но АВХ выровнялся, прежде чем в следующие пять дней пошел в направлении, обратном этой распродаже. Здесь нормальное соотношение активности от большой к меньшей предшествует новому соотношению дисбаланса от большого к большему, однако никакого движения АВХ не произошло.

По словам Стайдлмэйера, если АВХ торгуется ниже

Формула OFI Стайдлмэйера сравнивает средние ордера на покупку со средними ордерами на продажу, что является хорошей мерой того, покупает рынок или нет. Когда OFI больше 1, рынок, вероятно, пойдет выше, но когда он ниже 1, вероятно, продолжится распродажа.



Источник: Chicago Board of Trade

минимума 10 мая 22.75 и объем становится большим, акция должна оставаться ниже этого уровня с высокой степенью вероятности, потому что послеобеденный объем не может компенсировать большой утренний объем – следовательно, падение цены 11 мая не удивительно.

**Будущее Market Profile как базы данных**

Стайдлмэйер объяснил эти концепции, когда мы встретились с ним в его офисе в СВОТ в конце мая. Мы также говорили о проблемах, перед которыми стоят частные трейдеры, и о важности профессиональных баз данных.

*Active Trader: Как могут трейдеры выигрывать использования Market Profile и Liquidity Data Bank в наши дни?*

*Питер Стайдлмэйер:* Им нужно иметь собственную базу данных, измерять время и находить дисбалансы на рынке. Если вы не будете находить дисбаланс, у вас не будет ничего. Самые большие затраты, связанные с трейдингом, – это время, которое одновременно яв-

ляется его самым большим рычагом. Сделка, представленная на рисунке 5, выиграла у рынка время.

Возьмите модель Long-Term Capital Management (крупный хеджевый фонд, обанкротившийся в 1998 г.), заключающуюся в попытках находить исторические сделки и занимать под них деньги. Это очень опасно.

Вместо этого расширяйте свою базу данных так, чтобы вам не нужно было полагаться на левверидж. Вы получите \$10 тыс. годовых на процентах, если сделаете 10%, но что, если я дам их вам на более короткий период времени? Экономия времени приносит более высокую норму прибыли по сравнению с леввериджем, который уменьшает ее по мере того, как время идет.

Если ваши стратегии не измеряют время – что делает Market Profile – у вас нет больших шансов на получение прибыли.

*AT: Таким образом, Market Profile отфильтровывает хаотичность?*

*ПС:* Верно. Мы измеряем время, поэтому, образно говоря, «рынок и есть часы».

**АТ:** Примерно так, как графики «крестики-нолики» показывают рыночное время, а не обычное?

**ПС:** Да. Когда я начинал торговать, графики «крестики-нолики» были моим введением в Market Profile. Это просто дальнейшее развитие (той методологии). Графики «крестики-нолики» могут продвинуть трейдера вперед в смысле понимания рынка – не обязательно в смысле принятия торговых решений. Вместо того, чтобы принимать механические решения, основываясь на чистом техническом анализе, вы, используя крестики-нолики, получаете лучшее понимание рынка. Это возбуждает ваш ум лучше, чем другие разновидности графиков.

**АТ:** Чем отличается Market Profile от традиционного технического анализа, основанного на цене?

**ПС:** Market Profile не использует время в обычном понимании. И если время – самая большая ваша затрата, то лучше использовать «рыночное время». Все остальные методики анализа используют обычное время и отношения цены к цене. Как точка данных, цена имеет очень незначительное или никакое значение.

**АТ:** Почему?

**ПС:** Потому что на каждой цене есть покупатель и продавец. Время определяет цену лишь в прошедшем времени. Предположим, что новый контракт начал торговаться на 10. Вы ничего не можете сказать об этом, но если в прошлом месяце он торговался на 4, то у вас уже есть точка сравнения.

Взглянем на индустрию трейдинга. Она не использует базу данных как актив, и она толком не работает. Технический анализ использует сравнение цены с ценой, но сама по себе цена не является точкой данных. Скользящие средние в реальном мире не существуют.

Market Profile выжил, несмотря на то, что рынок сильно изменился в том смысле, как он используется. Он отличается от технического анализа, потому что вы приближаетесь к тому, чтобы быть частью рынка, а не просто наблюдать за ним.

**АТ:** Что плохого в обратном тестировании торговых идей на исторических ценовых данных? Разве оно не имеет никакой ценности?

**ПС:** Рынки сильно изменились, поэтому вы сравниваете апельсины с яблоками. Во-первых, у вас нет константы. А если вы тестируете не рынок, то что же вы в таком случае тестируете?

