

ОПОРНИЙ КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

ТЕМА 1. СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК

- 1. Сутність та характерні риси світового фінансового ринку.**
- 2. Структура світового фінансового ринку.**
- 3. Міжнародні валютні ринки.**
- 4. Міжнародні ринки боргових зобов'язань.**
- 5. Міжнародні ринки титулів (прав) власності.**
- 6. Міжнародні ринки похідних фінансових інструментів.**

1. Сутність та характерні риси світового фінансового ринку

Світовий фінансовий ринок – це система ринкових відносин, що забезпечує акумуляцію та перерозподіл міжнародних фінансових потоків.

Під світовим фінансовим ринком треба розуміти складне переплетіння, взаємозалежність, інтеграцію національних та міжнародних ринків, що забезпечує переливання грошово-кредитних ресурсів між країнами, регіонами, галузями та окремими суб'єктами бізнесу. Це глобальний механізм, що забезпечує балансування світового попиту і пропозиції на капітал.

Світовий фінансовий ринок історично виникає на базі національних фінансових ринків під впливом концентрації виробництва та капіталу й інтернаціоналізації світогосподарських зв'язків. Упровадження інформаційних технологій у банківській та фінансовій сферах дало значний поштовх глобалізації фінансових ринків.

Характерні риси світового фінансового ринку:

- величезний обсяг фінансових ресурсів та операцій;
- глобальність, тобто відсутність територіальних обмежень;
- цілодобовий режим операцій;
- залучення до операцій суб'єктів/інституцій із високим рейтингом/репутацією;
- широкий діапазон використовуваних фінансових інструментів;
- уніфікація правил та стандартів операцій;
- високий рівень використання інформаційних технологій.

2. Структура світового фінансового ринку

Світовий фінансовий ринок становить складну, внутрішньо структуровану систему. Хоча єдина, загальноприйнята класифікація цієї системи ще не склалася, найчастіше виділяють чотири головні елементи світового фінансового ринку:

- 1) валютний ринок;
- 2) ринок боргових зобов'язань;
- 3) ринок титулів (або прав) власності;
- 4) ринок похідних фінансових інструментів (деривативів).

Інша модель світового фінансового ринку базується на функціональному критерії типів фінансових операцій (кредитних або інвестиційних). Головною ознакою, що відокремлює різні типи фінансових трансакцій у цій моделі, є можливість або неможливість вільної купівлі-продажу фінансових зобов'язань або фінансових інструментів. Якщо така вільна купівля-продаж можлива, її суб'єкти виступають учасниками ринку цінних паперів. В протилежному випадку вони виступають учасниками ринку боргових зобов'язань.

Залежно від часових параметрів реалізації майнових прав розрізняють:

- 1) грошовий ринок (короткі терміни купівлі-продажу короткострокових боргових інструментів);
- 2) ринок капіталів (тривалі терміни купівлі-продажу довгострокових боргових зобов'язань та акцій).

Поділ світового фінансового ринку на два великі сектори – кредитний та інвестиційний – є певною мірою умовним. В останні десятиріччя відбувається бурхливий процес трансформації кредитних операцій в операції з цінними паперами, який дістав назву "сек'юритизація кредитів".

Сек'юритизація – це процес перетворення малоліквідних фінансових активів на інструменти ринку капіталів, що придатні для продажу. На суми виданих кредитів банки випускають цінні папери і продають їх. Цей механізм дає змогу знизити кредитні ризики та забезпечити приплив грошей у банк до настання термінів погашення кредиту.

Між деякими структурними елементами світового фінансового ринку не можна провести чіткої межі. Наприклад, міжнародний ринок облігацій є складовою частиною міжнародного ринку боргових зобов'язань, водночас за іншими критеріями він становить елемент міжнародного ринку цінних паперів. Міжнародний ринок титулів (прав) власності, будучи структурним компонентом міжнародного ринку цінних паперів, є також одним із двох головних сегментів міжнародного ринку капіталів.

Досить складну проблему становить і виокремлення такого нового елементу світового фінансового ринку, як міжнародний ринок похідних фінансових інструментів. З одного боку, він все ще несе «родові» риси грошового ринку, тому в деяких моделях структури світового фінансового ринку включається в цей його сегмент. З іншого боку, ринок похідних використовує деякі інструменти міжнародного ринку капіталу як базисні продукти. Похідні інструменти мають елементи окремих довгострокових боргових інструментів ринку капіталу.

Сукупність кредитно-фінансових установ акумулює величезні маси грошових ресурсів по всьому світові. Потім ці ресурси через кредитні та інвестиційні механізми перерозподіляються між країнами, даючи потужний імпульс подальшому зростанню концентрації та централізації капіталу. Світові потоки фінансових ресурсів під впливом конкурентної боротьби через інституційний механізм світового фінансового ринку спрямовуються в ті сфери та регіони світової економіки, де на них відчувається найбільший попит, а отже є можливість отримати найбільші прибутки.

3. Міжнародні валютні ринки

Необхідною умовою розрахунків у сфері зовнішньої торгівлі при наданні послуг, кредитів, інвестицій тощо є обмін однієї валюти на іншу у формі купівлі чи продажу. Міжнародний обіг, пов'язаний з оплатою грошових зобов'язань юридичних і фізичних осіб різних країн, обслуговується валютним ринком.

Валютний ринок у широкому розумінні – це сфера економічних відносин, які виникають при здійсненні операцій з купівлі-продажу іноземної валюти і цінних паперів, виражених в іноземній валюті, а

також операцій з інвестування капіталу в іноземній валюті. Саме на валютному ринку відбувається узгодження інтересів продавців і покупців валютних цінностей.

Міжнародні валютні ринки у вузькому розумінні – це міжнародна мережа офіційних центрів, де відбувається купівля-продаж іноземних валют.

Валютні ринки забезпечують своєчасність здійснення міжнародних платежів і розрахунків, страхування валютно-кредитних ризиків, диверсифікації валютних резервів. Значні коливання курсових співвідношень роблять світовий валютний ринок важливим місцем проведення спекулятивних операцій.

Сучасні міжнародні валютні ринки склалися на основі розвитку та взаємозв'язків національних ринків.

Головними функціями валютних ринків є:

- 1) забезпечення здійснення міжнародних розрахунків;
- 2) страхування валютних ризиків;
- 3) забезпечення кредитування в іноземній валюті;
- 4) диверсифікація валютних резервів банків, підприємств, держав;
- 5) отримання спекулятивного прибутку учасниками ринку;
- 6) вплив на державне регулювання національної економіки й узгодження валютної політики на рівні світового господарства.

З погляду організації ринкового простору, де здійснюються операції купівлі-продажу іноземних валют, міжнародні валютні ринки є глобальною телекомунікаційно-комп'ютерною мережею, що з'єднує банки та брокерські компанії різних країн. Саме на цій основі відбувається швидкісна передача інформації про курси валют, попит та пропозицію, стан банків, новини в економіці та політиці, що забезпечує миттєві валютні трансакції.

За масштабами операцій валютний ринок багаторазово перевищує інші компоненти світового фінансового ринку. Обсяг щоденних операцій тут сягає від одного до декількох трлн. дол. і зростає на 10% щорічно.

Хоча на валютному ринку торгують усіма видами валют, операціям з долларом належить тут провідне місце. Трансакції на валютному ринку можуть здійснюватися як партнерами всередині однієї країни, так і

партнерами, що перебувають у різних країнах. Основна частина міжнародних валютних операцій припадає всього на три міста – Лондон, Нью-Йорк, Токіо. Торгівля валютою опосередковується головним чином найбільшими банківськими установами. У світових фінансових центрах 3/4 торгівлі валютою ведеться 10-15 % банківських інституцій.

4. Міжнародні ринки боргових зобов'язань

Міжнародний ринок боргових зобов'язань – це сфера обігу боргових зобов'язань, що гарантують кредиторіві право стягувати борг із боржника.

Міжнародний ринок боргових зобов'язань складається з двох головних сегментів: міжнародного кредитного ринку, що по суті є ринком банківських кредитних зобов'язань, та міжнародного ринку боргових цінних паперів, який переважно є міжнародним ринком облігацій.

Міжнародне кредитування відіграє надзвичайно важливу роль у розвитку світової економіки. Воно забезпечує зростання світової торгівлі, підтримує прямі іноземні інвестиції ТНК, допомагає урядам отримати іноземну валюту для стабілізації економіки або рефінансування заборгованості.

Банк міжнародних розрахунків (Базель) виокремлює такі специфічні види діяльності у сфері міжнародних кредитних операцій:

1. Позики та кредити, надані банками один одному як усередині країни, так і за її межами.
2. Позики та кредити, надані небанківськими установами як усередині країни, так і за її межами.
3. Міжбанківське повторне депонування (операції з єрвалютами і діяльність на офшорних банківських ринках).

На міжнародному ринку боргових цінних паперів обертаються фінансові інструменти, що засвідчують боргові відносини між кредитором та позичальником. Крім найбільш типового боргового інструменту – облігацій, сюди належать і ринок середньострокових нот та деякі інші цінні папери.

У структуру міжнародного ринку боргових зобов'язань входить обіг короткострокових боргових зобов'язань (термін погашення від 1

дня до 1 року) та довгострокових боргових зобов'язань (термін погашення понад 1 рік).

Серед довгострокових боргових зобов'язань виділяють такі види:

- а) державний борг, тобто боргові зобов'язання центральних або місцевих органів влади;
- б) гарантований державою борг приватних фірм;
- в) приватний борг, не гарантований державою.

Лише частина міжнародного ринку цінних паперів є сегментом міжнародного ринку боргових зобов'язань. Обіг тих цінних паперів, які є інструментами власності, відбувається на міжнародному ринку титулів власності – окремому важливому елементі світового фінансового ринку.

5. Міжнародні ринки титулів (прав) власності

Міжнародні ринки титулів (прав) власності є сферою, де відбувається купівля-продаж цінних паперів, що засвідчують участь інвестора в капіталі підприємств.

До таких цінних паперів слід віднести акції та депозитарні розписки.

Особливостями сучасного розвитку міжнародного ринку акцій є:

- 1) постійне зростання випусків міжнародних акцій, що пояснюється як приватизацією компаній державного сектору в розвинутих країнах і країнах, що розвиваються, так і розвитком процесу злиттів і поглинань у розвинутих країнах;
- 2) міжкраїнний рух корпоративного акціонерного капіталу відбувається переважно через механізм депозитарних розписок, а не у формі іноземних акцій чи євро акцій;
- 3) переважання прямої купівлі цінних паперів на зовнішніх фондових ринках над інвестуванням у іноземні акції на власному національному ринку;
- 4) інтеграція боргового та акціонерного сегментів міжнародного ринку цінних паперів: з появою єврооблігацій, які конвертуються в акції, зростає взаємозв'язок ринків єврооблігацій і міжнародних акцій;
- 5) посилення інтеграції найбільших національних ринків акцій, яке виявляється у взаємодії та консолідації їхніх торговельних і

розрахунково-клірингових систем і, як наслідок, зростанні міжкраїнних потоків капіталу.

Депозитарна розписка – це обіговий цінний папір, який є субститутом акцій іноземних компаній. Вони випускаються банками як свідоцтво про право володіння акціями іноземних компаній, що перебувають у трастовому управлінні даного банку. Кожна розписка свідчить про володіння однією або групою іноземних акцій.

Глобалізація ринку титулів власності ще не досягла рівня, притаманного, наприклад, світовому ринку валют або міжнародному ринку боргових зобов'язань. Більшість акцій, що продаються на національних фондових ринках США та інших промислово розвинутих країн, емітовані місцевими корпораціями. Хоча схильність інвесторів тримати акції "своїх" національних компаній ще виразно виявляється, кількість випадків "глобальних" емісій акцій ТНК останніми роками значно зросла. Точних даних про обсяг міжнародного ринку титулів власності немає. За приблизними оцінками він становить понад 60-70 млрд. дол. Процеси приватизації, які відбуваються у країнах з перехідною економікою та країнах, що розвиваються, стимулюють зростання цього важливого сегмента фінансового ринку.

6. Міжнародні ринки похідних фінансових інструментів

Міжнародні ринки похідних фінансових інструментів (деривативів) охоплюють обіг групи нових фінансових інструментів, що використовуються для передачі або нейтралізації ризиків.

Фінансові деривативи – це інструменти торгівлі фінансовим ризиком, ціни яких прив'язані до інших активів (ціни товарів або акцій, курсу валюти, процентної ставки). Головними видами деривативів є ф'ючерси, опціони та свопи. На базі цих трьох видів може створюватися безліч комбінацій – синтетичних фінансових інструментів.

Ринки фінансових деривативів стали одним із важливих елементів фінансової інтеграції ринків окремих країн. Частково – через їхній зв'язок з базовими активами (акціями, облігаціями, валютою тощо), які становлять основу похідних інструментів, частково – внаслідок міжнародної структури цих ринків. Так, завдяки універсалізації та

стандартизації методів управління фінансовими ризиками за допомогою деривативів інвестори для хеджування своїх угод з фінансовими активами використовують, як правило, найбільш ліквідні національні фінансові ринки, тим самим автоматично посилюючи взаємозалежність різних активів та різних ринків. Але саме через це несприятлива зміна кон'юнктури на будь-якому національному ринку будь-якого фінансового активу здатна передаватися як на ринки інших активів, так і на ринки інших країн.

Існує різна класифікація фінансових деривативів: за однією з них їх поділяють на біржові контракти (опціони, ф'ючерси) та позабіржові контракти (форварди, свопи), за іншою виділяють такі види деривативів:

- деривативи валютного ринку – договори з купівлі-продажу іноземної валюти, через виконання зобов'язань в залежності від зміни курсу чи валюти, яку продають. Валютні деривативи можна класифікувати за трьома основними групами чи видами деривативів: ф'ючерси/форварди, опціони і свопи. Ф'ючерсні і форвардні контракти безпосередньо залежать від майбутніх цін на базові активи. Контракти на свопи залежать від співвідношення теперішніх і майбутніх цін на активи. Опціонні контракти також залежить від майбутніх змін ціни на базові активи;

- відсоткові деривативи використовують для хеджування відсоткових ризиків, їх застосування забезпечило додаткову ліквідність ринків позикових капіталів і можливість фіксування певної норми прибутку підприємств у майбутньому. Найбільшого поширення серед відсоткових деривативів на міжнародних ринках отримали відсоткові свопи, домовленості про майбутні відсоткові ставки, опціони «кеп» і «флор»;

- кредитні деривативи допомагають ізолювати ризики від кредиту та уможливають торгівлю останніми. Зокрема, вони активно використовуються в рамках синтетичної сек'юритизації, яка на відміну від традиційної форми передбачає продаж ризику, а не усього активу. Популярності набули кредитні дефолтні свопи (CDS), кредитні спредові свопи (CSS) та свопи повного повернення (TRS);

– фондові деривативи – стандартний документ, що засвідчує право продати та (або) купити цінний папір на обумовлених умовах у майбутньому. До фондових деривативів відносять опціони, ф'ючерси, фондові варранти, депозитарні свідоцтва (розписки).

Фінансові ф'ючерси – це контракти, в основі яких лежать фінансові інструменти: різні види валюти, боргові зобов'язання, а також фінансової індекси.

Валютні ф'ючерси – це ф'ючерсні контракти, згідно з якими необхідно поставити зазначену кількість певної іноземної валюти в обумовлений день у майбутньому на визначену суму в іншій валюті.

Процентні ф'ючерсні контракти укладаються стосовно боргових зобов'язань, наприклад, казначейських облігацій, векселів, векселів, облігацій державної позики тощо.

Ф'ючерсні контракти на фондові індекси базуються на вартості фондового індексу, наприклад, індексу Dow, S&P тощо. При операціях з цими ф'ючерсами прибуток або збитки визначаються коливаннями вартості індексу.

Загальний річний обсяг контрактів, укладених на торгівлю фінансовими деривативами сягає кілька десятків трлн дол. Щоденний обсяг торгівлі на внутрішніх та міжнародному ринках перевищує 2 трлн дол.

Розрізняють два механізми обігу фінансових деривативів: 1) торгівлю деривативами на біржах; 2) торгівлю деривативами поза біржами.

Ринок фінансових деривативів швидкими темпами глобалізується. Більша частина торгівлі цими фінансовими інструментами припадає на міжнародний ринок.

Фінансові похідні інструменти корисні з погляду управління ризиком. Укладання угод із фінансовими деривативами приводить до встановлення цін, а це інформує суб'єктів ринку і все суспільство про реальну вартість активів, а також напрям майбутнього розвитку економіки. Таким чином, хоча укладання угод із фінансовими деривативами дає широке поле для спекулятивної гри, ці ринки приносять і реальну користь усьому суспільству. Передусім ідеться про

виконувані фінансовими деривативами функції управління і перенесення ризику.

Ринки фінансових деривативів відіграють важливу роль у наданні суспільству економічної інформації. Фінансові деривативи підвищують інтерес трейдера до ведення операцій, а також активізують укладання угод з похідними інструментами та інструментами наявного ринку. Укладення угод із похідними фінансовими інструментами допомагає учасникам економічних відносин одержати точну інформацію про ціни. У результаті ціни набувають тенденцію наближатися до реальної вартості. Тому економічні ресурси можуть бути розподілені ефективніше.

Світовий ринок деривативів, як біржовий так і позабіржовий, характеризується інтенсивним зростанням обсягів торгівлі. Головною тенденцією динаміки структури цього ринку за категоріями деривативів стало суттєве скорочення частки товарних деривативів з одночасним зростанням питомої ваги контрактів з фінансовими активами, у першу чергу процентними деривативами на біржовому сегменті та валютними – на позабіржовому. При цьому спостерігається стрімке скорочення деривативів на акції і збільшення частки деривативів на процентні ставки, фондові індекси та валюту. Аналіз біржових деривативів за інструментами показує, що в сучасних умовах більш динамічно розвиваються опціони.

Наразі позабіржовий ринок деривативів перевищує кількісні характеристики розвитку біржового ринку. Однією з причин зростання позабіржового ринку можна вважати те, що його розвиток відбувається в умовах відсутності жорсткого регулювання. На позабіржовому ринку панівне становище займають валютні деривативи, які за обсягами обігу превалюють над процентними деривативами. Разом з тим, валютна група в структурі позабіржового ринку фінансових деривативів зазнала помітного скорочення порівняно зі збільшенням обсягів операцій з процентними інструментами.

Особливістю деривативів є те, що вони створюються в усіх секторах фінансового ринку (валютному, кредитному, інвестиційному тощо), до того ж саме вони об'єднують глобальний фінансовий ринок у єдине ціле. Їх поширення стало вирішальним чинником, який

забезпечив внутрішню єдність глобального фінансового ринку. Завдяки зростанню ринку деривативів світова фінансова система отримала безперечні переваги: багатьом інвесторам вдалося знизити ризики й підвищити ліквідність, також було створено новий тип фінансових інструментів, які дають можливість управляти ризиками.

Хоча популярність деривативів швидко зростає, їх нерідко вважають надто складними інструментами, помилка під час використання яких може призвести до великих збитків. Тому їх застосування найчастіше називають основним чинником дестабілізації фінансового ринку.

ТЕМА 2. ОСНОВИ КОН'ЮНКТУРНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

- 1. Зміст і види економічної кон'юнктури.**
- 2. Основні завдання кон'юнктурних досліджень.**
- 3. Основи методики кон'юнктурних досліджень.**
- 4. Система кон'юнктурних показників.**
- 5. Фінансові розрахунки в кон'юнктурних дослідженнях.**

1. Зміст і види економічної кон'юнктури

Економічна кон'юнктура – напрямок і ступінь зміни сукупності елементів економічних процесів на основі порівняння їхніх окремих елементів у динаміці.

