

ЭФФЕКТИВНОСТЬ АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ

Н.П. Гришина

В статье представлен подробный обзор двух основных методов прогнозирования и анализа инвестиционных решений: фундаментального и технического анализа. Отмечаются преимущества и недостатки двух базовых подходов к принятию финансовых решений, а также представлен сравнительный анализ. Отражена специфика применения этих подходов на фондовом рынке применительно к формированию и управлению портфелем ценных бумаг. В статье отмечается важность баланса и уместности применения двух видов анализа в зависимости от конкретной ситуации принятия инвестиционных решений.

Фундаментальный анализ возник и получил свое развитие на Западе ввиду того, что многие инвесторы пришли к выводу, что существует прямая зависимость между динамикой курса акций предприятия и эффективностью его производственно-хозяйственной деятельности. Следовательно, рост рыночного курса акций компании отражает повышение эффективности ее производственно-хозяйственной деятельности, и наоборот.

Сущность фундаментального анализа заключается в сопоставлении рыночной капитализации предприятия и его истинной (правильной) стоимости. Таким образом, если рыночная капитализация компании меньше истинной стоимости, то акции данного предприятия недооценены рынком и налицо факт потенциала для роста котировок. Если же рыночная капитализация больше, то акции завышены в цене. Следовательно, основная цель фундаментального исследования заключается в изыскании недооцененных акций.

Фундаментальное исследование акций любого предприятия можно осуществить двумя способами (подходами). Условно первый и самый распространенный подход носит название «сверху вниз». Его суть заключается в том, что сначала исследуется инвестиционная привлекательность страны, затем региона, отрасли и под конец самого предприятия. Подход «снизу вверх» предполагает первоочередное изучение инвестиционной привлекательности данного предприятия, а уже после исследуются перспективные отрасли и прогнозируются экономическая, политическая и социальная ситуации в регионе и стране в целом.

Фундаментальный анализ акций является самым трудо- и капиталоемким видом анализа. Для того чтобы составить мнение о предприятии (стране, отрасли), необходимо иметь в наличии большой объем статистической информации. Если же требуется объективное исследование, то аналитики часто прибегают к инсайдерской информации, которая стоит намного дороже. Таким образом, качественный прогноз, составленный на основе данных фундаментального анализа, под силу только крупным брокерским компаниям и банкам.

Компенсировать недостатки и слабые стороны фундаментального анализа призван технический анализ рынка акций, который среди множества других факторов, определяющих рыночный курс акций, стремится учесть и оценить поведенческий фактор.

Технический анализ – это исследование динамики рынка чаще всего посредством графиков с целью прогнозирования будущего направления движения цен. Термин «динамика рынка» включает в себя три основных источника информации: цену, объем и открытый интерес (объем открытых позиций в случае анализа рынка срочных контрактов)¹.

Под техническим анализом рынка ценных бумаг понимают совокупность методов прогнозирования динамики рыночной стоимости акций, в основе которых лежит исследование ретроспективной динамики котировок, объема и открытого интереса конкретного эмитента с целью выявления типичных психологических моделей поведения массы инвесторов.

Если технический анализ в основном занимается изучением динамики рынка, то предметом исследований фундаментального анализа являются экономические силы

спроса и предложения, которые вызывают колебания цен. При фундаментальном подходе анализируются все факторы, которые, так или иначе, влияют на цену товара.

Оба этих подхода к прогнозированию динамики рынка пытаются решить одну и ту же проблему, а именно определить, в каком же направлении будут двигаться цены. Но к этой проблеме они подходят с разных концов. Если фундаментальный аналитик пытается разобраться в причине движения рынка, технического аналитика интересует только факт этого движения. Все, что ему нужно знать, это то, что такое движение или что динамика рынка имеет место, а что именно ее вызвало – не так уж важно. Фундаментальный аналитик будет пытаться выяснить, почему это произошло.

Часто эти два метода анализа вступают в противоречие друг с другом. Обычно в самом зародыше каких-то важных подвижек поведение рынка не вписывается в рамки фундаментального анализа и не может быть объяснено на основе только экономических факторов. Именно в эти моменты, моменты для общей тенденции наиболее критические, два вида анализа: технический и фундаментальный – и расходятся больше всего.