**АТ:** Вероятность того, что торговая идея может быть прибыльной.

**ПС:** Нет, вы тестируете уровень своего терпения. Обратные тесты упускают все ингредиенты, которые могли бы быть хороши.

**АТ:** Например?

**ПС:** Когда вы обращаете свой взгляд в прошлое в поисках сравнения, вы опаздываете (с принятием торговых решений), потому что не знаете, когда образуется максимум или минимум, до тех пор, пока он не окажется в прошлом. То есть вы ищете один сцена-

рий, а рынок в это время делает что-то еще.

Market Profile, напротив, показывает события, которые вы не увидите в обратном тесте; они лишь показывают, насколько хороши ваши внешние параметры и как эти (переменные) влияют на результаты.

**АТ:** Что бы Вы сказали трейдерам, которые используют Market Profile как способ отображения данных на различных графических платформах и изучают ваши первоначальные теории?

**ПС:** Это промежуточные издержки (то есть вещь не очень полезная), а не актив. Я строю базу данных с помощью Market Profile. Каждый должен иметь свою собственную базу данных и понимать природу рынков, на которых торгует, это позволяет создавать возможности вместо того, чтобы искать их, – а это большой шаг вперед.

В будущем 75% объема облигаций будет частью чего-то нового. Если в день торгуется 200 000 облигаций, значит, на кривой доходности будет 800 000 торгуемых контрактов, среди прочих возможностей.

**АТ:** Вы имеете в виду торговлю различными спредами облигаций?

**ПС:** Да. А спреды измеряют время, не правда ли? Поэтому 75% объема облигаций будет относиться к другим продуктам, так почему бы СВОН не соотнести сою с другими продуктами также? Почему мы не сочетаем золото с другими продуктами?

Чикагская биржа могла бы взять \$7 трлн., вложенных в пассивные фонды акций, и конец игре – все это было бы наше. Наша отрасль уже занимается бизнесом построенным на стоимости времени, поэтому нам следует вывести время из уравнения.

X-фонды уже доказали, что это работает. Два X-фонда, введенные нами на СВОН в 2002 г., были продуктами, созданными на основе различных контрактов. Каждый фонд имел 10-дневный горизонт времени.

В течение шести месяцев они выросли на \$23 тыс. Зерновой фонд с небольшой маржой (\$1500) сделал \$7500, а другой товарный фонд (маржа \$3500) принес около \$17000. Продукты эти также не имели проседаний.

Я говорил в СВОН, что они будут успешными, потому что это инвестиционные продукты, выводющие время с рынка. Мы провели 104 сделки с процентом выигрыша 51% и, тем не менее, фонды выросли на 69%. Хотя мы имели один выигрыш на три проигрыша, выигрыши были больше.