У сучасному розумінні кон'юнктура характеризується тією сукупністю обставин, що виявляється завдяки ринку, від якої залежить і в якій виражається підйом або спад економічного розвитку.

Таким чином, кон'юнктура вказує на сполучення обставин, від яких залежить і в якій проявляється успіх господарської діяльності. Все питання полягає в тому, щоб якомога точніше вказати, про які обставини йде мова і як визначити сприятливість або несприятливість їхнього збігу.

Загальні коливальні зміни в економіці складаються з окремих коливальних рухів елементів системи. При цьому між коливальними

змінами окремих елементів існує тісний прямий або зворотний зв'язок. Наприклад: зростання виробництва призводить до зниження безробіття й навпаки.

Коли спостерігається підвищувальна тенденція одних елементів, то обов'язково проявляється знижувальна тенденція інших, оскільки в системі існує правило загальної рівноваги, якщо процеси мають оборотний характер.

Для оцінки тенденції економічного процесу (напрямку кон'юнктури) необхідне порівняння як мінімум двох елементів. Якщо напрямок буде характеризуватися як підвищувальний, спостерігається сприятлива кон'юнктура й навпаки.

З погляду порівнянності моментів економічного процесу кон'юнктуру можна поділити на **абсолютну, відносну й загальну**.

Абсолютна кон'юнктура характеризує напрямок та інтенсивність динаміки окремо від досліджуваного процесу (економічного показника). Порівняння динаміки різних за характером економічних процесів характеризується **відотною кон'юктурою**. Комплексний аналіз ситуації на ринку визначається **загальною кон'юктурою**, у якій аналіз абсолютної кон'юнктури основних параметрів ринку доповнюється їхнім відносним порівнянням.

Залежно від економічного суб'єкта прийнято виділяти кон'юнктуру світового ринку, народногосподарську кон'юнктуру і кон'юнктуру її елементів (галузеву, регіональну, територіальну і т.д.).

Залежно від особливостей аналізу виділяється загальна, спеціальна кон'юнктура.

Розглядаючи кон'юнктуру національної економіки, ми звичайно вивчаємо зміну характеру розвитку окремих її галузей і одержуємо **загальну кон'юнктуру** кожної галузі, яка становить народногосподарський комплекс. Однак при дослідженні кон'юнктури окремої галузі або регіону вивчаються зміни складових їхніх елементів. Така кон'юнктура називається **спеціальною** і поділяється на **просту й диференціальну**.

Проста спеціальна кон'юнктура характеризує ступінь зміни елементів даної галузі або регіону в даний момент у порівнянні з

попереднім моментом. Така кон'юнктура рівнозначна загальній кон'юнктурі й порядок її дослідження аналогічний.

Трохи інакше стоїть справа з **диференціальною** кон'юнктурою. Тенденція розвитку окремих галузей може бути однаковою: знижувальна або підвищувальна, однак ступінь їхньої напруги може бути різним. Ріст цін, обсягу виробництва може спостерігатися в усіх галузях, однак темп росту – істотно розрізнятися. Тоді ми говоримо про диференціальну кон'юнктуру. Інакше кажучи, диференціальна кон'юнктура – це проста кон'юнктура окремої галузі, але взята в порівнянні або відношенні із простою кон'юнктурою іншої галузі.

2. Основні завдання кон'юнктурних досліджень

Основна мета кон'юнктурного аналізу впливає із самого визначення кон'юнктури – виявлення й моделювання тенденцій і закономірностей розвитку ринку. Для досягнення поставленої мети необхідно послідовне вирішення таких завдань:

- визначення об'єкта кон'юнктурного аналізу;
- збір і обробка кон'юнктурної інформації про об'єкт дослідження і пов'язані з ним економічні процеси;
- оцінка особливостей стану досліджуваного ринку, виявлення поведінки суб'єктів, які діють на ринку;
- оцінка й аналіз потенціалу і основних пропорцій ринку;
- виявлення основних тенденцій розвитку ринку, його коливання, сезонності й циклічності;
- прогноз кон'юнктури.

Перераховані завдання орієнтовані на повну характеристику стану ринку в цілому, а також у розрізі окремих його елементів і складових частин. Останні два завдання відображають різні сторони того самого процесу – динаміки розвитку ринку.

Зазначені завдання містять у собі як етапи реалізації методики кон'юнктурного аналізу, так і саму цю методику. У загальному плані етапи кон'юнктурного аналізу можна підрозділити на два рівні реалізації його завдань.

На першому – здійснюється аналіз ринкової кон'юнктури, що характеризується масштабами й типологією ринку, поведінкою

основних суб'єктів, головними пропорціями, динамікою і стабільністю ринку.

На другому етапі здійснюється спроба побудови моделі ринкових взаємозв'язків і прогнозування ринкової ситуації. Другий етап є найбільш складним з погляду об'єктивності оцінок, перший – з погляду трудомісткості аналізу. Взагалі суб'єктивність кон'юнктурного аналізу – явище закономірне, оскільки дослідження, як правило, проводяться в інтересах якої-небудь однієї із взаємодіючих сторін. Певний ступінь об'єктивності в кон'юнктурному аналізі можливий у незалежному дослідженні, при якому аналізується діяльність всіх основних суб'єктів ринкових відносин.

3. Основи методики кон'юнктурних досліджень

Методика дослідження кон'юнктури – це послідовність дій і сукупність конкретних прийомів дослідження, які дозволяють дати аналіз сформованого становища на ринку й виробити прогноз найближчих перспектив його розвитку.

Перш ніж братися до вивчення кон'юнктури, необхідно сформулювати достатнє уявлення про якісні характеристики економічного процесу. Для реалізації цього необхідно дотримуватися таких вимог:

1. Тенденції одного економічного процесу не слід механічно переносити на інші, а тенденції загальногосподарської кон'юнктури на галузеві або регіональні ринки.

2. Нестійкість кон'юнктури вимагає постійного і безперервного спостереження за ринком.

3. Виявлення динаміки економічної кон'юнктури (тренда) неможливе без створення інформаційної бази, яка описує досліджуваний економічний процес.

Методика вивчення економічної кон'юнктури містить такі види робіт:

- визначення об'єкта (вид ринку або його частини) дослідження;
- дослідження основних рис і особливостей ринку;
- визначення кола показників кон'юнктури;
- формування інформаційної бази аналізу кон'юнктури;
- визначення методів дослідження;

- аналіз результатів дослідження;
- визначення методів прогнозування кон'юнктури;
- складання кон'юнктурного прогнозу.

Перераховані види робіт вивчення економічної кон'юнктури розташовані в порядку етапності їхньої розробки.

Кон'юнктурні дослідження повинні здійснюватися в певній послідовності. Прийнято виділяти такі стадії (етапи) вивчення економічної кон'юнктури:

- I. Дослідження основних рис і особливостей ринку.
- II. Розробка методики вивчення кон'юнктури.
- III. Збір і нагромадження кон'юнктурної інформації.
- IV. Аналіз кон'юнктури.
- V. Прогноз кон'юнктури.

На першій стадії визначаються особливості досліджуваного ринку, даються його якісні характеристики, встановлюється коло економічних показників, які характеризують ринок. Особливості ринку характеризують якісні відмінності в динаміці однотипних економічних процесів.

Джерелами інформації для першої стадії слугують:

- монографії;
- спеціальні статті в періодичній пресі;
- довідники й навчальні посібники з економічної кон'юнктури, економіки галузей і окремих видів ринків.

Друга стадія охоплює методику вивчення кон'юнктури ринку:

- визначення видів і типів економічної кон'юнктури;
- визначення методів дослідження динаміки економічного процесу;
- виявлення основних тенденцій розвитку ринку;
- оцінку потенціалу й основних пропорцій ринку;
- економічну інтерпретацію динаміки економічного процесу – якісну оцінку економічної кон'юнктури.

Джерелами інформації із другої стадії досліджень кон'юнктури є спеціальні монографії, посібники та періодична література, присвячена методам економічного аналізу динамічних процесів, які містять у собі також деякі розділи математичної статистики, математико-статистичні

методи прогнозування, загальну й економічну статистику, загальноекономічні методи аналізу й т.д.

Третя стадія вивчення кон'юнктури закладає якісні характеристики аналізу. Від повноти й вірогідності інформації залежить правильність інтерпретації спрямованості економічної кон'юнктури.

Ця стадія містить у собі:

- формування структури інформаційної бази даних;
- методику збору інформації;
- періодичність збору інформації;
- методику обробки інформації.

Джерелами інформації на цій стадії кон'юнктурної роботи слугують:

- статистичні видання;
- публікації вітчизняної та зарубіжної періодики, які містять елементи кон'юнктурних спостережень;
- спеціальні довідкові видання по окремих видах ринків і видання організованих ринків;
- комп'ютерні кон'юнктурні огляди спеціалізованих фірм;
- мережна комп'ютерна інформація про кон'юнктуру організованих ринків (товарних і фондових бірж).

На четвертій стадії дослідження кон'юнктури розраховуються за обраною методикою статистичні характеристики і на основі того або іншого методу аналізу робиться інтерпретація спрямованості кон'юнктури.

Остання стадія вивчення кон'юнктури полягає в її прогнозі на той або інший період у майбутньому.

Якість аналізу й прогнозу ринкової кон'юнктури залежить від повноти й вірогідності інформації. Незалежно від цілей і завдань аналізу кон'юнктури інформаційна база повинна відповідати таким вимогам:

- мати організовану структуру бази даних;
- оновлюватися з необхідною періодичністю;
- мати репрезентативний (представницький) ступінь охоплення ринку.

Нині організація кон'юнктурних спостережень неможлива без використання ЕОМ і спеціалізованих АРМів. Існують досить ефективні програмні розробки, які дозволяють оперативно використати накопичену інформацію з метою кон'юнктурного аналізу.

Структура інформаційної бази залежить від ступеня організованості ринку. Організовані ринки самі надають певний набір показників, тому необхідність в організації власної інформаційної бази виникає лише для з'ясування детального характеру динаміки процесу.

При дослідженні неорганізованого ринку кожний з контрагентів організовує власну інформаційну базу даних. Структура інформаційної бази у цьому випадку буде залежати від конкретного досліджуваного ринку і доступності інформації про його функціонування.

4. Система кон'юнктурних показників

Вивчення кон'юнктури здійснюється за допомогою комплексу **економічних** показників, які дозволяють, по-перше, дати кількісну характеристику тим якісним змінам, що відбуваються в процесі відтворення й характеризують сформовану ситуацію на ринку, по-друге, визначити значимість, напрямки й тенденції розвитку кон'юнктури, тобто скласти прогноз.

При використанні окремих показників необхідно мати на увазі, що частина їх дає пряму кількісну оцінку сформованої на ринку ситуації й безпосередньо відображує ті або інші кон'юнктурні зміни, що відбуваються, а стан і рух іншої може бути використаний як непряме свідоцтво процесів, які відбуваються на ринку, або складних тенденцій, тобто є лише непрямими індикаторами. До числа останніх належать дані й відомості про конкурентну боротьбу на досліджуваному ринку та її тенденції, міжнародний поділ праці, розвиток спеціалізації і науково-технічне співробітництво, рівень монополізації й т.д.

В систему **кон'юнктурних показників** необхідно відбирати дані, які найбільш правильно й оперативно відображають основні зміни, напрямки й темпи розвитку процесу відтворення і якомога менше піддані впливу випадків.

Більшість основних економічних показників сфери (процесу) відтворення й дослідження кон'юнктури можна звести в групи, що

характеризують ті або інші сторони (особливості) стану й прояву ринкової кон'юнктури:

1. Стабільність, циклічність і динаміка розвитку ринку.

а) середні показники кон'юнктури;

б) показники варіації кон'юнктури;

в) показники форми кон'юнктурної хвилі;

г) показники динаміки кон'юнктури (темпи росту, вектори й параметри тренда, функції тренда);

д) параметри моделей сезонності та циклічності розвитку.

2. Ринкова пропозиція:

а) обсяг, структура й динаміка пропозиції;

б) функціональні можливості пропозиції;

в) еластичність пропозиції.

3. Ринковий попит:

а) обсяг, структура і динаміка попиту;

б) показники сегментації та диференціації попиту;

в) функціональні можливості попиту (місткість ринку);

г) еластичність попиту.

4. Пропорційність ринку:

а) показники співвідношення попиту та пропозиції (обсяги і ціна рівноваги);

б) структури ринку (показники виробництва основних виробників, структура споживання, структура товарообігу й т.п.);

в) розподіл ринку між основними виробниками, торговельними посередниками і торгівлею;

г) територіальна структура ринку;

д) співвідношення з іншими ринками;

є) показники масштабу ринку, рівень монополізації і конкурентності.

5. Ділова активність і комерційний ризик:

а) обсяг, число, частота й динаміка угод;

б) індекси ділової активності, макроекономічні показники та індекси економічного барометра;

в) показники виробничих (торговельних) можливостей пропозиції;

г) показники збутових можливостей пропозиції (портфель замовлень, його склад, заповнювання і динаміка);

д) рівень комерційного ризику (інвестиційний ризик, ризик прийняття рішень, ризик кон'юнктурних коливань, непередбачений ризик).

Однією з особливостей всіх кон'юнктурних показників є їхня зміна при переході ринкового господарства з однієї фази циклу в іншу. Таким чином, вивчивши зміни показників кон'юнктури в ході циклу, одержуємо можливість на їхній підставі судити не тільки про зрушення, що відбулись, а й робити висновки про імовірнісні зміни в майбутньому.

5. Фінансові розрахунки в кон'юнктурних дослідженнях

В аналізі й прогнозуванні економічної кон'юнктури широко використовуються методи фінансових розрахунків. Показники, які розраховують на основі цих методів, є за своєю сутністю індикаторами кон'юнктури. Є й зворотна залежність фінансових обчислень від кон'юнктури – її зміна впливає, як правило, на базу фінансових розрахунків.

Приклад: щомісячний ріст інфляції призводить до збільшення щорічної банківської процентної ставки.

Оцінка динаміки кон'юнктури простих і складних процентів по ряду господарських і фінансових операцій необхідна для прогнозування ситуації на ринку. Крім того, застосування перерахованих фінансових інструментів необхідне для розрахунку самих індикаторів кон'юнктури (визначення валютних курсів, обсягів продажу і т.д.). Без знання сутності фінансових обчислень неможливо оцінити зміну кон'юнктури того або іншого фінансового показника (індикатора).

Прості та складні проценти.

Найважливішим елементом фінансових розрахунків є дохід, одержуваний від виконаної угоди – так званий процент або процентний дохід. Це може бути дохід від надання кредиту, проведення брокерської операції з товаром або цінними паперами і т.д.

При укладанні угоди сторони домовляються про розмір процентів, встановлюваних відношенням доходу від проведення угоди до

загальної суми угоди, виплачуваної за одиницю часу. Отриману величину називають декурсивною ставкою процента. Виражається вона у вигляді десяткового або натурального дробу.

Нарахування процентів відбувається залежно від умов угоди, встановлених періодом нарахування – раз на рік, півріччя, квартал, місяць.

Дохід по процентах від укладеної угоди розраховується за формулою:

$$I=i \cdot P \cdot n,$$

де I – дохід по процентах;

i – ставка процента;

P – первісний обсяг угоди (боргу);

n – число періодів нарахувань.

Збільшення суми грошей по ходу сплати процентів називають нарощуванням або ростом первісної суми.

На практиці нерідко процентна ставка змінюється залежно від періоду її застосування, у цьому випадку сума боргу розраховується за формулою:

$$S = P \cdot \left(1 + \sum_{k=1}^m n_k \cdot i_k \right),$$

де i_k – ставка простих процентів для періоду $k = 1..m$;

n_k – тривалість періоду k .

Приклад: фірма одержала позичку під капітальні вкладення в розмірі 7 тис. грошових од. під 4% річних на термін 4 роки. У цьому випадку сума, яку необхідно сплатити до моменту закінчення чотирьох років, повинна становити $S = 7\,000\,000 (1+4 \times 0,04) = 8\,120\,000$ гр. од.

Після закінчення чотирьох років термін погашення був перенесений ще на два роки з умовою виплати 10% річних. Загальна сума боргу повинна вже досягти $S = 7\,000\,000 (1+4 \times 0,04+2 \times 0,10) = 9\,520\,000$ гр. од.

Ставки процентів по кредитах банків варіюють залежно від особливостей позичальника. Великі банки відносно надійних позичальників визначають кращі ставки, які виступають індикаторами відносно інших позичальників. Такі ставки називають "прайм рейт" (prime rate). При встановленні "прайм рейт" враховується загальногосподарська кон'юнктура, наявність грошових резервів і динаміка кон'юнктури процентних ставок.

Часто укладаються угоди, у яких обумовлюється вилучення суми процентів з надаваної позички. За заданою сумою, яку потрібно сплатити через обумовлений у договорі термін, визначається розмір позички при обговореному позичковому проценті. У такому випадку вважається, що розмір позички дисконтується. Різниця між сумою боргу і розміром позички називається дисконтом. У дисконтних розрахунках використовують дисконтування, при якому за сумою боргу (сумі оплати угоди), позичковій ставці (ставці доходу) потрібно визначити первісний розмір позички (обсяг угоди):

$$P = \frac{S}{1 + n \times i},$$

де P – розмір позички (обсяг угоди);

S – сума боргу (сума оплати угоди);

i – позичкова ставка (ставка доходу по угоді);

n – число періодів нарахування процентів по угоді.

Приклад. 100 000 гр. од. слід сплатити через 4 місяці з розрахунку простих щомісячних 5%, при цьому дохід кредитора з позички вилучається. У цьому випадку сума позички повинна становити: $P = 100\,000 \text{ гр. од.} / (1 + 4 \times 0,05) = 83\,333 \text{ гр. од.}$

В практиці довгострокових розрахунків відбувається капіталізація процентів за угодою. Їхня сума додається до первісної вартості капіталу і на наступному етапі розрахунків отриманий підсумок приймається за розрахункову величину. У такий спосіб процес нарощування первісної суми йде з більшим прискоренням, ніж при нарахуванні простих процентів.

$$S = P \cdot (1 + i)^n$$

Приклад. Позика в 1000 гр. од. видана на три роки зі ставкою 17% річних. Нарощена сума на момент погашення становитиме $S = 1000 \text{ гр.од.} \cdot (1+0,17)^3 = 1000 \times 1,6016 = 1601,6 \text{ гр.од.}$

Аналогічно дисконтуванню по простих процентах розраховується дисконт по складних процентах:

$$P = \frac{S}{(1 + i)^n},$$

Приклад: потрібно визначити сучасну величину платежу для нарощеної суми в 1200 гр.од., яка буде отримана через три роки при річній процентній ставці 10%:

$$P = \frac{1200}{(1 + 0,1)^3} = 901,6 \text{ гр.од.}$$

У фінансових угодах при урахуванні фактору інфляції суму нарощування коректують на величину, обернену до індексу інфляції (якщо потрібно визначити реальну нарощену суму в діючих цінах):

$$S' = \frac{S}{1 + k},$$

де S – “реальна” нарощена сума з урахуванням інфляції;

k – темп інфляції.

Таким чином, формула, яка відображає приріст капіталу на основі складних процентів з урахуванням темпів інфляції буде мати наступний вигляд:

$$S' = P \cdot \left(\frac{1+i}{1+k} \right)^n$$

Отримана величина відображає майбутню нарощену суму в діючих цінах.