Одним из объяснений этого кажущегося противоречия является следующее: рыночная цена обгоняет все известные фундаментальные данные. Другими словами, рыночная цена служит опережающим индикатором фундаментальных данных или соображений здравого смысла.

Рассматривая два метода анализа, необходимо отметить гибкость и адаптационные способности технического анализа.

1. Технический анализ можно использовать практически для любого средства торговли и в любом временном интервале. Нет такой области в операциях на фондовой и товарной бирже, где бы не применялись методы технического анализа.

2. Принципы технического анализа применимы и на фондовом, и на финансовом рынках. Они могут с успехом найти себе приложение при операциях с опционами и спредами. Поскольку прогнозирование цен является одним из факторов, который обязательно учитывается хеджером, использование технических принципов при хеджировании имеет неоспоримые преимущества.

3. Еще одной сильной стороной технического анализа является возможность его применения на любом отрезке времени. И совершенно неважно, играете ли вы на колебаниях в пределах одного дня торгов, когда важен каждый ценовой тик, или анализируете среднесрочную тенденцию, в любом случае используются одни и те же принципы. Иногда полагают, что для долгосрочных прогнозов более подходит фундаментальный анализ, а удел технических факторов – лишь краткосрочный анализ с целью определения моментов входа и выхода из рынка. В то же время использование недельных и месячных графиков, охватывающих динамику рынка за несколько лет, для долгосрочного прогнозирования оказывается достаточно плодотворным.

Однако фундаментальный анализ – это глубокий, всесторонний анализ, создающий основу для дальнейших исследований, изучающий все многообразие факторов, который могут влиять на финансово-экономическое положение эмитента. Фундаментальная доктрина включает все методы исследования рынка за исключением чисто технических методов, построенных на оперировании с различными таблицами и графиками цен, объемов торговли и их комбинации.

Фундаментальный подход к анализу рынка ценных бумаг явно или косвенно исходит из предположения о наличии на рынке ценных бумаг феномена двойственности «цена – стоимость», противопоставляя понятию и реальности текущей рыночной цены акции понятие ее «внутренней стоимости», первичной по отношению к рыночной цене. Такое деление основывается на предположении зависимости динамики рыночного курса акции отряда факторов внешнего и внутреннего по отношению к данному инструменту характера. Фундаментальный аналитик или инвестор осознанно, интуитивно или машинально (вслед за другими) предполагают, что цена акции, зависящая посредством внутренней стоимости от определенного набора факторов, имеющих разную силу

воздействия, разный период раскрытия, разную длительность, случайный или прогнозируемый характер проявления, следует за ними и благодаря неоднородности данных факторов постоянно колеблется.

Таким образом, потенциал движения рынка с позиции фундаментального анализа заключается в преобладающем по времени неравенстве рыночных котировок с внутренними стоимостями акций и инертности рынка, из-за которой котировки не находятся в равновесии с внутренней стоимостью, тем самым создавая новые предпосылки к движению на рынке.

С точки зрения технического анализа цены подвержены внутренним (техническим) и внешним (реактивным) изменениям. Технические методы применяются для интерпретации и технических, и реактивных участков ценовых кривых.

Когда техническому анализу подвергаются участки динамической кривой актива, испытывающего на себе действие возмущения (свежей информации), знание причины, вызвавшей реактивные изменения, необязательно, но желательно. Таким образом, при истолковании реактивных участков технический анализ желательно использовать совместно с фундаментальным. Тогда вероятность технических прогнозов существенно повышается. Без анализа причин длительных направленных движений цены технический анализ дает слишком маловероятные прогнозы.

Иного подхода требует анализ технических участков ценовой кривой, где движение цены обусловлено внутрирыночными, почти естественными причинами. Цены стремятся к равновесию, и характер этого стремления является статистическим. Статистика в буквальном смысле этого слова означает получение и анализ массовых явлений на основе методов теории вероятности. Говоря о стремлении рынка к равновесному состоянию, можно иметь в виду экономическое равновесие (равновесие совокупных спроса и предложения), а можно – статистическое. Тот факт, что любая изолированная система (в том числе рынок) всегда стремится к равновесию и с течением времени обязательно его достигает, является одним из самых общих, универсальных законов природы. Вероятность прогнозов, полученных путем технического анализа участков ценовой кривой, достаточно высока для того, чтобы считать обоснованным применение технических методов.