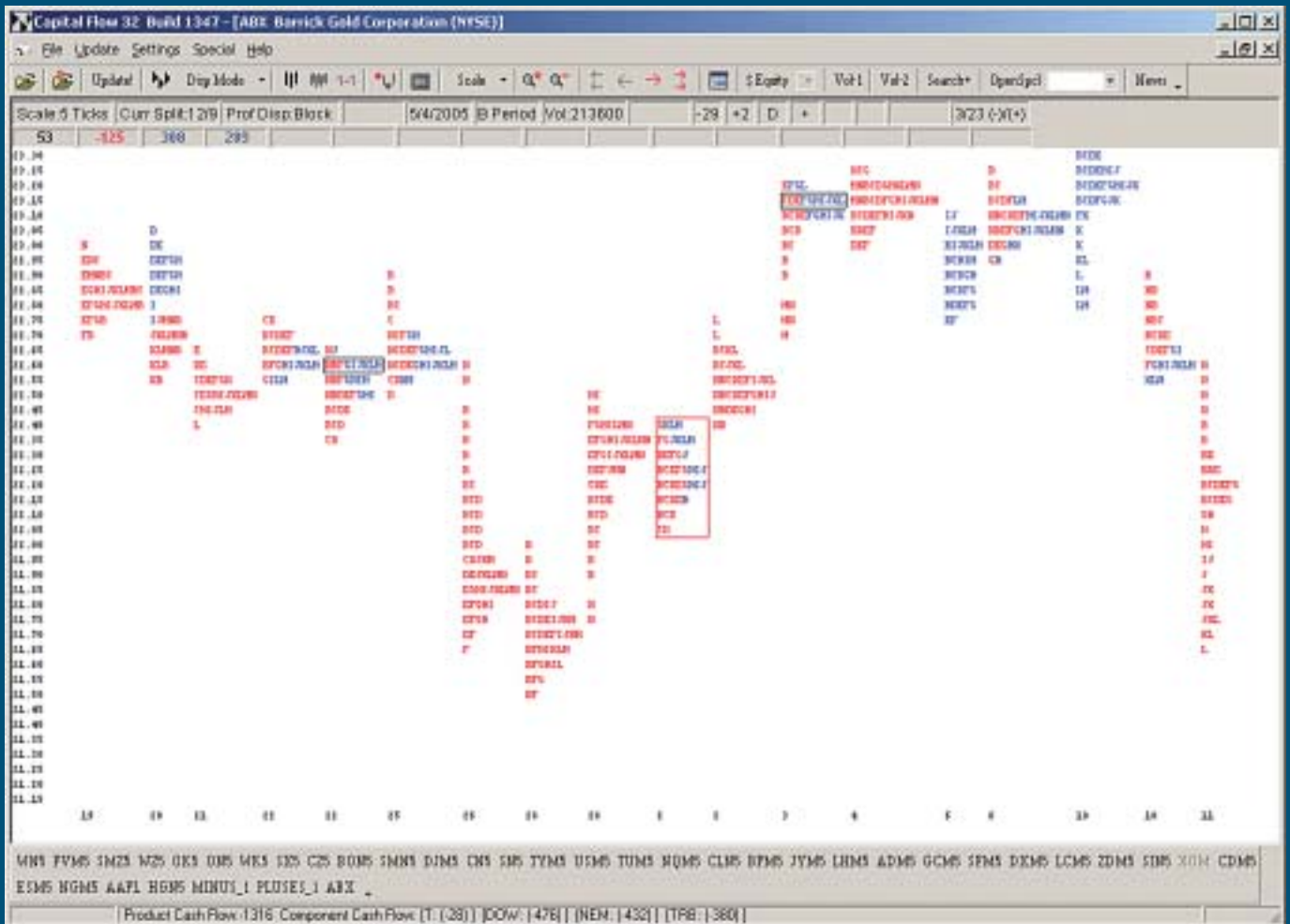
X-фонды – это лишь начало того, что могут делать биржи. Это был жизнеспособный продукт, но он не был успешным, потому что требовал изменения номенклатуры. В 2002 г. не было достаточного объема, но мы повторно вводим их, потому что (они дали такие хорошие результаты).

**АТ:** Таким образом, теперь СВОН и СМЕ вместе возвращают X-фонды?

**ПС:** Да, X-фонды оказались перспективными, поскольку их общий процент выигрыша (69%) превысил (процент выигрышей) частных трейдеров.

Существует множество продуктов, которые могут

Каждый профиль сравнивает объем в двух сегментах продолжительностью по половине дня. Нормальная фигура состоит из большого объема (синяя ТРО), за которым идет меньшая активность (красная ТРО). Профили, которые не уравнивают такое поведение, представляют собой дисбаланс рынка, то есть хорошие сценарии сделок.



Источник: Capital Flow 32 (www.steidlmayer.com)

помочь СВОТ без особых усилий стать ведущим финансовым учреждением мира. Теперь они находятся в пределах нашей досягаемости – вопрос лишь в том, сможет ли наше руководство воспользоваться этими возможностями.

Мы должны служить новой отрасли, которая к 2010 году вырастет примерно в 10 раз. Люди, покупающие членские места на СВОТ по таким высоким ценам, делают это не ради того, чтобы торговать соей.

**АТ:** Станут ли настраиваемые спреды – не просто ставки на кривой доходности, которые трейдеры делали в течение многих лет, но спреды, включающие товарные фьючерсы и даже акции, – действительно жизнеспособными продуктами?

**ПС:** Да, это будет. Я соединял вместе акции, и многие из них принесли очень хорошие результаты.

В будущем на СВОТ можно будет купить 10 облигаций IBM и заодно 20 (фьючерсов) на сою.

А что происходит с итоговой суммой, когда участвует третья сторона? Две главные стороны выигрывают.

**АТ:** Как это работает?

**ПС:** Изменяющийся открытый интерес позаботится о нулевой сумме. Предположим, например, что вы и я имеем контракт (который состоит из нескольких позиций). Мы разделяем выигрыш, а третья сторона несет убыток. Сделки с третьей стороной, по существу, открывают поле. Именно это происходит на кривой доходности. Это не один участник против другого.

Предположим, мы имеем четыре соединенных продукта типа X-фонда. Здесь изменение открытого интереса по четырем контрактам изменяет везде и нулевую сумму.

**АТ:** Потому что они связаны с другими вещами?

**ПС:** Да. (Нулевая сумма не просто связана с одним продуктом.) Представьте себе, что вы покупаете купонную облигацию и отрываете купон. Структурированные продукты разделяют эти инструменты и торгуют обеими частями. Мы будем делать то же самое.