Приклад: Потрібно розрахувати реальну нарощену протягом п'яти років суму боргу з урахуванням інфляції при процентній ставці 20% річних і передбачуваного рівня інфляції, рівного 21% річних. Розмір кредиту – 10000 гр.од. В даному випадку нарощена сума боргу дорівнюватиме:

$$S' = 10000 \cdot \left(\frac{1+0,2}{1+0,21} \right)^5 = 9593,55 \text{ гр.од.}$$

Тобто реально нарощена сума з урахуванням інфляції менша первісного боргу.

Аналіз даної формули з точки зору урахування впливу зміни кон'юнктури процентних ставок і динаміки інфляції дозволяє зробити такі висновки:

- 1) якщо $i = k$, то нарощування дорівнює нулеві;
- 2) якщо $i > k$, то первісна сума зростає на коефіцієнт перевищення, рівний $w=(1+i)/(1+k)$;
- 3) якщо $i < k$, то первісна сума зменшиться на коефіцієнт $w=(1+i)/(1+k)$.

Таке кон'юнктурне поєднання називають “ерозією” капіталу.

Фінансові ренти

У господарських операціях і фінансових угодах передбачаються не окремі виплати, а дискретний потік платежів. Послідовність платежів, які настають через рівні проміжки часу, називають фінансовою рентою, незалежно від походження платежів, їхнього призначення і цілей. Окремий платіж називають *ануїтетом*.

Наприклад, фінансовою рентою є платежі по погашенню споживчого кредиту.

Величину кожного окремого платежу називають *членом ренти*. *Період ренти* – це інтервал між платежами. Час від початку настання рентних стосунків до кінця останнього періоду виплати називається *строком ренти*. *Процентна ставка* – ставка, використовувана при розрахунку нарощування або дисконтування платежів по ренті.

При проведенні фінансово-економічних розрахунків використовуються різні види ренти.

Залежно від частоти виплат ренти діляться на річні, р-строкові (р – число виплат протягом року) і безперервні (виплати проводяться дуже часто).

Залежно від розмірів платежів ренти діляться на постійні та змінні (у різні періоди платежів розміри платежів різні).

Ренти, які підлягають обов'язковій сплаті, називають обов'язковими. Якщо виплата ренти залежить від настання якої-небудь події або умови, така рента називається умовною.

Залежно від числа періодів платежів ренти діляться на обмежені і вічні ренти.

По настанню першого строку платежу ренти діляться на негайні та відстрочені.

За моментом виплати ренти діляться на постнумерандо (строк платежу настає наприкінці періоду) і пренумерандо (платіж здійснюється на початку періоду ренти).

Нарощена сума ренти – це сума всіх членів ренти з нарахуванням на них процентів до кінця строку ренти.

Для постійної річної ренти нарощена сума розраховується за формулою:

$$S = R \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i},$$

де S – нарощена сума ренти;

R – розмір платежу (члена) ренти;

i – ставка процентів по ренті;

n – строк ренти.

ТЕМА 3. ДОСЛІДЖЕННЯ КОН'ЮНКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

- 1. Поняття кон'юнктури фінансового ринку і принципи її дослідження.**
- 2. Основи аналізу та прогнозування кон'юнктури фінансового ринку.**
- 3. Методи прогнозування кон'юнктури фінансового ринку.**
- 4. Рейтингові оцінки на фінансовому ринку.**
- 5. Інтернет-трейдинг на міжнародних фінансових ринках.**

1. Поняття кон'юнктури фінансового ринку і принципи її дослідження

Співвідношення обсягу попиту і пропозиції, а також рівня цін на фінансові інструменти постійно міняються на фінансовому ринку в цілому, окремих його видах і сегментах. Загальний стан динаміки окремих елементів фінансового ринку є надзвичайно складним економічним явищем, оскільки він формується під впливом безлічі різнорідних і різноспрямованих внутрішньоринкових і макроекономічних чинників.

У той же час кожному фінансовому менеджеру, який виступає на фінансовому ринку як в ролі покупця, так і продавця окремих фінансових інструментів, важливо знати, на який ступінь активності фінансового ринку в цілому, окремих його видів і сегментів йому слід орієнтуватися при розробці фінансової стратегії і фінансової політики, виборі джерел залучення фінансових ресурсів, формуванні портфеля фінансових інвестицій і т.п. Якщо майбутній характер фінансового ринку в рамках тих сегментів, в яких підприємство намічає здійснювати свою фінансову діяльність, визначений неправильно, неминучі прорахунки у виборі напрямів фінансових операцій і конкретних фінансових інструментів, зниження ефективності фінансової діяльності, а в окремих випадках – відчутна втрата капіталу, що приводить до банкрутства.

Усіх учасників фінансового ринку в залежності від мети діяльності можна поділити на наступні категорії.

Хеджер – це трейдер, який мінімізує ризик своїх відкритих позицій шляхом проведення ефективної політики хеджування. При цьому ризик в подібних контрактах у ролі опонентів хеджерів бере на себе інша категорія учасників – спекулянти.

Спекулянт – це трейдер, який заробляє на курсовій різниці вибраних ним фінансових інструментів. Він прагне купити якомога дешевше і продати якомога дорожче. Його позиції, як правило, характеризуються неглибокими інвестиційними горизонтами. Рівень доходу спекулянта визначається його умінням передбачати еволюцію вибраного ринку, а також вибраною стратегією і тактикою ведення торгів. Саме завдяки цій категорії учасників фінансового ринку більшість його активів володіє необхідною ліквідністю.

Арбітражер – це трейдер, одномоментно торгуючий взаємозалежними активами або одним активом на різних ринках, якщо між ними спостерігається відхилення від середньостатистичних взаємозв'язків. Цінність присутності арбітражерів на фінансовому ринку – миттєве усунення різних «необ'єктивних» перекосів в котируваннях активів.

Ступінь активності фінансового ринку в розрізі окремих його видів і сегментів, співвідношення окремих його елементів – обсягу попиту і пропозиції, рівня цін на окремі фінансові інструменти – визначаються шляхом вивчення його кон'юнктури.

Кон'юнктура фінансового ринку є формою прояву системи чинників (умов), що характеризують стан попиту, пропозиції, цін і конкуренції на ринку в цілому, окремих його видах і сегментах.

Динаміка кон'юнктури фінансового ринку характеризується тим, що окремі його елементи перебувають у стані постійного коливання. Ці коливання носять різний характер, приймають різні форми і класифікуються за наступними основними ознаками.

1. За масштабом коливань кон'юнктури виділяються наступні основні види цих коливань:

а) коливання кон'юнктури фінансового ринку в цілому. Такі коливання носять наймасштабніший характер, який визначається дією макроекономічних чинників і істотною зміною форм державного

регулювання цього ринку. Вони відбуваються одночасно і є однонаправленими на всіх видах фінансового ринку;

б) коливання кон'юнктури окремих видів фінансового ринку. Такі коливання відбуваються під впливом окремих макроекономічних чинників або зміни форм державного регулювання конкретних видів фінансових ринків. В рамках окремих періодів коливання кон'юнктури різних фінансових ринків можуть носити різноспрямований характер;

в) коливання кон'юнктури в окремих сегментах фінансового ринку. Такі коливання можуть викликатися дією окремих макро- і мікроекономічних чинників і по спрямованості можуть не відповідати тенденціям розвитку конкретного виду фінансового ринку;

г) коливання кон'юнктури по окремих фінансових інструментах. Такі коливання визначаються переважно дією мікроекономічних чинників і перш за все – зміною фінансового стану продавців цих інструментів (окремих банків і інших кредитно-фінансових установ; підприємств-емітентів цінних паперів; окремих страхових компаній і т.п.).

2. За стадіями кон'юнктурного циклу ці коливання охоплюють всі рівні фінансового ринку і носять тривалий характер. Для фінансового ринку в цілому і окремих його рівнів характерні наступні чотири стадії кон'юнктурного циклу:

а) підйом кон'юнктури пов'язаний з підвищенням активності ринкових процесів у зв'язку з пожвавленням економіки в цілому. Прояв підйому кон'юнктури характеризується зростанням обсягу попиту на окремі фінансові інструменти, підвищенням рівня цін (ставки відсотка) на них, зростанням конкуренції серед операторів фінансового ринку, фінансових посередників і т.п. Фондовий ринок в період підйому кон'юнктури характеризується як "бичачий";

б) кон'юнктурний бум характеризує різке зростання попиту на основні фінансові інструменти, особливо об'єкти інвестування, який пропозиція (не дивлячись на її зростання) повністю задовольнити не може. В цей період ростуть ціни (ставки відсотка) на об'єкти інвестування, підвищуються доходи інвесторів, фінансових посередників і операторів фінансового ринку. "Бичачий ринок" в цей період досягає свого піку;

в) послаблення кон'юнктури фінансового ринку пов'язано зі зниженням інвестиційної активності у зв'язку з початком спаду в економіці в цілому, відносно високою пропозицією різних фінансових інструментів при зниженні попиту на них. Для цієї стадії характерні спочатку стабілізація, а потім і початок зниження цін на більшість фінансових інструментів. Фондовий ринок в цей період починає формуватися як "ведмедачий";

г) кон'юнктурний спад на фінансовому ринку є найнесприятливішим його періодом з позицій інвестиційної активності, обсягу продажу фінансових інструментів і рівня їх прибутковості (окрім боргових цінних паперів і депозитних внесків). На цій стадії кон'юнктури фінансового ринку істотно знижуються ціни на об'єкти інвестування, "ведмедачий ринок" досягає свого піку.

3. За тривалістю коливань кон'юнктури виділяють наступні види цих коливань:

а) надкороткострокові коливання кон'юнктури. Тривалість таких коливань складає період від декількох годин (тобто в рамках одних біржових торгів) до декількох днів. Вони викликаються дією випадкових чинників, як правило, надходженням невірної інформації на ринок, і зазвичай не передбачувані;

б) короткострокові коливання кон'юнктури. Тривалість таких коливань складає період від декількох днів до декількох тижнів. Вони викликаються активною спекулятивною грою окремих учасників ринку (грою на підвищення або зниження курсової вартості окремих фінансових інструментів); реакцією на істотні зміни кон'юнктури зарубіжних фінансових ринків, наслідки котрих для національного ринку важко передбачити; дією інших випадкових чинників;

в) середньострокові коливання кон'юнктури. Тривалість таких коливань складає період від декількох тижнів до декількох місяців. Вони носять характер "ринкових хвиль" і викликаються дією сезонних або інших чинників, які можуть бути виявлені в процесі трендового аналізу рівня цін на окремі фінансові інструменти;

г) довгострокові коливання кон'юнктури. Тривалість таких коливань складає період від декількох місяців до декількох років. Такі коливання викликаються звично зміною фаз розвитку економіки країни

в цілому; зміною стадій кон'юнктурного циклу; зміною стадій життєвого циклу окремих фінансових інструментів; кардинальною зміною форм державного регулювання фінансового ринку у зв'язку з коректуванням фінансової політики держави і іншими аналогічними істотними чинниками довгострокового характеру.

Характер всіх форм коливань кон'юнктури відображають різні індикатори фінансового ринку. Індикатори фінансового ринку є агрегованими індексами динаміки поточних ринкових цін, що відображають стан кон'юнктури в розрізі окремих його видів і сегментів. Найбільш широко система таких індикаторів представлена на фондовому ринку країн з розвиненою ринковою економікою – США (індекси Доу-Джонса, Стендард энд Пулз, Мудіз і інші), Великобританії (індекс Рейтера), Німеччини (індекс Франкфурт Альге-майне Цайтунг), Японії (індекс Ніккей) й інших.

Зі всього різноманіття індексів фондового ринку, що використовуються в світовій практиці, найпопулярнішим є індекс Доу-Джонса (промисловий). Він характеризує усереднений показник динаміки поточних курсів акцій 30 провідних промислових компаній США. Цей показник є основним індикатором кон'юнктури фондового ринку США, на який орієнтуються інвестори багатьох країн.

2. Основи аналізу та прогнозування кон'юнктури фінансового ринку

У зв'язку з циклічним розвитком і постійною мінливістю фінансового ринку в розрізі окремих його видів і сегментів необхідно систематично вивчати стан його кон'юнктури для формування ефективної фінансової стратегії, коректування фінансової політики по окремих аспектах, ухвалення економічно обґрунтованих рішень. Це вивчення охоплює наступні три етапи:

1) поточне спостереження за станом фінансового ринку, в першу чергу, в тих сегментах, в яких підприємство здійснює свою фінансову діяльність. Такий нагляд вимагає формування цілеспрямованої системи показників, які характеризують окремі його елементи (попит, пропозиція, ціни, конкуренцію), а також організації постійного їх

моніторингу. Результати поточного нагляду за кон'юнктурою фінансового ринку фіксуються в табличній або графічній формах;

2) аналіз поточної кон'юнктури фінансового ринку і виявлення сучасних тенденцій її розвитку. Цей аналіз полягає у виявленні особливостей конкретних сегментів фінансового ринку і тих змін, які відбуваються на ринку у момент нагляду в порівнянні з попереднім періодом. Аналіз кон'юнктури фінансового ринку проводиться в два етапи. На першому етапі аналізу проводиться розрахунок системи аналітичних показників, що характеризують поточну кон'юнктуру фінансового ринку (на основі інформативних показників поточного нагляду). На другому етапі виявляються передумови до зміни поточної стадії кон'юнктури фінансового ринку;

3) прогнозування кон'юнктури фінансового ринку для вибору основних напрямів стратегії фінансової діяльності і формування інвестиційного портфеля. Такий прогноз здійснюється по наступних трьох етапах:

а) вибір періоду прогнозування. Розрізняють короткостроковий (до одного місяця), середньостроковий (на декілька майбутніх місяців) і довгостроковий (до двох років) прогноз кон'юнктури фінансового ринку.

Короткостроковий прогноз служить для прийняття поточних фінансових рішень щодо формування капіталу, портфеля короткострокових фінансових вкладень і т.п.; він розробляється з урахуванням впливу короткострокових чинників, виявлених в процесі аналізу короткострокових коливань кон'юнктури на окремих сегментах фінансового ринку. Середньостроковий прогноз служить для коректування фінансової політики по окремих аспектах фінансової діяльності; формування портфеля довгострокових фінансових вкладень і некапіталомістких об'єктів реального інвестування. Довгостроковий прогноз пов'язаний перш за все з виробленням фінансової стратегії і формуванням інвестиційних рішень про реалізацію крупних (капіталомістких) реальних інвестиційних проектів;

б) визначення глибини прогнозних розрахунків. Ця глибина визначається цілями фінансової діяльності і пов'язана з відповідною

поглибленою сегментацією фінансового ринку (ринку цінних паперів; ринку депозитних інструментів; кредитного ринку і т.п.);

в) вибір методів прогнозування і здійснення прогнозних розрахунків. Прогнозування кон'юнктури фінансового ринку здійснюється в сучасних умовах двома основними групами методів – "технічним" (як його аналог використовуються терміни "прикладний" або "трендовий") і "фундаментальним" (як його аналог використовується термін "факторний").

3. Методи прогнозування кон'юнктури фінансового ринку

Для прибуткової роботи на будь-якому сегменті фінансового ринку необхідно уміти прогнозувати рух цін. Кон'юнктура фінансового ринку оцінюється з допомогою системи показників. Відбір показників з оцінки кон'юнктури здійснюється з урахуванням цілей аналізу та особливостей обраного методу.

Основними методами вивчення кон'юнктури фінансового ринку є:

- 1) моніторинг чи поточне спостереження;
- 2) статистичний аналіз;
- 3) рейтинговий аналіз;
- 4) експертний аналіз;
- 5) психологічний аналіз;
- 6) комп'ютерний аналіз;
- 7) технічний аналіз;
- 8) інтуїтивний аналіз;
- 9) фундаментальний аналіз.

1. Моніторинг (поточне спостереження) ґрунтується на фіксації будь-яких відомостей, що відбуваються на певному фінансовому ринку, тобто система постійного спостереження за умовами та параметрами розвитку фінансового ринку в розрізі окремих його сегментів з метою поточної оцінки та прогнозування кон'юнктури. Аналітик вивчає повідомлення засобів масової інформації, думки фахівців, біржові бюлетені, події економічного і політичного життя, які причетні чи можуть надати якийсь вплив на зміну кон'юнктури фінансового ринку.

2. Статистичний аналіз – це процес вивчення та зіставлення отриманих цифрових даних між собою та з іншими даними, їх узагальнення. В аспекті, який ми розглядаємо, статистичний аналіз вивчає середні ціни, мінімальні і максимальні ціни купівлі й продажу, кількість угод за видами фінансових активів, середні обсяги угод, фондові індекси. Статистичні прогнози ґрунтуються на гіпотезах про стабільність значень величини, що прогнозується; закону її розподілу; взаємозв'язків з іншими величинами тощо. Основний інструмент прогнозування – екстраполяція. Суть прогнозої екстраполяції полягає в поширенні закономірностей, зв'язків і відношень, виявлених в t-му періоді, за його межі. Залежно від гіпотез щодо механізму формування і подальшого розвитку процесу використовуються різні методи прогнозої екстраполяції, їх можна об'єднати в дві групи:

- екстраполяція закономірностей розвитку – тенденцій і коливань;
- екстраполяція причинно-наслідкового механізму формування процесу – багатофакторне прогнозування.

3. Рейтинговий аналіз передбачає складання рейтингів (ранжованих за певними ознаками рядів) й визначення на їх основі місця інвестора, інструментів фінансового ринку. Визначення рейтингу відкритої емісії тих чи інших цінних паперів вже багато років є характерною рисою розвинутих фондових ринків. Незалежні рейтингові агентства оцінюють кредитоспроможність емітента і приписують деякий рейтинг емітенту чи емісії. Цей рейтинг визначає статус емітента та його відмінність від інших емітентів. Основними рейтинговими агентствами є дві приватні компанії: Standard&Poor's Corporation та Moody's Investors Service Inc.

4. Експертний аналіз виконується висококваліфікованим фахівцем на задану тему. Варто зазначити, що історично першим виник метод експертної оцінки ризику, який має ту істотну перевагу над іншими методами, що експертна оцінка може використовуватися в умовах дефіциту і навіть браку інформації. Поведінка експертів в умовах значного браку інформації про об'єкт оцінки піддається певним закономірностям. Оцінка економічних явищ мало залежить від якості існуючих економічних прогнозів і дуже добре корелює з дохідністю, яка може бути реально досягнута на цей момент на ринку з чисто об'єктивних чи технічних причин. Правильність експертних оцінок в

умовах браку інформації може бути формалізована за допомогою такої методики.

Правильною вважається оцінка, яка містить конкретне висловлення щодо подальшої поведінки (наприклад, вартості цінного папера), яке згодом підтвердилося. Враховуються також оцінки, у формулюванні яких міститься частка невизначеності, двоїстості, які, однак, можна віднести до числа умовно правильних. Такі оцінки враховуються з коефіцієнтом 0,5. Коефіцієнт правильності прогнозів розраховується за формулою:

$$K = (K_e + 0,5K_{ym}) - K_n,$$

де K_e – кількість правильних прогнозів;

K_{ym} – кількість умовно правильних прогнозів;

K_n – кількість неправильних прогнозів.

Результати аналізу показують, що правильність експертних оцінок набагато нижча від 50 %. На базі проведеного за описаною методикою дослідження, його автори зробили такі висновки:

– у критичних точках (закінчення діючого тренду і формування нового) істотно зростає кількість оцінок та прогнозів, що пропонуються;

– різко падає правильність оцінок;

– у критичних точках суттєво знижується конкретність оцінок аналітиків і переважають розмірковування на «загальні теми».