Фундаментальный и технический анализ являются основой принятия решений на фондовом рынке. Однако каждый из них имеет свою специфику и специализацию в зависимости от ситуации и области применения. Свои оценки фундаментальный анализ строит на основе внутренней информации компании, такой как баланс, план развития, финансовая документация, данные об объеме и ассортименте продукции, качестве менеджмента. При этом важная роль отводится информации, касающейся макроэкономического окружения компании и состоянию отрасли. В свою очередь, технический анализ изучает поведение ценных бумаг за прошлый период и пытается на основе этой информации прогнозировать дальнейшее движение котировок. Технический анализ, по мнению его приверженцев, не должен объяснять курс ценной бумаги – он должен его отслеживать и на основе предыдущей динамики пытаться спрогнозировать будущее развитие.

Фундаментальный и технический анализ можно определить также как своего рода подходы к управлению портфелем, которые тесно взаимодействуют на практике. Доказательством тому служит факт, что вся информация, доступная рынку, немедленно отражается в цене. Происходит изменение котировок, оставляющее след на графике, поэтому техническому аналитику новая фундаментальная информация становится доступной достаточно быстро.

Эффективность каждого из видов анализа отражена по различным рассматриваемым факторам в таблице. Эффективность, кроме перечисленных факторов, зависит так же от пропорции участников, следующих конкретным методам: чем больше

«верующих» в данный метод, тем более вероятно, что исполнение прогноза повлечет за собой влияние на цены.

Взаимодействие фундаментального и технического анализа на практике часто приобретает две различные формы.

В первом случае участники рынка принимают решение о направлении движения, основываясь на фундаментальном анализе, а затем обращаются к техническому анализу для выбора уровней «входа» и «выхода» с рынка. При этом для исполнения задуманной стратегии обращают внимание на уровни поддержки и сопротивления, положения графиков скользящих средних и т.д.

Во втором случае технический анализ помогает определить новые возможности рынка, после чего обращаются к фундаментальному анализу за объяснением и, получив удовлетворяющий ответ, снова возвращаются к техническому для определения ценовых уровней «входа» и «выхода».

Сравнительная эффективность методов анализа

Рассматриваемые факторы	Фундаментальный анализ	Технический анализ
Сложность овладения методом	Более сложный ввиду необходимости анализа и прогнозирования многих составляющих для принятия решений	Проще в познании, помогают современные технологии
Основное преимущество	Познание сути явления	Простота восприятия
Основной недостаток	Сложность выбора базовых предположений для построения прогнозов	Сложность выбора ключевой конфигурации, определяющей поведение актива в будущем
Точность определения вектора движения	Высокая степень зависимости от успеха конкретного аналитика	Визуально определяется достаточно легко
Точность оценки уровня «входа»	Не предполагается использование времени и уровня «входа» в рынок	Преодоление рынком заранее заметных контрольных уровней – простой сигнал
Точность оценки уровня «выхода»	Недостаточная точность: прогноз основан на определенных факторах. Если появляются новые, уходит время на определение их значения	Более точен, так как у каждого сценария прогноза есть конкретные ценовые определители «входа» и «выхода»
Точность определения уровня корректировки прогноза	Усложняется, поскольку надо учитывать преобладающие ожидания рынка: насколько изменения факторов отражаются в цене	Точность высока, так как постоянно видны границы тенденций
Точность определения временного горизонта прогноза	Сложно оценить для метода в целом	Плохо приспособлен для определения временного горизонта

Из сравнительной таблицы видно, что оба метода анализа имеют как достоинства, так и недостатки, а поскольку их взаимосвязь очевидна и подтверждена практикой, эффективное управление портфелем возможно лишь при разумном сочетании и рациональном использовании как фундаментального, так и технического анализа. Аналитики, владеющие методами и фундаментального, и технического анализа, могут квалифицированно прогнозировать поведение цен на рынке и разрабатывать в соответствии с этими прогнозам и стратегию управления инвестиционным портфелем.

¹ См.: Демарк Т. Технический анализ – новая наука. М., 1997.