Отже, в умовах недостатності, нечіткості або просто браку інформації психологічні механізми прийняття ризикованих рішень виходять на перший план. Унаслідок цього ринок зсувається у власну «віртуальну дійсність», яка відрізняється від реальних ринкових тенденцій. Неточне відображення ринком реального світу стало перепорою при оцінці ступеня ризику експертним методом на базі економічних показників.

Найпопулярніший метод експертної оцінки ризику ґрунтується на ідеї обговорення проблеми кількома особами, які вважаються спеціалістами у цьому питанні. Проблема, яка виникає при цьому,

полягає в тому, що в результаті прийняття рішення ймовірність правильної оцінки знижується. Парадоксальність цього явища впливає з самого процесу обговорення. У переважній більшості випадків погляд експертів-аналітиків відрізняється від погляду практиків. Ця розбіжність може бути формалізована через так званий коефіцієнт розбіжності. Задавши цьому коефіцієнту декілька практичних значень, можна одержати ряд можливих ймовірностей розробки точної оцінки.

Ефект коефіцієнта розбіжностей особливо сильно проявляється у переломні моменти розвитку: відкидаються «зростаючі» елементи, у тому числі нереальні, на поточний час ціни фінансових інструментів – найсуттєвіша причина неточності експертних оцінок полягає у системному характері явищ, які відбуваються у світі (в тому числі динаміки фінансових ринків). Експерти, які є фахівцями у вузькій галузі, висловлюються з позиції ймовірного підходу, що побудований на принципі незалежності подій.

5. Психологічний аналіз являє собою аналіз очікувань і переваг учасників ринку, тобто дає можливість зрозуміти процеси фінансового ринку, виходячи за межі тільки пізнавальних аспектів; дає можливість проникнути в суть зв'язку між суб'єктивним досвідом учасників ринку та об'єктивними ринковими процесами. Економічні підходи дуже часто не беруть до уваги той факт, що фінансові ринки – це соціальні системи: психологічно поінформований підхід розглядає групову психологічну динаміку, яка показує вплив на зв'язок між ринковою інформацією та поведінкою учасників.

6. Комп'ютерний аналіз – аналіз допоміжних графіків, побудованих як інтегральні характеристики цін. Зміст його полягає в тому, що спеціально створена комп'ютерна програма (індикатор) на основі заданого алгоритму оцінює, як змінювався курс даного активу в певний час і дає сигнал, як же ціна може повестися зараз. Заснований такий прогноз на математичних викладеннях, а не на економічних як фундаментальний аналіз.

7. Технічний аналіз – це дослідження динаміки ринку, найчастіше за допомогою графіків, з ціллю прогнозування майбутнього напрямку руху цін. Ціною називають поточну ціну активу, тобто ціну, за якою в

даний момент часу укладаються угоди. Він застосовується для найбільш всебічного дослідження коливання цін.

Технічний аналіз вивчає динаміку співвідношення попиту й пропозиції, тобто, передусім самі цінові зміни. Його часто називають графічним аналізом, чи чартизмом (від англ. chart – графік), оскільки він ґрунтується на побудові різних видів графіків, діаграм, вивченні показників відкритих позицій, і обсягу торгівлі, і навіть інших чинників. Технічний аналіз можна використовувати для:

- встановлення основних тенденцій розвитку ринку з урахуванням вивчення динаміки цін, зафіксованої на графіках;
- прогнозування зміни цін;
- визначення часу відкриття і закриття позиції.

8. Інтуїтивний метод аналізу фінансових ринків спирається на висновки спеціалістів та експертів, зроблені ними на основі власного досвіду та спостережень. Даний метод аналізу має незначну кількість прибічників, оскільки ґрунтується переважно на інтуїції експертів, ніж на ретельному спостереженні за станом певного фінансового ринку.

9. Фундаментальний аналіз – один з ключових напрямів оцінки та прогнозування фінансового ринку. Школа фундаментального аналізу ринку набула розвитку з появою прикладної економічної науки. За основу було покладено знання про макроекономічну ситуацію в суспільстві та її вплив на динаміку цін фінансових активів. Проводити фундаментальний аналіз набагато складніше, ніж який-небудь інший, оскільки одні і ті ж чинники мають за різних умов неоднаковий вплив на ринок, або можуть з вирішальних стати абсолютно незначними. До того ж, необхідно знати взаємозв'язок двох різних активів, що відображають зв'язки між різними сегментами ринку або державами, історію розвитку активів, визначати сукупний результат тих або інших економічних заходів і встановлювати зв'язок між абсолютно незв'язаними на перший погляд подіями.

Ідеологію фундаментального аналізу можна визначити таким чином:

- ціна не змінюється сама по собі, через внутрішні причини;
- на цінову динаміку впливають будь-які чинники, які передбачити легше, ніж передбачити рух самої ціни;

- якщо грамотно спрогнозувати майбутню динаміку цих чинників, і зрозуміти механізм їх впливу на ціну, то тоді можна робити більш-менш обґрунтовані прогнози зміни цін фінансових активів.

4. Рейтингові оцінки на фінансовому ринку

Рейтингові розрахунки близькі до експертних методів оцінки фінансового ринку. Сутність рейтингів полягає в складанні впорядкованих списків (за зменшенням або зростанням функціонального фактору) суб'єктів аналізованої сукупності. Наприклад: список найбільш високорозвинених країн за темпами приросту ВВП.

На фінансовому ринку рейтинг – це оцінка спроможності і юридичного обов'язку емітента проводити своєчасні виплати по основній частині і процентах з цінних паперів боргового характеру. Рейтинг – це оцінка позиції аналізованого об'єкта на шкалі показників. Він дозволяє встановити на певну дату становище учасників економічного процесу, виявити їхнє місце серед інших учасників відповідно до різних критеріїв. У цьому розумінні рейтинг – орієнтир для учасників ринку, на підставі якого вибирається стратегія поведінки.

Рейтинг є "інформацією до відома" для інвесторів, які управляють портфелями, та інших учасників ринку цінних паперів. Разом з тим рейтинг – це платна послуга, надавана емітенту цінного папера.

На фондовому ринку рейтингу піддаються тільки ті цінні папери, по яких емітент несе фіксовані зобов'язання перед інвесторами. У цьому випадку і виникає потреба в оцінці ризиків невиконання даних зобов'язань. Відповідно й об'єкти рейтингу – облігації (підприємств і муніципальні), привілейовані акції, комерційні папери (серійні фінансові векселі), депозитні й ощадні сертифікати і т.д. Інакше кажучи, об'єктами рейтингу переважно є боргові цінні папери і привілейовані акції. Рейтинг оцінює ризик невиконання емітентом своїх зобов'язань, пов'язаних із цінним папером, і, відповідно, ризик втрат інвесторів відносно основної суми і процентів (кредитний ризик). Тобто рейтинг – це оцінка ризику втрат. При цьому величина рейтингу з точки зору рейтингових структур ніяк не пов'язана зі ствердженнями типу "90

проти 10, що по цій емісії не буде виплачена сума боргу". Рейтинг не вимірює конкретну величину ризику втрат, не є кількісним прогнозом, мірилом їхньої імовірності. Рейтинг – це лише порівняльна оцінка рівнів ризику по різних цінних паперах, спосіб порівняння їх між собою за величинами кредитних ризиків.

Прийнято виділяти "якісні" і "кількісні" рейтинги. Як правило, "якісні" рейтинги складаються на основі важковимірюваних або дуже складних показників. Наприклад: одними з піонерів складання і публікації рейтингів найбільших компаній став американський журнал "Fortune", який опублікував список 500 найбільших американських промислових компаній в 1955 році.

В основі критерію журналу "Fortune" в 80-і роки для промисловості були обсяги продажів, для торгівлі – оборот, для фінансових компаній – активи. Нині єдиним критерієм величини компанії є обсяг продажів.

Як критерій оцінки діяльності 500 американських компаній журнал "Forbes" використовує суму рангів за рядом кількісних показників. В основі кількісних показників використовуються усереднені за останні п'ять років темпи приросту прибутковості компаній, темпи росту обсягів продажів, прибутковість акцій, а також абсолютні значення обсягів продажів, чистого доходу і частки прибутку в ціні за останній рік. Крім списків за кількісними показниками, журнал "Forbes" відзначає окремі компанії за рядом кількісних критеріїв, формуючи на їхній основі список "зірок" бізнесу.

Газета "Financial Times" складає список 500 найбільших європейських компаній, 100 американських компаній і 100 японських компаній за критерієм показника капіталізації або ринкової вартості компанії. Цей же показник використовує щотижневик "Business Week" для складання рейтингу 1000 найбільших компаній світу.

Рейтинги емітентів часто позначаються літерно-цифровими символами, приклади яких подані у таблиці 1.

Літерно-цифрові символи рейтингових агентств Standard Poor's Corporation та Moody's Investors Service Inc

Standard & Poor's		Moody's Investors Service Inc.	
<i>1</i>		<i>2</i>	
AAA	Найсильніші	Aaa	Найкраща якість
AA	Дуже сильні	Aa	Висока якість
A	Сильні	A	Вище середнього ступеня
BBB	Адекватні	Baa	Середня ступінь
BB	Переважно спекулятивні, широко змінювані	Ba	Спекулятивні елементи
B	Переважно спекулятивні, широко змінювані	B	Недостатні характеристики для бажаних інвестицій
CCC	Переважно спекулятивні, широко змінювані	Ca	Погане становище
CC	Переважно спекулятивні, широко змінювані	Ca	Спекулятивність високого ступеня
C	Почався процес банкрутства, але платежі за зобов'язаннями продовжуються	C	Нижчий клас
D	Зобов'язання не виконуються		
Примітка: У категорії від AA до B можуть добавлятися знаки "+" чи "-" для додаткової градації.		Примітка: У категоріях від Aa до B можуть додаватися цифри 1, 2 чи 3 для додаткової градації.	

5. Інтернет-трейдинг на міжнародних фінансових ринках

В усьому світі Інтернет-технології успішно використовуються організаторами біржових торгів для проведення угод купівлі – продажу різних фінансових активів. Оперативність, надійність, моментальність і гарантії здійснення угоди призвели до зародження нового класу учасників ринку – «Інтернет-трейдерів».

Інтернет-трейдинг на фінансових ринках – це процес здійснення торгових операцій за допомогою спеціальної програми, що працює через Інтернет – даний спосіб останнім часом стає домінуючим. Більшість біржових майданчиків відходить від звичної схеми продажів, коли трейдеру необхідно бути присутнім на біржі або працювати через брокера, який знаходиться на ній, і переходять на електронну торгівлю. Даний перехід означає, що будь-який бажаючий зможе купувати той чи

інший актив, що торгується на біржі, безпосередньо зі свого торгового терміналу, здійснюючи угоди через Інтернет – а це є не що інше, як Інтернет-трейдинг.

До Інтернет-торгівлі відносяться: торгівля товарами через аукціони, торгівля послугами, Інтернет-торгівля фінансовими інструментами, як валюта або цінні папери. Інтернет-трейдинг на валютному ринку – сукупність конверсійних операцій з обміну валют у світовому масштабі. Також Інтернет-трейдинг ще називають: Інтернет-брокерідж, Інтернет-інвестування, он-лайн торгівля, торгівля цінними паперами (акціями) через Інтернет, он-лайн трейдинг і т.д.

Інтернет-трейдингом займаються як на валютному ринку так і на фондовій біржі. Зокрема, на міжнародному валютному ринку Інтернет-трейдингом займаються мільйони трейдерів, оскільки працювати на даному ринку може будь-який користувач, що підключений до мережі Інтернет. Інтернет-трейдинг дозволяє ефективно керувати своїм капіталом, маючи невеликі фінансові заощадження, і отримувати прибутки із коливань курсів валют. Висока конкуренція між дилінговими центрами призвела до різкого зниження брокерських послуг та підвищення їх якості, а сучасні ІТ – технології дозволяють укладати угоди практично миттєво, що суттєво підвищує ефективність торгівлі приватного трейдера. Абсолютна ліквідність і сучасні комунікаційні технології дозволяють реалізувати контракти протягом секунд. Час дії контракту необмежено – секунди або роки, в залежності від торгової стратегії трейдера. І хоча денні зміни курсів валют невеликі, доступ до кредитних ресурсів, навіть трейдерів з невеликим депозитом 1000–5000 дол. США, дає прибуток значних розмірів.

Перевагами Інтернет-трейдингу на міжнародному валютному ринку є: можливість заробляти гроші самостійно, на ринках, які підпорядковуються зрозумілим економічним законам; створення власного робочого місця не вимагає великих витрат – можна з успіхом працювати вдома; особисті доходи перестають залежати від економічної ситуації в конкретно взятій країні; займатися цим бізнесом у будь-якій частині земної кулі, де є Інтернет; заробляти можна без відриву від основної діяльності.

Вже сьогодні для дослідження компаній в мережі Інтернет знаходиться величезна кількість безкоштовної аналітичної інформації, комісійні брокерів помітно знизились у зв'язку з автоматизацією процесу, з'являються «автоматичні торгівельні системи», які практично виконують всю роботу за клієнта, як інвестора.

Автоматична торгівельна система або торгові роботи – це програма, яка здійснює аналіз інформації, що надходить з ринку, і здійснює операції з цінними паперами на основі закладеного в ній алгоритму. Як правило, автоматична торгівельна система використовує інструменти технічного аналізу. Але в даний час найбільш перспективними вважаються роботи на основі нейронних мереж, які використовують складний математичний апарат – можливості такої програми набагато ширші.

Найчастіше фахівці фондового ринку розрізняють два види торгових робіт. Перші з них (їх ще називають торговими радниками або торговими експертами) аналізують ринкову інформацію за заданими розробниками параметрами і дають рекомендації трейдеру про купівлю або продаж того або іншого цінного паперу. У такому разі трейдер сам приймає рішення про угоду, спираючись на рекомендації робота.

У другому випадку програма повністю бере на себе і виконання операцій з цінними паперами, і ризик-менеджмент (контролює можливі ризики та збитки). Оскільки в більшості випадків для алгоритмічної складової системи використовується технічний аналіз, то система відкриває або закриває позиції на ринку, ґрунтуючись на сукупності технічних факторів, з яких формується сигнал для здійснення операцій торговою системою. Коли в результаті виходу новин з'являються фундаментальні передумови зниження котирувань акцій компаній, механічна торгова система може помилково здійснювати операції або не робити їх взагалі, в результаті, наприклад, не буде закрита позиція, яка незабаром може стати досить збитковою і згубно вплинути на загальну стратегію. Виняток складають системи, об'єднані в нейромережі, які завдяки своїм потужним алгоритмам здатні обробляти величезні масиви даних, у тому числі і текстових, таких як новини від

провідних інформаційних агентств про підприємства, акції яких торгуються на фондовому ринку.

ТЕМА 4. ТЕХНІЧНИЙ АНАЛІЗ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

- 1. Виникнення та головні етапи розвитку технічного аналізу фінансового ринку.**
- 2. Сутність та головні принципи технічного аналізу фінансового ринку.**
- 3. Методи технічного аналізу фінансового ринку. Графічні методи.**
- 4. Індикатори та осцилятори у технічному аналізі.**
- 5. Фігури технічного аналізу та особливості їх інтерпретації.**
- 6. Теорії прогнозування кон'юнктури фінансового ринку.**

1. Виникнення та головні етапи розвитку технічного аналізу фінансового ринку

Технічний аналіз як напрям наукових досліджень формується вже протягом більше століття. За цей час він доповнювався новими методами, розширювався, трансформовався та поєднувався з іншими підходами. Технічний аналіз тривалий час паралельно розвивався у країнах Європи, США та Японії. В XVIII столітті в Японії було започатковано використання першого інструменту технічного аналізу – японських свічок. Торгівці «порожніми корзинами для рису» (прототип сучасних ф'ючерсних контрактів) для аналізу ринку використовували спеціальний спосіб запису цін. Виникнення цього методу пов'язують з японським мудрецем Мунехісою Хомою, який розпочав торгувати на рисовій біржі в період її розквіту і став найкрупнішим інвестором в Японії. Метод, який він започаткував, цілком базується на вивченні людської психології. Даний метод використовується і сьогодні, що красномовно свідчить про його дієвість.

Для решти країн використання методу японських свічок стало реальністю лише з 80-х років XX століття завдяки працям Стіва Нісона.

Поряд з японськими свічками, проте дещо пізніше, використовувались і такі методи, як «кагі», що у перекладі з японської означає «інструмент для різання по дереву», який виглядає як латинська літера «L» та відрізняється від стандартних графіків (барів, лінійних чи свічок) тим, що він, як і «хрестики-нулики», ігнорує час (рис. 1); «ренко» в перекладі з японської означає «цеглина», також ігнорує час, проте концентрується на теперішньому русі цін, які на сьогоднішній день практично забуті і не використовуються (рис. 2).

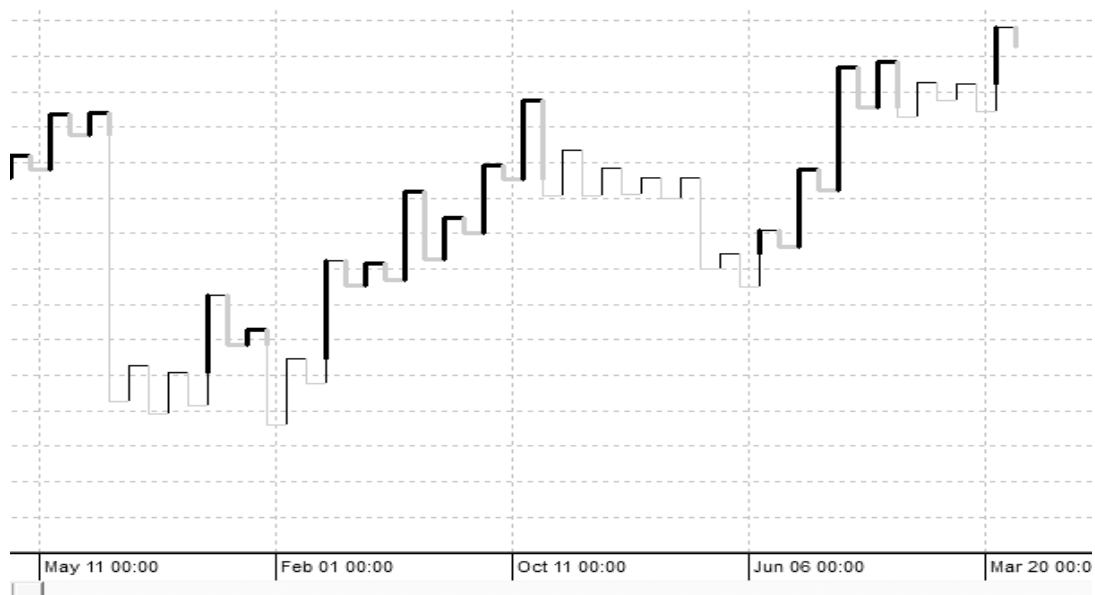


Рис. 1. Приклад методу графічного зображення «кагі»

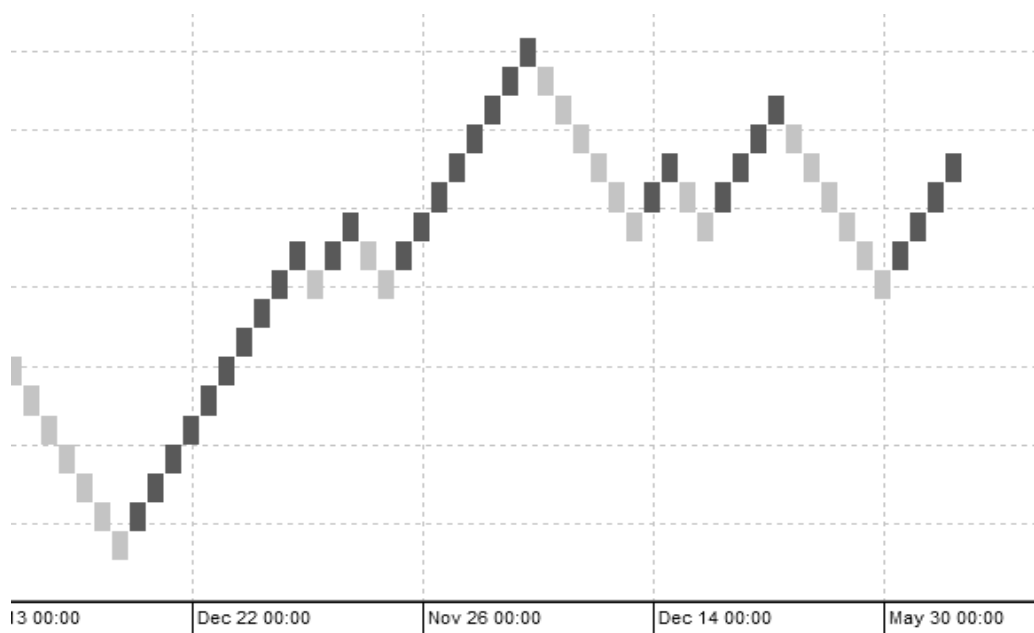


Рис. 2. Приклад методу графічного зображення «ренко»

Система технічного аналізу, яка полягає в аналізі ринку на основі японських свічок формувалась протягом століть в Японії і започаткована на Заході відносно недавно. Дана система настільки універсальна, що її можна використовувати разом з будь-яким інструментом західного технічного аналізу. Японські свічки почали використовувати в аналізі набагато раніше, ніж стовпчикові чи пункто-цифрові графіки. Якщо порівняти їх з барами, які відображають ті ж самі ціни, то можна побачити, наскільки нагляднішими є ці символи і чутливими до змін ринкової ситуації. Вони дають змогу відслідковувати взаємовідносини всередині даних, побачити настрої гравців протягом дня. Свічки використовуються як для спекулятивної торгівлі, так і для хеджування. Вони застосовуються як на ф'ючерсних, фондових, опціонних ринках, так і на ринку валют.

В кінці XIX століття в США було започатковано новий спосіб запису цін. Новий спосіб прогнозування з використанням спеціальних позначок (хрестиків, а пізніше, хрестиків і нуликів) отримав назву пункто-цифрові графіки. Віктор де Вільєр розвинув принцип прогнозування з допомогою хрестиків та нуликів в повноцінну теорію, проте після його смерті дана теорія не розвивалась. Суть даного методу полягає у здійсненні прогнозів ринку за допомогою спеціального графіка, який має вигляд послідовного ряду стовпчиків з хрестиків та нуликів. Для побудови таких графіків необхідно володіти даними про поточну зміну цін. Віктор де Вільєр описує в своїх працях фігури, які можуть формуватись на графіках і способи часового та цінового вимірювання.

Про формування класичного технічного аналізу можна говорити починаючи з 90-х років XIX століття. В ті часи з'явилась теорія Чарльза Доу, яка і стала основою класичного технічного аналізу. Усі постулати технічного аналізу беруть початок саме з тих часів. Чарльз Генрі Доу, засновник і головний редактор провідного фінансового засобу масової інформації Wall Street Journal, один з розробників відомого індексу Доу-Джонса, опубліковував статті, де виклав ряд принципів, з допомогою яких, на його думку, можна вступати в угоду на купівлю і продаж без особливого ризику, він сформулював теорію визначення руху ринку

акцій. Принципи теорії Доу використовуються на сьогодні практично в усіх методах сучасного технічного аналізу.

Принципи, викладені Чарльзом Доу, використовувались для аналізу створених ним індексів, промислового і залізничного, проте більшість аналітичних висновків Доу можна використовувати і на інших ринках. В 30-ті роки ХХ ст. спостерігається значне поживлення використання технічного аналізу, що було зумовлено вивільненням часу у багатьох винахідливих людей, які, шукаючи причини краху, вивчали минулі ціни. Дані роки були багатими також на публікації таких відомих аналітиків, як Р. Шабакер, Р. Вайкофф, Р. Елліотт, В. Ганн та ін. Їх дослідження ішли в двох різних напрямках: такі як Р. Вайкофф та Р. Шабакер розглядали діаграму, як графічне відображення попиту і пропозиції, інші (Р. Елліотт та В. Ганн) відслідковували ринок в пошуку певного порядку на біржі. Існує думка, що Чарльз Доу відслідкував практично усі фігури класичного технічного аналізу, проте насправді більшість фігур були відкриті вже після його смерті.

Ральф Нельсон Елліотт розробив свою теорію поведінки фондового ринку, яка має достатньо багато подібних рис до теорії Доу і виклав її в монографії «Принцип хвиль» в 1938 році. В цій праці вперше були викладені принципи, які стали основою концепції, яка отримала назву «теорія хвиль Елліотта».

Теорія хвиль Елліотта на перших етапах використовувалась для аналізу фондових індексів. Основний постулат теорії говорить про існування п'яти хвиль зростання і трьох – спадання. Зростаючі хвилі мають назву імпульсні, спадаючі – коригуючі. Кожна хвиля поділяється на менші, тобто кожна хвиля є певною частиною меншої. Між двома достатньо відомими концепціями: п'ятихвильового зростання Елліотта та трьох фаз зростання ринку Доу є багато спільного. Це пояснюється використанням Елліоттом теорії Доу, як основної і подальше поглиблення та розширення її.

В 1948 році Магі опублікував книгу «Технічний аналіз ринкових тенденцій», в якій популяризувались такі поняття як «трикутник», «прямокутник», «голова і плечі», «прапор» та інші фігури на графіках, а також рівні підтримки і опору, лінії тренду. За основу в своїх

дослідженнях вони брали фондовий ринок, проте пізніше основні принципи використали і для аналізу товарних та валютних ринків.

Інший напрямок технічного аналізу пов'язаний зі спробами математичного обґрунтування руху цін. Сама математична теорія, на якій базуються вчення, носить характер аксіоми. Р. Елліотт та В. Ганн використали послідовність чисел Фібоначчі, який у свою чергу запозичив її у стародавніх єгиптян.

Спроби математичного обґрунтування ринкових цін і використання його в аналізі здійснив В. Д. Ганн. Його теорія, характеризувалась на той час достатньо складною геометричною компонентою. В. Ганн розробив декілька унікальних методик аналізу цінових графіків. Найбільше значення він надавав геометричним кутам, які відображають взаємозв'язок часу і ціни. Він був переконаний у тому, що певні геометричні фігури і кути мають особливі властивості, які можуть бути використані для прогнозування динаміки цін. В. Ганн вважав, що між часом і ціною існує ідеальне співвідношення, якщо ціна росте і зменшується під кутом 45 градусів. Лінії Ганна будуються під різними кутами від важливої основи чи вершини. Положення цінової кривої вище цієї лінії служить ознакою ринку «биків», а нижче – «ведмедів». В. Ганн розробив декілька методик аналізу цін: кути Ганна, віяла Ганна, сітки Ганна та кардинальні квадрати.

Починаючи з 50-х років ХХ століття в технічному аналізі розвинуто використання різних наукових підходів. В аналізі ринку широко використовуються нові інструменти, такі як ковзні середні та осцилятори. В цей же час розробляється велика кількість індикаторів, які дозволяють працювати навіть при відсутності чітко вираженої тенденції на ринку. Більшість таких індикаторів були розроблені практично «вручну», коли комп'ютери були недоступні.

Появу перших комп'ютерів можна вважати причиною початку нової ери в технічному аналізі. В 70-ті роки відбувається становлення технічного аналізу як сфери наукових досліджень, багато в чому завдяки Дж. Мерфі. Першими спробами створити комп'ютерну програму, яка б дала змогу будувати графіки та проводити аналіз на їх основі були спроби Стівена Акеліса, який написав свою першу програму під назвою The Technician. Пізніше, в 1985 році, було

створено програму Meta Stocks, яка набула поширення у всьому світі. Сьогодні аналіз будь-якого ринку практично неможливий без використання комп'ютерних програм, яких налічується достатньо велика кількість.

Наприкінці ХХ століття спостерігається поява принципово нових підходів до технічного аналізу. Використовується теорія хаосу, фрактальний аналіз та різноманітні гіпотези щодо можливості аналізу ринку.

Останнім часом теорія хаосу стає одним із найпопулярніших підходів до аналізу ринку. Математичного визначення поняття хаосу не існує. Хаос визначають як крайню непередбачуваність постійного нелінійного і нерегулярного складного руху, який виникає в динамічній системі. Вважають, що хаос не випадковий, хоча і непередбачуваний. Більше того, він динамічно детермінований. Хоча здається, що непередбачуваність межує з випадковістю, однак хаос не випадковий, він підпорядкований своїм закономірностям. Згідно теорії хаосу, якщо мова іде про хаотичний рух цін, то мається на увазі не випадковий рух ціни, а інший впорядкований особливим чином рух. Якщо динаміка ринку хаотична, то вона не випадкова, хоча все ж непередбачувана. Непередбачуваність хаосу пояснюється в основному істотною залежністю від початкових умов.

Теорія хаосу і фрактальний аналіз в деяких випадках мають спільні риси, проте фрактал – це завжди протилежність хаосу. Хаос є динамічним явищем, а фрактал статичним. Фрактали широко використовуються в технічному аналізі останніми роками. Їх не відносять до сигналів, які подаються з запізненням, оскільки вони є випереджувальними сигналами. Вся проблема у правильності їх тлумачення. Білл Вільямс в своїй книзі «Торговий хаос» описує усі процедури і способи використання фракталів для торгівлі.

Тривалий час технічний аналіз існував як дещо відокремлене, те, що не піддається науковому поясненню, хоча деякі економічні теорії повністю не заперечують можливість його використання. Наприкінці ХХ – на початку ХХІ століття було опубліковано ряд праць, які викликали неоднозначну реакцію наукової спільноти, адже заперечували більшість класичних економічних теорій і пропагували

використання нелінійного підходу при аналізі ринку. Такий підхід в рамках нелінійної парадигми пояснив більшість постулатів технічного аналізу і розширив його інструментарій.

2. Сутність та головні принципи технічного аналізу фінансового ринку

У системі методів дослідження кон'юнктури фінансового ринку технічний аналіз набув найбільшого поширення. Як науковий напрямок даний вид аналізу формується вже більше століття. За цей час він доповнювався новими методами, розширювався, трансформовався та поєднувався з іншими підходами. Сьогодні технічний аналіз займає чільне місце серед інших методів прогнозування.

Суттєве зростання ризиків при здійсненні операцій на міжнародних фінансових ринках зумовлює необхідність переоцінки традиційних методів прогнозування майбутніх курсів чи ціни певного фінансового активу, зокрема фундаментального аналізу, який, хоча теоретично обґрунтований класичними інвестиційними теоріями, проте не завжди дозволяє ефективно діяти у мінливому інформативному потоці політичного й економічного характеру.

Натомість переважна більшість учасників фінансових операцій сьогодні використовує технічний аналіз, який ґрунтується на припущенні, що уся інформація про ринок і подальші його коливання утримується в ціновому ряді. Будь-який фактор, що впливає на ціну – економічний, політичний або психологічний – уже враховано ринком і включено в ціну. Однак вивчення цінових рядів за різні проміжки часу вимагає паралельного дослідження поведінки учасників, їх ринкової психології.

Хоча методологічні принципи технічного аналізу були розроблені стосовно ринку цінних паперів, вони майже в повному діапазоні можуть бути використані і при дослідженні кон'юнктури інших видів фінансових ринків, в першу чергу, в організованому (біржовому) їх секторі. Таким чином, методи та інструменти технічного аналізу, яких налічується більше сотні, адаптуються до умов конкретного ринку і використовуються у прогнозуванні майбутніх цін активів. Кожен ринок має ряд особливостей, які потрібно враховувати при проведенні

технічного аналізу. В сучасних умовах нестабільності міжнародних фінансових ринків неприпустимим і недостатнім є використання лише одного із інструментів технічного аналізу, тому очевидною є необхідність поєднання кількох методів для отримання високоефективних прогнозів.

Технічний аналіз – це сукупність методів та прийомів вивчення зміни ціни в минулому з метою достовірного прогнозування цінової динаміки в майбутньому. У спрощеній формі метою технічного аналізу є визначення основного тренда та оцінка ймовірності його зміни. Інтерпретація графіків, фігур і ліній трендів доповнюється індикаторами ринку. Поширені індикатори ринку, що використовуються як оброблена інформація ціни та обсягу торгів. Мета цих розрахунків полягає у виявленні та оцінці напрямку тенденції. Для цих цілей також використовуються індикатори настроїв і кредитно-грошові індикатори.

Концепція технічного аналізу ґрунтується на існуванні історичних закономірностей. Прибічники технічного аналізу стверджують, що вивчення минулих змін цін та курсів дозволяє учаснику ринку прийняти правильне рішення сьогодні. Практично всі технічні аналітики користуються красномовною, але незвичною термінологією. Наприклад, значне зростання курсу при відносно великих обсягах торгівлі вони характеризують як нагромадження, а зниження курсів при великих обсягах торгівлі – як розподіл. Якщо на фондовому ринку курси акцій не змінюються протягом значного періоду, то вважається, що акції перебувають у фазі консолідації.

Технічний аналіз припускає вивчення внутрішньої інформації, що генерується самим ринком, в першу чергу, – даних про динаміку найважливіших його елементів. Концепція і методологічні принципи технічного аналізу базуються на тому, що динаміка основних елементів ринку – обсягу попиту, рівня цін і т.п. схильна до певних закономірностей, які з великою часткою вірогідності повинні виявитися і в майбутньому періоді. Таким чином, методологічний апарат технічного аналізу, тобто дослідження динаміки внутрішніх технічних характеристик самого фінансового ринку, може бути застосований як для аналізу, так і для прогнозування його кон'юнктури.

Практичне використання технічного аналізу має на увазі існування деяких основних припущень.

Припущення 1. У динаміці ціни враховано все.

Припущення полягає в тому, що будь-який фактор, який впливає на ціну (наприклад, ринкову ціну товару), – економічний, політичний, психологічний – заздалегідь врахований і відображений на її графіку. Тобто на будь-яку зміну ціни є відповідна зміна зовнішніх умов. Наприклад, у фундаментальному аналізі стверджується, що якщо попит перевищує пропозицію, то ціна на товар росте. Технічний аналітик робить висновок навпаки – якщо ціна на товар росте, то попит перевищує пропозицію.

Припущення 2. Ціни рухаються спрямовано.

Це припущення стало основою для створення всіх методик технічного аналізу. На підставі психологічних досліджень відомо, що людина є суспільною істотою, тому вона не може жити поза суспільством. Це обумовлює тенденційність поведінки людей, що підсилюється в масових проявах, наприклад, ринку. Цей принцип закладає основу для трендового аналізу, що є стрижнем технічного аналізу.

Головним завданням технічного аналізу є визначення трендів (тобто напрямків руху цін) для використання в торгівлі. Існують три типи трендів – *бичачий* (рух ціни вгору), *ведмежий* (рух ціни вниз) і *боковий* (ціна практично не рухається). Всі три типи трендів зустрічаються не в чистому вигляді, оскільки рух "по прямій" на ціновому графіку можна зустріти дуже рідко. Всі теорії і методики технічного аналізу засновані на тому, що тренд рухається в тому самому напрямку, поки тенденція не буде змінюватися на зворотну.

З тенденційності руху цін випливають наступні наслідки:

- чинний тренд із більшою ймовірністю триватиме далі, аніж змінить напрям руху ціни;
- тренд буде рухатися в одному напрямку, поки не ослабне.

Зрозуміло, що всі три типи трендів зустрічаються в чистому вигляді дуже рідко, оскільки рух «по прямій» на ціновому графіку практично не зустрічається. Тому можна дати визначення «бичачому» тренду як тому, при якому рух ціни вгору переважає, тобто більший за величину

руху вниз. При «ведмежому» тренді домінуючим буде рух ціни вниз. При бічному ж тренді коливання ціни в порівнянні з попередніми рухами вгору чи вниз дуже незначне.

На практиці часто використовується термін «трендові ринки», при цьому мається на увазі, що ціна різко рухається вгору чи вниз, тобто в бичачому чи ведмежому напрямку. При цьому «бічний» напрямок вважається «безтрендовим».

Припущення 3. Хвиля динаміки повторюється.

Аналітики припускають, що якщо певні методики аналізу працювали в минулому, то будуть працювати і в майбутньому, оскільки їхнє використання засноване на стійкій людській психології.

3. Методи технічного аналізу фінансового ринку. Графічні методи

Методи аналізу відіграють дуже важливу роль, адже сам «метод» означає систематизовану сукупність кроків, які необхідно здійснити для виконання поставленої задачі, досягнення мети, а методи технічного аналізу допомагають учасникам ринку спрогнозувати правильний рух ціни та певну тенденцію.

Аналітики фінансових ринків часто пропонують таку класифікацію методів технічного аналізу:

1. Графічні методи, під якими розуміють ті методи, в яких для прогнозування використовують наглядні зображення рухів ринку.

2. Методи, які використовують фільтрацію чи математичну апроксимацію. Ці методи бурхливо розвиваються останні десятиліття разом із комп'ютерною технікою. Група методів фільтрації, у свою чергу, поділяється на дві частини: методи ковзних середніх та осцилятори.

3. Теорія циклів, яка розвинена більше на теоретичному, ніж на практичному рівні. Теорія циклів вивчає циклічні коливання не тільки цін, а й природних явищ.

Існує й інша, більш складна, класифікація методів технічного аналізу, зображену на рис. 3.

Методи технічного аналізу доцільно розглядати як окремі групи: графічні, аналітичні та сучасний – синергетичний підхід. Чіткої межі

між ними не існує, оскільки графічні методи давно стали складовою аналітичних, і жоден аналітичний інструмент не обходиться без графічного зображення. Синергетичний підхід також не виник як окрема група в межах технічного аналізу. Фрактальний аналіз передбачає пошук фрактальних фігур на графіках цін, тобто перетинається з графічним підходом, та розрахунок індексу фрактальної розмірності ринку, що є подібним до аналітичних прийомів. Отже, синергетичний підхід міститься на перетині графічного та аналітичного методів і водночас відокремлений від них, оскільки є абсолютно новим поглядом на проблему прогнозування ринку.

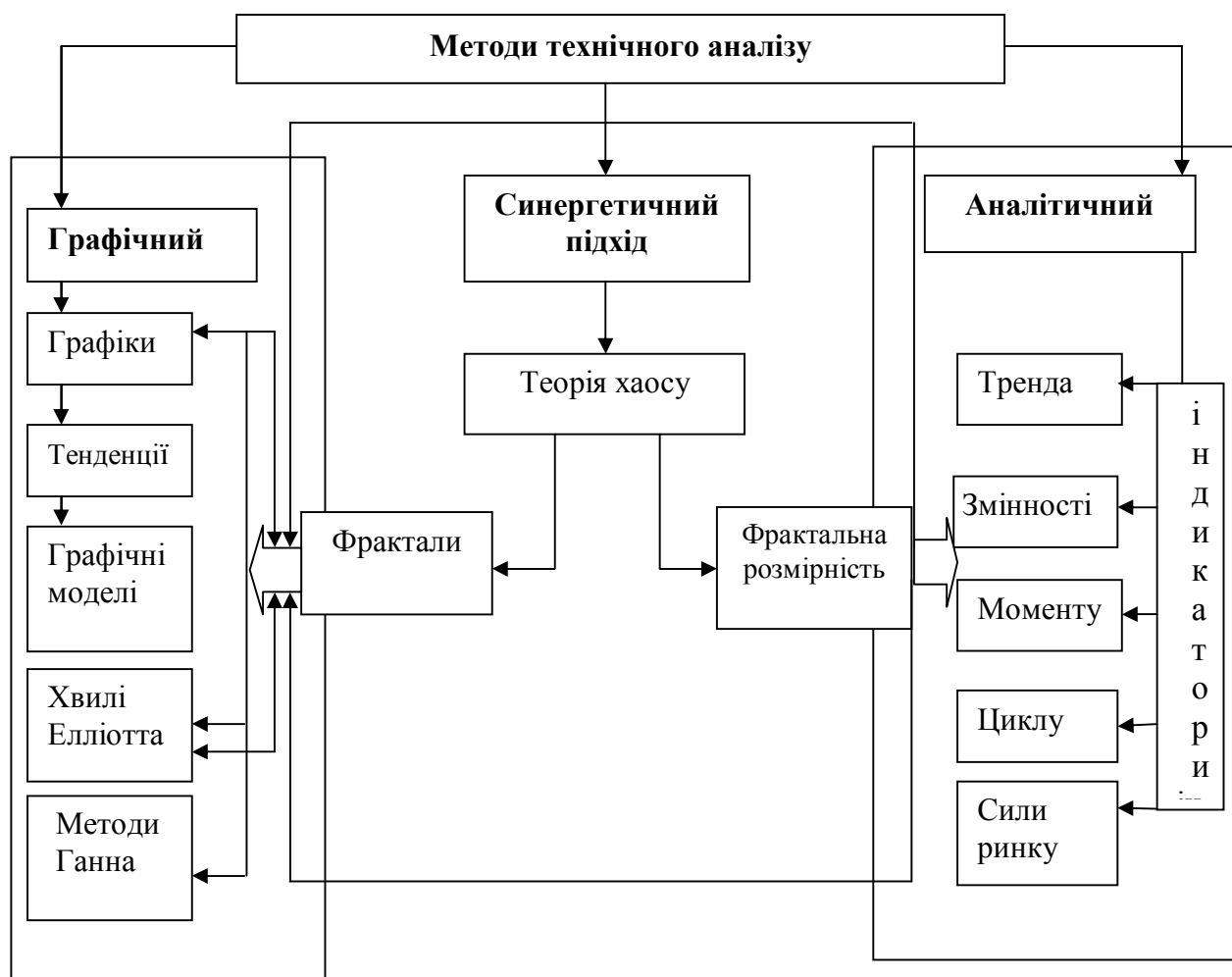


Рис. 3. Методи технічного аналізу

Розглянемо детальніше графічний метод. За способом представлення графічної інформації існують наступні види графіків, що отримали широке використання по всьому світу: лінійні, барові, японські свічки, хрестики-нулики.

1. Лінійні графіки звичайно показують час на осі ОХ і ціну на осі ОУ. Ціна подається вертикальною лінією, яка може відображати певний період (день, тиждень, місяць або якийсь інший термін). Проведена лінія показує ціни від нижчої до найвищої, або навпаки. Специфічні позначки можуть доповнюватися показниками цін або курсів відкриття та закриття ринку. Кожен наступний період поданий справа від попереднього. Цей вид графіка не вимагає залучення великого числа значень показника, що вивчається, і є найнаочнішим при аналізі лінії тренда. Разом з тим, він не дозволяє досліджувати діапазон зміни показника, що вивчається, в кожному з періодів нагляду, що знижує його аналітичну цінність.

2. Графіки відрізків («барові графіки») (рис. 4).

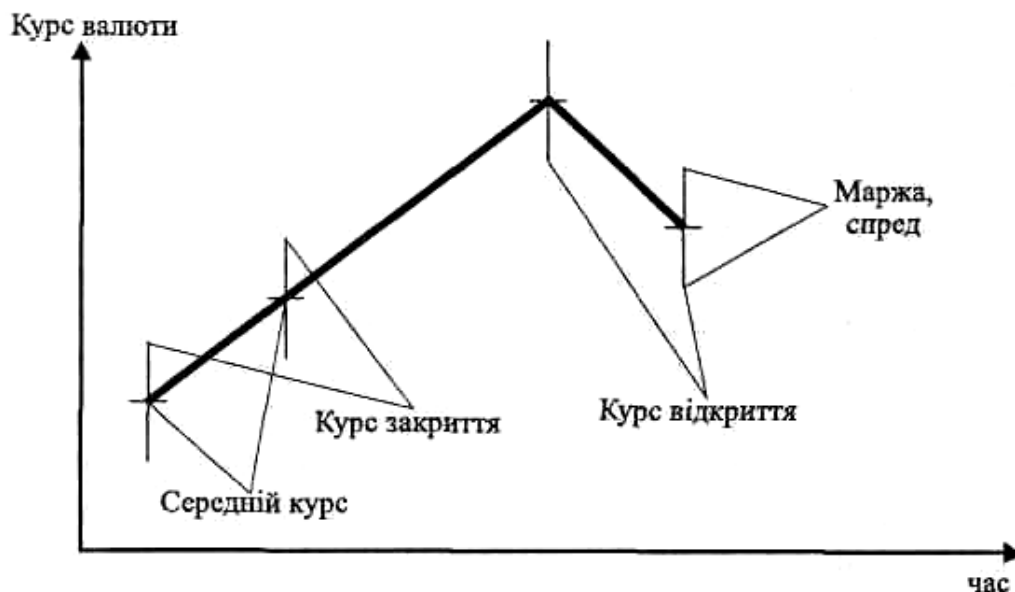


Рис. 4. Баровий графік динаміки

На цьому графіку кожне значення спостережуваного показника в окремому періоді представлено в певному діапазоні (відріжку) від мінімального до максимального. Крім того, на відріжку графіка можуть бути поміщені й інші значення показника, наприклад, – початковий рівень цін ("ціна відкриття") та справа останній рівень цін ("ціна закриття"). Такий діапазон значень спостережуваного показника в кожному періоді дає можливість врахування всіх нюансів його динаміки не тільки в аналізованому відріжку часу, але і протягом кожного з періодів спостереження.

3. «Японські свічки» (рис. 5).

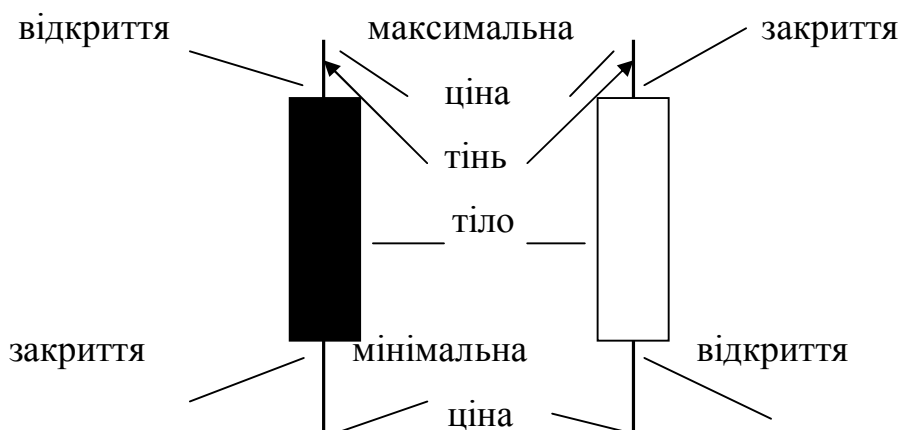


Рис. 5. «Японські свічки»

«Японські свічки» дуже схожі на відрізки. Основна відмінність полягає в тому, що в «японської свічки» присутнє «тіло». Якщо рівень закриття знаходиться вище за рівень відкриття, то «тіло свічки» біле, якщо ж навпаки, то чорне (практично в будь-якому сучасному пакеті технічного аналізу можна довільно призначати кольори тіла свічки). Окрім іншого, в представленні японських свічок можна виділити так звані «тіні»: відрізок між максимальним значенням і верхнім краєм «тіла свічки» – верхня «тінь», відрізок між нижнім краєм «тіла свічки» і мінімумом – нижня «тінь».

4. «Хрестики-нулики» – специфічний вид графічного відображення динаміки цін (рис. 6), який істотно відрізняється від попередніх способів графічного відображення інформації.

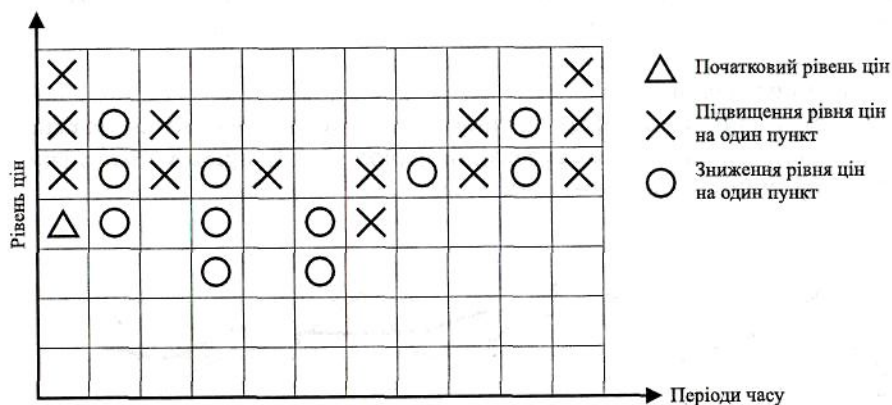


Рис. 6. «Хрестики-нулики» – метод представлення графічної інформації

Головна відмінність полягає в тому, що даний графік не залежить від часу. На вибраному відрізку (наприклад, тиждень) будується діаграма, що складається з «хрестиків» і «нулів»: якщо ціна відхилилася від поточного значення на N (число N задається користувачем) пунктів вгору, то домальовується хрестик вгору (додається ще один до раніше намальованого стовпчика з хрестиків). Якщо ж ціна відхилилася на N пунктів вниз, то вниз домальовувався нуль (додається ще один до раніше намальованого стовпчика з нулів). При цьому для відображення нового стовпчика хрестиків/нуликів необхідно, аби ціна відхилилася на $N \times M$ пунктів вгору/вниз при низхідній/висхідній тенденції (параметр M також задається користувачем).

У процесі графічного вивчення поточної динаміки спостережуваних показників методами технічного аналізу ставляться наступні основні задачі:

1. Визначити характер тенденцій показника, що вивчається. Залежно від обсягу накопиченої інформації і задач аналізу кон'юнктури ринку виділяють короткострокові, середньострокові і довгострокові тенденції зміни спостережуваного показника.

2. Визначити "точки перелому" тенденції. Під точками перелому тенденції розуміються максимальні або мінімальні значення спостережуваного показника, після яких тенденція змінюється на протилежну.

3. Визначити рівні підтримки і опору спостережуваного показника. Рівень підтримки є збудованою на графіку лінією з'єднання всіх мінімальних значень спостережуваного показника по відповідних "точках перелому", а рівень опору – аналогічну лінію, збудовану по максимальних його значеннях.

4. Визначити частоту і характер розривів спостережуваного показника. Розрив характеризує істотні відмінності між кінцевим рівнем спостережуваного показника в кінці попереднього періоду спостереження і його початковим рівнем в подальшому періоді спостереження. Якщо спостереження здійснюється щодня, то розрив може бути результатом реакції учасників ринку на вечірню або нічну

інформацію. Звичайно розрив є сигналом подальшої зміни тенденції спостережуваного показника.

Проте слід зважати на те, що розрив будь-якого вигляду є надійним індикатором зміни тенденції тільки за умови високої ліквідності фінансового інструменту на ринку і достатньо відчутних обсягів його реалізації в даному періоді. У зв'язку з цим, велике значення в теорії технічного аналізу надається побудові графіків не по двох параметрах (рівень ціни – час), а по трьох (рівень ціни – обсяг продажу – час). Це обумовлено тим, що тривалі спостереження за комплексом цих показників показали, що їх тенденції дозволяють наперед зумовлювати точки перелому ринку.

З цих позицій розглядаються три принципові поєднання тенденцій рівня ціни і обсягу реалізації певного фінансового інструменту.

1. Зростання ціни супроводжується збільшенням обсягу реалізації. Таке поєднання тенденцій свідчить про нормальний розвиток ринку і відповідає основному принципу технічного аналізу: "ціна повинна слідувати за обсягом реалізації". Аналогічне поєднання тенденцій справедливе не тільки для підвищувальної, але й для понижувальної тенденції цих двох показників.

2. Зростання ціни супроводжується зниженням обсягу реалізації. Така динаміка даних показників є передвісником перелому тенденції з ринку биків на ринок ведмедів (тобто майбутнього зниження рівня цін на даний фінансовий інструмент).

3. Зниження ціни супроводжується зростанням обсягу реалізації. Така динаміка даних показників також сигналізує про майбутній перелом тенденції у зворотному напрямі – з ринку ведмедів на ринок биків (тобто про майбутнє зростання рівня цін на даний фінансовий інструмент).

4. Індикатори та осцилятори у технічному аналізі

Ще одним методом технічного аналізу є аналітичний, в основі якого лежать індикатори, які поділяють на індикатори тренду, змінності, момента, цикла, сили ринку. Індикатор тренду – це такий індикатор, який загалом вказує напрям руху ціни ринку – вгору, униз чи бічний тренд. Зазвичай індикатори тренду є індикатори із запізненням,

тому не дають точних точок входу. Тільки з часом визначається ця точка. Цінові коливання постійно заважають зрозуміти напрям ринку, тому індикатори згладжують ці коливання за допомогою математичного усереднення. В результаті, дивлячись на індикатор, візуально можна зрозуміти куди йде тенденція. Практично всі індикатори тренду побудовані на зглаженості середніх значень. До основних індикаторів тренду відносять: Moving Average, Bollinger Bands, Average Directional Movement Index, Parabolic SAR, Standart Deviation.

Індикатори змінності – індикатори, які призначені для виміру зміни ціни базового активу. Індикатори змінності використовуються для прогнозування зміни тренду. Такі індикатори особливо є важливими для аналітика термінового ринку при зміні тренду, або на бічному тренді. Сигнали таких індикаторів побудовані з невеликим часовим вікном, що дозволяють входити й виходити з ринку протягом дня. До таких індикаторів відносять: Chaikin's Volatility, Standard Deviation, Bollinger Bands.

Представники категорії індикаторів момента використовуються для виміру швидкості зміни ціни за певний проміжок часу. Це, в першу чергу, Momentum Indicator, Relative Strength Index (RSI) і Price Rate-Of-Change (ROC).

Індикатори циклу використовуються для виявлення циклічних складових та їхньої довжини. Це Fibonacci Time Zones, MESA Sine Wave Indicator та інші, які добре працюють тільки на бічних трендах.

Індикатори сили ринку спираючись на ряди даних обсягу, подають сигнали про силу поточної тенденції. До індикаторів цієї категорії відносять On Balance Volume, Volume Accumulation та інші.

Індикатори є невід'ємною частиною роботи з графіками, разом з лініями тренду, рівнями опору і підтримки. Технічні аналітики порівнюють індикатори з рухом ціни, щоб побачити, чи рухаються вони синхронно або існує яка-небудь невідповідність. Для того, щоб проаналізувати та спрогнозувати рух ціни з найбільшою точністю, необхідно саме їх використовувати.

На сьогоднішній день існує велика кількість технічних індикаторів, які дають змогу краще оцінити стан ринку, краще зрозуміти співвідношення сил між «биками» та «ведмедами» і зробити найбільш

точний прогноз руху цін. Усі ці індикатори можна поділити на такі групи:

- показники трендів (trend following). Для побудови цих індикаторів використовують стандартні методи математичної статистики, вони ефективні за наявності яскраво вираженого виявленого тренду, але дають небезпечні сигнали, коли ринок «стоїть»;
- осцилятори (oscillators) (підказують розвороти трендів) – більш складні індикатори, порівняно з попередніми, вони показують точки повороту на боковому тренді, але дають передчасні та небезпечні сигнали, коли ринок починає свій рух.

Розглянемо більш детально окремі індикатори. Завданням трендових індикаторів є виявлення напрямленої тенденції і суворе слідування за нею. Серед трендових індикаторів найбільшого розповсюдження здобули Moving Average, Parabolic SAR, Bollinger Bands, а також ADX.

Moving Averages (ковзне середнє) – це індикатор напряму тренда, що обчислює просте арифметичне середнє для ціни за певний період, і показує середнє значення ціни інструменту за деякий період часу. З ковзними середніми краще працювати в трендовому ринку, оскільки вони не дають чіткої інформації в періоди «флету».

Індикатор Parabolic SAR є аналогічним ковзній середній, із тією лише різницею, що Parabolic SAR рухається з великим прискоренням. Параболічна система дуже добре визначає точки виходу з ринку. Довгі позиції варто закривати, коли ціна опускається нижче лінії SAR, а короткі – коли піднімається вище лінії SAR. З візуальної точки зору цей індикатор показує зростаючий тренд, коли крапки Parabolic SAR знаходяться під японськими свічками, спадний – над ними.

Перед розглядом Bollinger Bands (смуг Боллінджера), необхідно відзначити, що він являє собою зовсім самостійний вид аналізу. Цей індикатор характеризує ненормально різке відхилення ціни від діючого тренда. Під трендом тут мається на увазі ковзне середнє. Bollinger Bands будуються як смуги навколо середньої. Ширина смуги пропорційна середньоквадратичному відхиленню від ковзного середнього за аналізований період часу. Оскільки величина стандартного відхилення залежить від волатильності, смуги самі

регулюють свою ширину: вона збільшується, коли ринок нестійкий, і зменшується на більш стабільні періоди.

Наступним трендовим індикатором є Average Directional Movement Index (ADX) – індекс середнього спрямованого руху – індикатор, який розроблений У. Уайлдером для виміру інтенсивності ринкового тренду. При розрахунку даних ADX використовують значення індикаторів спрямованого руху (+DI і –DI), які зазвичай позначаються червоним та синім кольором. Вважається, що коли ADX росте, і перевищує 15, то, на ринку простежується тренд. Тобто, ADX – індикатор, який показує силу «биків» та «ведмедів». Коли червона лінія (+DI) виходить за заданий рівень, то силу набирають «бики», і коли ж виходить синя лінія (–DI) – на ринку активні «ведмеді».

Осцилятори є повною протилежністю трендових індикаторів. Вони розробляються виключно для торгівлі проти тренда: на «відкатах» і короткочасних коливаннях. На міжнародному валютному ринку найпопулярнішими є такі осцилятори як DeMarker, MACD, stochastic.

Розглянемо індикатор DeMarker більш детально. Він розроблений Т. Демарком як альтернатива індикаторами стану перекупленості і перепроданості. Метою даного індикатора є ідентифікація потенційних мінімумів і максимумів ринку з урахуванням визначення попиту на актив і зазначенням на міру ризикованості купівель і продажів активу в поточній ситуації. Фактично DeMarker реєструє області цінового виснаження, які зазвичай супроводжуються локальними максимумами чи мінімумами. Індикатор Демарка будується з урахуванням порівнянь максимуму за визначений період з максимумом за минулий період, є свого роду осцилятором і коливається між значеннями 0 і 1, при цьому 0,30 і 0,70 – ключові рівні.

DeMarker можна розрахувати за допомогою математичних формул:

- визначається показник $DeMax_i$, що характеризує наскільки максимальне значення поточного відрізка більше попереднього:

якщо $HIGH_i > HIGH_{i-1}$, то $DeMax_i = HIGH_i - HIGH_{i-1}$, інакше $DeMax_i = 0$;

- визначається показник $DeMin_i$, що характеризує наскільки мінімум поточного відрізка менше попереднього:

якщо $LOW_i < LOW_{i-1}$, то $DeMin_i = LOW_{i-1} - LOW_i$, інакше $DeMin_i = 0$;

де $HIGH_i$ – максимальна ціна поточного відрізка;

LOW_i – мінімальна ціна поточного відрізка;
 $HIGH_{i-1}$ – максимальна ціна попереднього відрізка;
 LOW_{i-1} – мінімальна ціна попереднього відрізка.

• значення індикатора DeMarker розраховується за допомогою формули:

$$DeMarker_i = SMA(DeMax, N) / (SMA(DeMax, N) + (SMA(DeMin, N))),$$

де SMA – просте ковзне середнє; N – кількість періодів, що використовуються для розрахунку відповідного ковзного середнього.

Simple Moving Average (SMA) розраховується шляхом підсумовування цін закриття валюти за визначене число одиничних періодів з наступним розподілом суми на число періодів:

$$SMA = \frac{\sum_{i=1}^N P}{N},$$

де P_i – i -е значення ціни аналізованого часового інтервалу,
N – число періодів для обчислення ковзного середнього.

Отже, індикатор DeMarker визначається таким чином: якщо максимум поточної свічки більше максимуму попередньої свічки, то враховується їхня різниця; якщо ж поточний максимум менше попереднього, то вважається, що різниця дорівнює нулю.

Так само розраховуються й мінімуми: якщо мінімум поточної свічки за мінімум попередньої свічки, то враховується їхня різниця; якщо мінімум поточної свічки більший попередньої, то різниця вважається рівною нулю.

Moving Average Convergence-Divergence (MACD) – визначається на основі двох експоненціально згладжених ковзних середніх, які представлені трьома лініями. Перша лінія відображає різницю між 12-періодною і 26-періодною експоненціальною ковзною середньою. Друга лінія (називається «сигнальною лінією») є приблизним

експоненціальним еквівалентом 9-періодної ковзної середньої першої лінії. Зазвичай відображається як лінія осцилятора.

Якщо гістограма MACD знаходиться вище від нульової лінії, це означає, що це «бичачий» ринок і треба шукати сигнали виключно для придбання. Якщо ж гістограма MACD перебуває нижче нульової лінії, то сигнали слід шукати тільки для продажу.

Stochastic (стохастик) – ідентифікація цінових тенденцій і розворотів шляхом спостереження за становищем цін закриття всередині останньої серії піків і низів. У основі методу лежить спостереження такого факту: коли ціни ростуть, їх рівні закриття мають тенденцію бути ближче до максимуму. Якщо котирування мають тенденцію до зниження, то ціни закриття зазвичай містяться неподалік цінових мінімумів. На рівні 80 % і 20 % горизонтальними лініями позначені зони перекупленості (вище 80 %) і перепроданості (нижче 20 %). Сигналом для купівлі є перетин у зоні перепроданості, відповідно поштовхом до продажу вважається перетин індикатора у зоні перекупленості.

5. Фігури технічного аналізу та особливості їх інтерпретації

При вивченні технічного аналізу слід звернутися до поняття «силові рівні», під котрими прийнято мати на увазі значення, поблизу яких відбувається консолідація цін. Якщо приймати концепцію направленої еволюції ринку, то таке визначення стає виправданим. При цьому чим довше ціна знаходиться поблизу силового рівня, тим він вважається сильнішим. Якщо ціна багато разів підходила до силового рівня зверху, то його прийнято називати підтримкою, інакше (багатократний підхід знизу) – опором.

Окрім іншого, треба вказати, що виділяють два види силових рівнів:

- горизонтальний силовий рівень;
- похилий силовий рівень.

Силовий рівень може бути одночасно і підтримкою, і опором (залежно від ситуації). Більш того, після пробиття силового рівня ціна, як правило, через якийсь час повертається до нього. Чим вище силовий рівень, тим більша вірогідність швидкого майбутнього повернення до

лінії пробою. Особливо варто сказати, що багато трейдерів будують свої торгівельні системи саме на подібних ситуаціях. При цьому не існує певного правила побудови силових рівнів для різних ринків. На практиці більшість трейдерів проводять вказані рівні «наочно», і, за великим рахунком, все залежить від того, як бачить конкретний трейдер ситуацію на даний момент.

Після визначення із силовими рівнями потрібно ознайомитися із тенденцією або каналами. Канали отримують в результаті проведення ліній, паралельних силовим рівням. При цьому прагнуть провести паралельну лінію так, щоб переважну частину часу ціна знаходилася у відкресленому діапазоні. Напрямок (тангенс кута нахилу) каналу визначає поточну тенденцію, що склалася на ринку.

На сьогоднішній момент в середовищі фахівців з технічного аналізу немає єдиної думки відносно критеріїв побудови трендових ліній. Вся річ у тому, що на різних ринках алгоритм побудови трендів може значно відрізнятись. Наприклад, в одному випадку слід проводити трендові лінії, спираючись на рівні закриття, в іншому випадку підійдуть значення максимумів і мінімумів.

Незалежно від ринку ціна, як правило, не «стоїть» на місці. При цьому «сліди», які залишає рух ціни на графіках, підпорядковані певним закономірностям. Саме ці «сліди» на графіках отримали назву «фігури технічного аналізу». Історично прийнято виділяти дві основні групи фігур технічного аналізу:

- фігури продовження тенденції. До них відносяться «прапори» і «вимпели». Наявність цих фігур дає сигнал до участі у торгівлі у напрямі поточного тренду;
- розвороти (реверсивні) фігури. Дана група включає наступні фігури технічного аналізу: «голова і плечі», перевернута «голова і плечі», «подвійне дно», «подвійна вершина», «потрійне дно», «потрійна вершина». Вони говорять про те, що пора отримувати прибуток з наявних позицій.

Слід зазначити, що деякі фігури можуть бути як фігурами продовження, так і реверсивними фігурами. Відома така подвійна роль «трикутників» і «прямокутників».

Розглянемо більш детально найпоширеніші з вказаних фігур технічного аналізу.

1. «Голова і плечі» – висхідний тренд, який, окрім іншого, характеризується тим, що з кожним разом досягаються все нові і нові максимуми. Якщо цього не відбувається, то можна говорити про те, що поточна тенденція поступово вичерпується. Якщо при цьому черговий пік не зміг піднятися до попереднього максимуму, то можна говорити про початок формування фігури «голова і плечі». Ця фігура сповіщає про закінчення висхідних трендів. «Голова» – це пік цін, оточений двома нижчими списами, або «плечима». Лінія «шиї» сполучає мінімуми після лівого «плеча» і «голови». Лінія «шиї» не зобов'язана бути горизонтальною, вона може йти вгору або вниз. (див. рис. 7).



Рис. 7. Фігура «голова і плечі»

2. Перевернута «голова і плечі». Її відмінність від попередньої фігури полягає в тому, що дана конфігурація формується при низхідному тренді. Формування і розвиток даної фігури відбувається в точності, як і у попередньому випадку, лише із знаком мінус (див. рис. 8).



Рис. 8. Фігура перевернуті «голова і плечі»

3. «Подвійне дно». Дана фігура починає своє формування, коли ціна повторно прямує до горизонтальної лінії підтримки. При цьому очевидним чином проводиться лінія «ший». Як і в разі фігури «перевернута голова і плечі», якщо спрацює конфігурація «подвійне дно», то слід чекати, що ціна підніметься на висоту, рівну відстані від горизонтальної лінії підтримки (мінімуму цінового руху) до лінії «ший» (див. рис. 9).



Рис. 9. Фігура «подвійне дно»

4. «Подвійна вершина» є дзеркальним відображенням конфігурації «подвійне дно» (див. рис. 10). При цьому відбувається повторне тестування горизонтальної лінії опору.



Рис. 10. Фігура «подвійна вершина»

5. «Трикутники», мабуть, можна віднести до фігур технічного аналізу, що найчастіше зустрічаються, які спостерігаються на всіх часових інтервалах. Дана конфігурація складається з двох похилих силових рівнів. Якщо при продовженні вправо відбувається пересічення

цих рівнів, то прийнято говорити про трикутник, що «сходиться». Якщо немає, то про трикутник, що «розходиться».

6. «Прапори» є чотирикутником з паралельними кордонами, злегка нахиленим вгору або вниз. Прориви зазвичай відбуваються в напрямі, протилежному до нахилу прапора. Якщо «прапор» направлений вгору, то вірогідніший прорив вниз. Якщо «прапор» нахилений вниз, то вірогідніший прорив вгору (див. рис. 11).



Рис. 11. Фігура «прапор»

7. «Вимпел» – це маленький нахилений «трикутник». «Вимпели» з нахилом, протилежним до тренду, служать фігурами продовження тенденції.

6. Теорії прогнозування кон'юнктури фінансового ринку

Висновки технічного аналізу використовуються не тільки для дослідження поточної кон'юнктури фінансового ринку, але і для її прогнозування. Прогнозний апарат технічного аналізу базується на окремих теоріях цього прогнозування, серед яких найбільше поширення набули: теорія Доу; теорія хвиль Елліотта; теорія змінної середньої і деякі інші.

1. **Теорія Доу** розглядається як найвідоміша прикладна концепція технічного аналізу, направлена на прогнозування розвитку фондового

ринку в цілому. В основі прогнозу цього розвитку лежить динаміка промислового і транспортного індексів Доу-Джонса.

Відповідно до принципів цієї теорії динаміка цін на ринку характеризується коливаннями трьох видів: а) щоденними (а іноді і щогодинними) коливаннями, які з позицій прогнозування розглядаються як абсолютно неістотні; б) щотижневими (в межах декількох місяців) коливаннями, які в процесі прогнозування можуть враховуватися лише як проміжні, не виявляючи основної тенденції розвитку; в) довгостроковими (в межах від декількох місяців до 1-2 років) коливаннями, які і представляють основну тенденцію при прогнозуванні розвитку ринку.

Згідно з теорією Доу, на ринку існують три типи тенденцій. При підвищувальній тенденції кожний подальший пік вищий попереднього і кожний подальший спад також вищий попереднього. Інакше кажучи, у бичачої тенденції повинен бути обрис кривої з послідовно зростаючими піками і спадами. При низхідній тенденції кожний подальший пік нижчий попереднього і кожний подальший спад нижчий, ніж попередній. При горизонтальній тенденції кожний подальший пік (і спад) знаходиться приблизно на тому ж рівні, що і попередні (див. рис. 12). Таке визначення тенденцій є основним і слугує відправною точкою в їх аналізі.

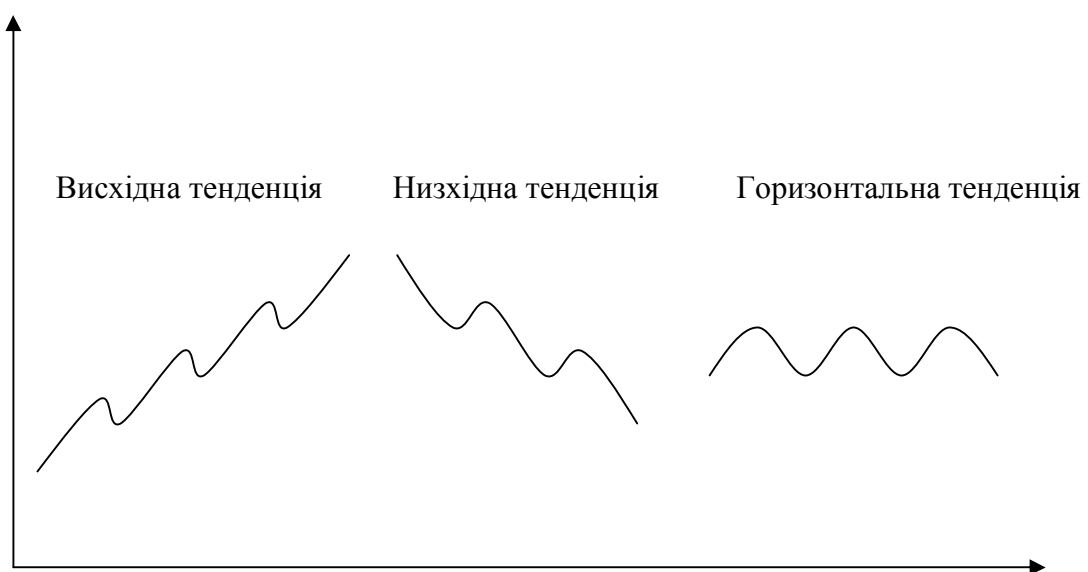


Рис. 12. Типи ринкових тенденцій

Доу також виділяв три категорії тенденцій: первинну, вторинну і малу. Найбільше значення він надавав саме *первинній*, або основної тенденції, яка триває більше року, а іноді й декілька років. *Вторинна*, або проміжна тенденція, є коригувальною по відношенню до основної тенденції і триває, звичайно, від трьох тижнів до трьох місяців. Подібні проміжні поправки (відкоти) складають від однієї до двох третин (часто половину) відстані, пройденої цінами під час попередньої (основної) тенденції. *Малі*, або короткострокові тенденції тривають не більше трьох тижнів і є короткостроковими коливаннями в рамках проміжної тенденції.

Основна тенденція має три фази. *Фаза перша*, або фаза накопичення, – коли найдалекоглядніші й інформовані інвестори починають купувати, оскільки вся несприятлива економічна інформація вже врахована ринком. *Друга фаза* настає, коли в гру включаються ті, хто використовує технічні методи прогнозування тенденцій. Після того, як економічна інформація стає все більш оптимістичною, тенденція входить в свою *третю*, завершальну фазу, коли в дію вступає широка публіка, і на ринку починається ажіотаж, що підігривається засобами масової інформації. Економічні прогнози в газетах і на телебаченні повні оптимізму. Це перша ознака закінчення тенденції. І тепер ті інформовані інвестори, які "накопичували" під час піднесення ведмежого ринку, коли ніхто не хотів купувати, починають "поширювати" (distribute), тобто продавати, коли всі, навпаки, намагаються купити.

У межах основної тенденції, яка може носити підвищувальний або знижувальний характер, відповідно до теорії Доу повинні моделюватися проміжні коливання, які мають відтворювати від однієї до двох третин фактичного шляху основної тенденції в попередньому періоді. Якщо в рамках основної підвищувальної тенденції кожний новий максимальний рівень ціни перевищував значення попереднього і надалі опускався до значення нижче мінімального попереднього, такий розмах коливань завжди повинен обумовлювати відповідний перелом тенденції із зростаючою на знижувальну (в рамках аналогічного прогнозного інтервалу). І навпаки – якщо в рамках основної знижувальної тенденції новий мінімальний рівень ціни був більше

попереднього його рівня, а подальше її зростання коливається в більшому діапазоні, такий розмах коливань викликатиме відповідний перелом тенденції зі знижувальної на зростаючу. Нові основні тенденції діятимуть до тих пір, поки обидва індекси не почнуть міняти характер своєї проміжної динаміки.

Іншими важливими засадами теорії Доу є наступні.

Індекси повинні підтверджувати один одного. Доу вважав, що будь-який важливий сигнал до підвищення або зниження курсу на ринку повинен пройти в значеннях декількох індексів.

Обсяг торгівлі повинен підтверджувати характер тенденції. Доу вважав обсяг торгівлі надзвичайно важливим фактором для підтвердження сигналів, отриманих на цінових графіках, тобто обсяг повинен підвищуватися в напрямку основної тенденції.

Тенденція діє доти, доки не подасть явних сигналів про те, що вона змінилася. Це означає, що тенденція, яка почала рух, буде прагнути його продовжувати. Визначити сигнали перелому тенденції не так просто. Але аналіз рівня підтримки і опору, цінових моделей, лінії тренда, змінних середніх значень – все це, у числі інших технічних інструментів, допоможе зрозуміти, що в динаміці існуючої тенденції намітився злам. Для тих, хто користується теорією Доу, втім як і будь-яким іншим методом руху за тенденцією, найскладніше завдання полягає в тому, щоб відрізнити звичайне проміжне виправлення до існуючої тенденції від першого відрізка нової тенденції в протилежному напрямку.

Таким чином, теорія Доу дозволяє прогнозувати середньострокові зміни кон'юнктури фінансового ринку в рамках виявленої основної тенденції.

2. Теорія хвиль Елліотта названа на честь Ральфа Нельсона Елліотта (Ralf Nelson Elliott) (1871-1948). Під впливом теорії Доу і результатів наукових досліджень у сфері природних явищ Елліотт дійшов висновку, що рух ринку акцій можна передбачити шляхом спостереження і виявлення хвильових моделей, що повторюються. Більше того, Елліотт вважав, що будь-яка сфера людської діяльності, а не тільки ринок акцій, зазнає впливу циклічних сил, які необхідно лише виявити.

У деякому роді це просто механістичний підхід до ринку: ринок – це механічна система, що має власні частоти коливань і амплітуди. Окрім іншого, якщо продовжити механічну аналогію, то слід сказати, що система (ринок) без дії зовнішніх сил (фундаментальні чинники) еволюціонуватиме у згоді зі своєю внутрішньою будовою, яка описується вказаними вище параметрами. Іншими словами, завдання прогнозування ринку зводиться до виявлення параметрів його внутрішньої будови і вичленення тих моментів, коли зовнішня дія мінімальна.

Хвильова теорія Елліотта – одна з найстаріших теорій технічного аналізу. Із часу її створення ніхто з користувачів не вносив у неї яких-небудь помітних нововведень. Навпаки, всі зусилля були спрямовані на те, щоб принципи, сформульовані Елліоттом, вимальовувалися чіткіше. Теорія Елліотта не дуже проста у використанні, але якість прогнозів, одержуваних при її використанні досить висока.

Головне відкриття Ральфа Нельсона Елліотта полягало в тому, що поведінка "юрби" – були то римські раби чи учасники біржової гри – підкоряється характерним законам. На його думку, соціально-масова психологічна поведінка послідовно проходить стадії експансії, ентузіазму і ейфорії, за якими йде заспокоєння, спад і депресія. Ця схема простежується в різних періодах часу, починаючи з декількох хвилин і закінчуючи століттями. Зміни масової психології добре видно по зміні цін на товари і послуги, цінні папери, валюти і промислові індекси.

Теорія хвиль Елліотта, так само як і теорія Доу, базується на графічному вивченні коливання рівня цін на фінансові інструменти з подальшим їх прогнозуванням на основі запропонованих моделей. Згідно цієї теорії динаміка цін на окремі фінансові інструменти при її зниженні або зростанні характеризується п'ятьма основними етапами, які можна представити у вигляді трьох хвиль. Хвиля – це чіткий помітний ціновий рух. Після проходження ціною всіх п'яти етапів і досягнення мінімальної або максимальної точок останньої хвилі слід чекати перелому її тенденції.

Відповідно до теорії Елліотта всі хвилі цін заздалегідь класифікуються залежно від загальної тенденції їх динаміки на висхідні

(що складаються з трьох етапів зростання ціни і двох етапів її зниження) і низхідні (що складаються з трьох етапів її зниження і двох етапів її зростання). В рамках кожної з цих видів хвиль виділяються окремі їх типи або структури (кожний з цих типів хвиль характеризується певними відмінними графічними ознаками і умовами виникнення).

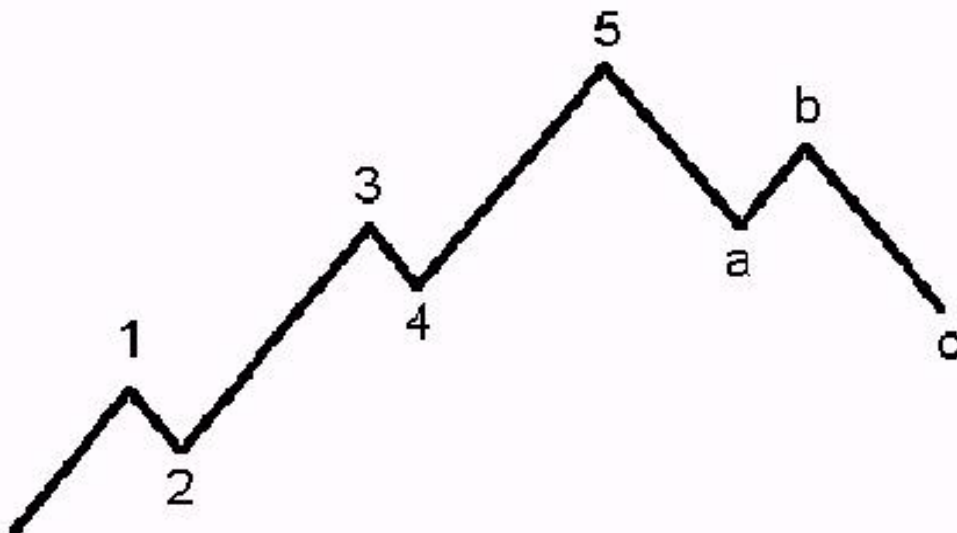


Рис. 13. Хвилі Елліотта

Хвилі Елліотта – це одна з форм прояву діючих на ринку протиборчих сил творення і руйнування. Основними положеннями теорії Елліотта є такі:

- за дією слідує протидія;
- головна тенденція складається з п'яти хвиль, за якими слідує три хвилі корекції (модель "53").
- модель "53" утворює повний цикл і є, у свою чергу, складовою частиною моделі "53" більш високого рівня.
- модель "53" завжди незмінна, варіюється лише тривалість її формування у кожному конкретному випадку.

На рисунку показано вісім хвиль, які створюють базову модель "53". Вони позначені цифрами 1, 2, 3, 4, 5 і буквами a, b і c.

Хвилі 1, 3 і 5 носять назву імпульсних хвиль. Хвилі 2 і 4 називаються коректуючими. Хвилі a, b і c – це корекція головної тенденції, утвореної хвилями 1-5.

Головна тенденція, формована хвилями 1-5, може бути як висхідною, так і низхідною. Хвилі а, b і с завжди рухаються в напрямку, протилежному руху хвиль 1-5.

Якщо розглядати хвилі з погляду біржової психології, можна відзначити такі індивідуальні особливості кожної хвилі:

Хвиля 1. Може бути дуже сильна, якщо є новим явищем (тобто підйом після тривалого спаду), або слабшою, коли подібні рухи не нові. У будь-яком разі цю хвилю супроводжує атмосфера нерішучості: ніхто не впевнений, що попереднє падіння ціни вже закінчилося, і багато хто чекає його повернення.

Хвиля 2. Розвивається в атмосфері страху. Деякі гравці вважають її поверненням ведмежого ринку і починають продаж. Ця хвиля звичайно досить глибока.

Хвиля 3. Впевнений і сильний підйом цін. Така хвиля супроводжується великим обсягом торгівлі і значним відкритим інтересом. По ній з найбільшою впевненістю можна ідентифікувати п'ятихвильову діаграму. Найбільш вигідно укладати угоди саме в цей час.

Хвиля 4. її глибина звичайно невелика й добре передбачувана. Ринок ще досить сильний, але вже має потребу у відпочинку.

Хвиля 5. Виглядає не такою вражаючою, як хвиля 3. Навіть якщо вона досить тривала, обсяг торгівлі невеликий. При цьому найбільший ажіотаж у навколоринкової публіки, а найбільш інформовані кити починають потроху закривати довгі позиції і ближче до кінця відкривати короткі.

Хвиля А. Публіка переконана, що спад лише тимчасовий, і продовжує купувати. Кити починають масові продажі.

Хвиля В. З ринком діється щось дивне. Рух нагору не вдається, і потроху починають здаватися навіть найбільш переконані бики.

Хвиля С. Майже так само сильна, як хвиля 3. Багато хто вважає її підтверджуючою новий ведмежий тренд, інші поспішають закрити збиткові позиції.

На рис. 14 представлена модель Елліотта з практичної сторони.

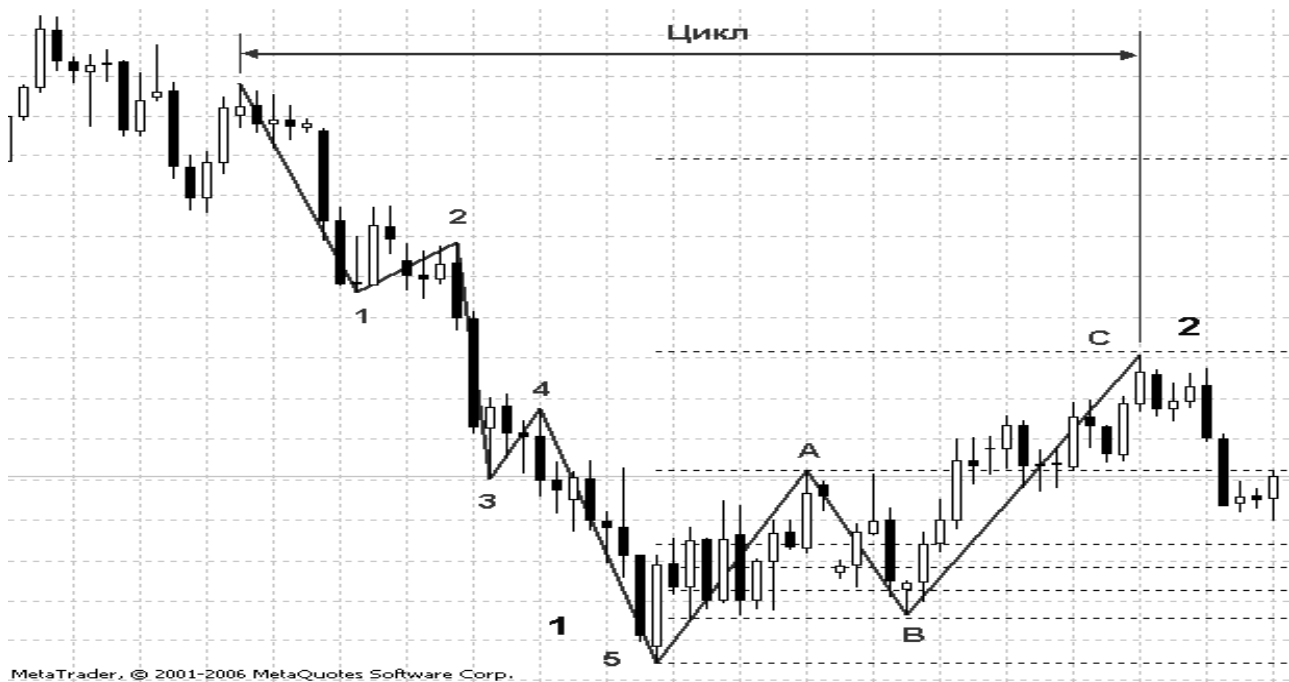


Рис. 14. Модель хвиль Елліотта

За теорією хвиль Елліотта, кожна окрема хвиля повного циклу, у свою чергу, є повним циклом "53" більш низького рівня. Найбільша хвиля називається Великим надциклом. Великий надцикл складається з надциклів, а надцикли з циклів. Продовжуючи це дроблення, одержимо спочатку основну хвилю, потім проміжну, малу, надмалу і найдрібнішу хвилі.

Виявлені в процесі графічного аналізу типи цінових хвиль і послідовність їх змінюваності в рамках довгострокових коливань рівня ціни дозволяють здійснювати прогнозування цього показника на наступний середньостроковий період.

Торговельна стратегія з використанням хвильової теорії Елліотта дає можливість виявляти поворотні точки на ринку. Визначивши майбутні появи максимумів і мінімумів будь-якого цінового руху, можна віддати своєчасний наказ про продаж або купівлю. Ризик підписання угоди знижується до прийняттого рівня, а можливий прибуток збільшується завдяки тому, що момент прийняття рішення про відкриття торговельної позиції розраховується дуже близько до екстремальних значень ціни.

Хвильова Теорія Елліотта довела свою працездатність не тільки при прогнозуванні цін на різних ринках, а й при передбаченні реальних подій.

3. **Теорія змінної середньої** є однією з найсучасніших в системі прогнозного апарату технічного аналізу. Ця теорія дозволяє доповнити графічні методи аналізу динаміки рівня цін відповідними математичними розрахунками їх тренда.

Головним принципом теорії змінної середньої є згладжування конкретних значень рівня цін в процесі графічного їх аналізу в рамках визначеного проміжку часу. Для аналізу коливання рівня цін в середньостроковому періоді їх змінне середнє значення розраховується в рамках тижневого інтервалу, а в середньостроковому періоді – в рамках одно-двомісячного інтервалу. При розрахунку змінної середньої використовуються формули середньоарифметичної зваженої, середньоарифметичної експоненціальної, середньої хронологічної й інших алгоритмів обчислення середніх значень в динаміці.

Отримані показники динаміки рівня цін дозволяють нівелювати нетипові (випадкові) екстремальні їх значення в процесі графічного аналізу і будувати більш наочну тенденцію їх вимірювання. При цьому в цілях зіставлення цінові графіки динаміки можуть відображати тенденції, одержані за результатами розрахунків середніх значень різними методами.

Лінія змінної середньої відкладається прямо на графіку руху ціни. Загальний принцип роботи зі змінними середніми формулюється так – якщо лінія змінної перебуває нижче цінового графіка, то ціновий тренд є бичачим, а якщо вище, то тренд – ведмежий. При перетинанні графіка ціни зі змінною середньою ціновий тренд змінює напрямок (рис. 15).

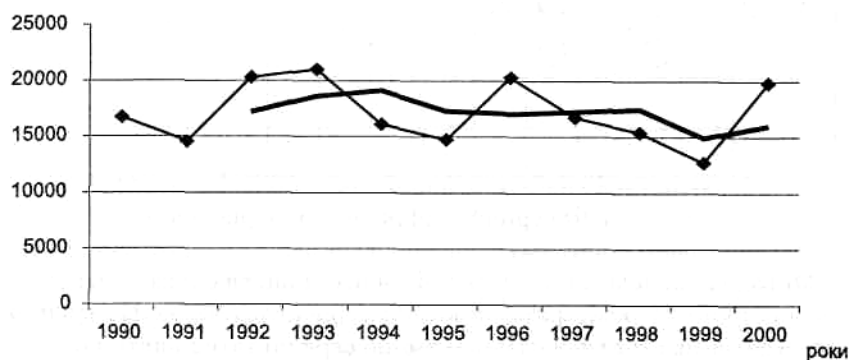


Рис. 15. Графік зі змінною середньою

У процесі аналізу графіків змінної середньої основна увага відводиться виявленню точок перелому тенденції зміни рівня ціни по даному фінансовому інструменту як в середньостроковому, так і в довгостроковому періоді. Виявлені в процесі такого графічного аналізу закономірності цінової динаміки використовуються потім в процесі прогнозування рівня цін в майбутньому середньостроковому періоді.

4. **Теорія хаосу** набуває все більшої популярності впродовж останніх років все і покликана пояснювати певні явища, що мають природний характер. Для того, щоб правильно зрозуміти Теорію Хаосу Б. Вільямса, необхідно зважати, що, традиційно, хаос сприймається як безладна структура, хоча насправді його суть швидше прямо протилежна хаотичності. Хаос – це вищий ступінь порядку, де організуючими ланками є безсистемність і випадковість як протилежність причинно-наслідковим зв'язкам.

Перші елементи теорії хаосу з'явилися ще у ХІХ столітті, проте науковий розвиток ця теорія набула у ХХ столітті разом із працями Едварда Лоренца та Бенуа Мандельброта. Саме Бенуа Мандельброт, Едгар Петерс та Білл Вільямс побачили фрактальний характер ринку та присвятили даному питанню власні праці. Виявляється, що теорія хаосу та її основні інструменти дають необмежені можливості в трактуванні ринкової ситуації та відкриває нові методи аналізу ринку.

Визнання ринку складною динамічною нелінійною системою робить доступним такий інструмент, як фрактальна розмірність, що дозволяє завжди визначити характер ринку. Знання про загальний характер ринку дозволяє аналітику допускати менше помилок у виборі методу аналізу та економити час на підбір потрібного інструменту. Отже, корінь усіх проблем криється в невірній інтерпретації ринку. Сприйняття його як нелінійної динамічної системи, по-перше, пояснює основні аксіоми технічного аналізу, по-друге, дозволяє розширити методи, які в свою чергу можуть бути використані в торговельних системах та застосовані на фінансових ринках.

Сучасний фінансовий ринок є ідеальним прикладом «природної» складної системи. З одного боку, він достатньо хаотичний, оскільки його еволюція визначається волею великої кількості людей, а з іншого – у ньому діють стійкі механізми, що визначаються колективною

поведінкою учасників. При цьому вкрай важливим виявляється визначення і опис специфічних властивостей цінових рядів, що відрізняють їх від інших відомих природних процесів. Встановлено, що, незважаючи на крайню нерегулярність часових рядів, характер їхньої поведінки залишається незмінним. Це пов'язано з тим, що вони мають фрактальну структуру й їх поведінка приблизно однакова з точністю до масштабного чинника.

Сучасний підхід в аналізі фінансових ринків – фрактальний аналіз – не дає відповіді щодо майбутніх змін на ринку, проте допомагає правильно обрати потрібний інструмент. Індекс фрактальної розмірності вказує на те, наскільки наближений графік до одновимірного простору (лінії) або двохвимірного (площини). Оскільки індекс ніколи не набуває екстремумів, необхідно вимірювати дробові розмірності. Тому показник індекса і має назву «фрактальна розмірність ринку». Наближення значення індексу до 2 дає більше впевненості в тому, що наступний рух буде у протилежний бік. Якщо ж відбувається наближення до 1, то це свідчить про існування тенденції руху ринку в одному напрямку, тобто існує трендовий ринок. Знаючи характер ринку, кожен аналітик може обрати власний, доцільний на його погляд, інструмент аналітичного підходу чи метод графічного аналізу.

Основними інструментами теорії хаосу є атрактори та фрактали. Атрактор (від англ. attract – притягувати) – це геометрична структура, яка характеризує поведінку в фазовому просторі через тривалий час, або це межа системи, її коливання і динаміки. (Фазовий простір – це абстрактний простір, координатами якого є ступінь свободи системи.) Фрактальна геометрія – це один із інструментів теорії хаосу, яка використовується для вивчення хаотичних явищ. Проте, фрактал – це протилежність хаосу. Головна відмінність між хаосом та фракталом полягає в тому, що хаос – динамічне явище, а фрактал – статичне.

Фрактал – це геометрична форма, яка може бути розділена на частини, кожна з яких є зменшеною копією цілого. Цінові графіки є фрактальними фігурами, так як при умові відсутності позначень на графіку часу, неможливо визначити, до якого часового інтервалу вони належать. Фрактальний характер ринку відкриває додаткові можливості в аналізі.

5. Послідовність Фібоначчі. На сьогоднішній момент ідеї теорії послідовності Фібоначчі отримали широке визнання в середовищі технічних аналітиків. Вважається, що при вивченні піраміди Хеопса в Гізі він відкрив числову послідовність, названу потім його ім'ям. Послідовність Фібоначчі – це числовий ряд, в якому кожен подальший член є сумою двох попередніх: 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, ... Ці числа зв'язані між собою рядом цікавих співвідношень. Наприклад, кожне число приблизно в 1,618 разів більше попереднього, а кожне попереднє складає приблизно 0,618 від подальшого. Така властивість послідовності Фібоначчі знайшла віддзеркалення у цілій низці технічних інструментів, вживаних при аналізі ринку. Загальний принцип інтерпретації цих інструментів полягає в тому, що при наближенні ціни до побудованих з їх допомогою ліній слід чекати змін в розвитку поточної тенденції.

За твердженням багатьох трейдерів, закономірність чисел Фібоначчі дійсно дозволяє передбачити можливу поведінку ринку і є надійним, перевіреним часом інструментом. Саме за цією причиною ряд чисел Фібоначчі обрано деякими технічними аналітиками в якості основи для створення маси способів аналізу й прогнозування цін, найбільш відомими з яких є наступні чотири:

- 1) віялові лінії Фібоначчі (рис. 16);

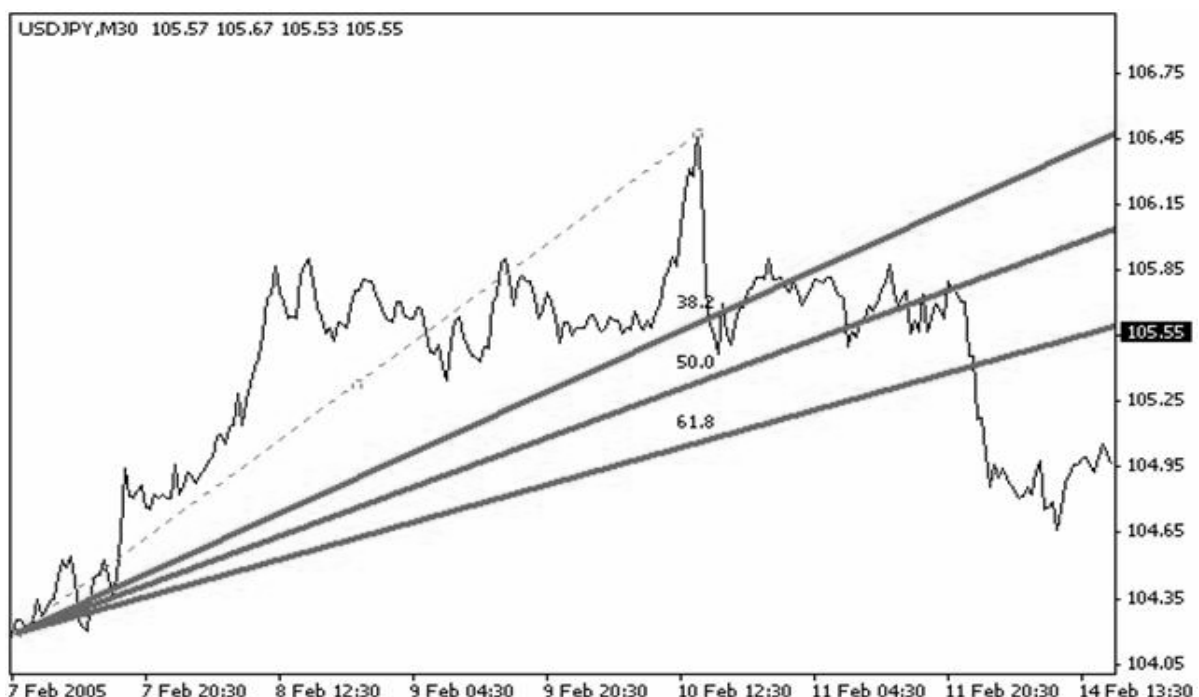


Рис. 16. Приклад віялових ліній Фібоначчі

2) дуги Фібоначчі (рис. 17);

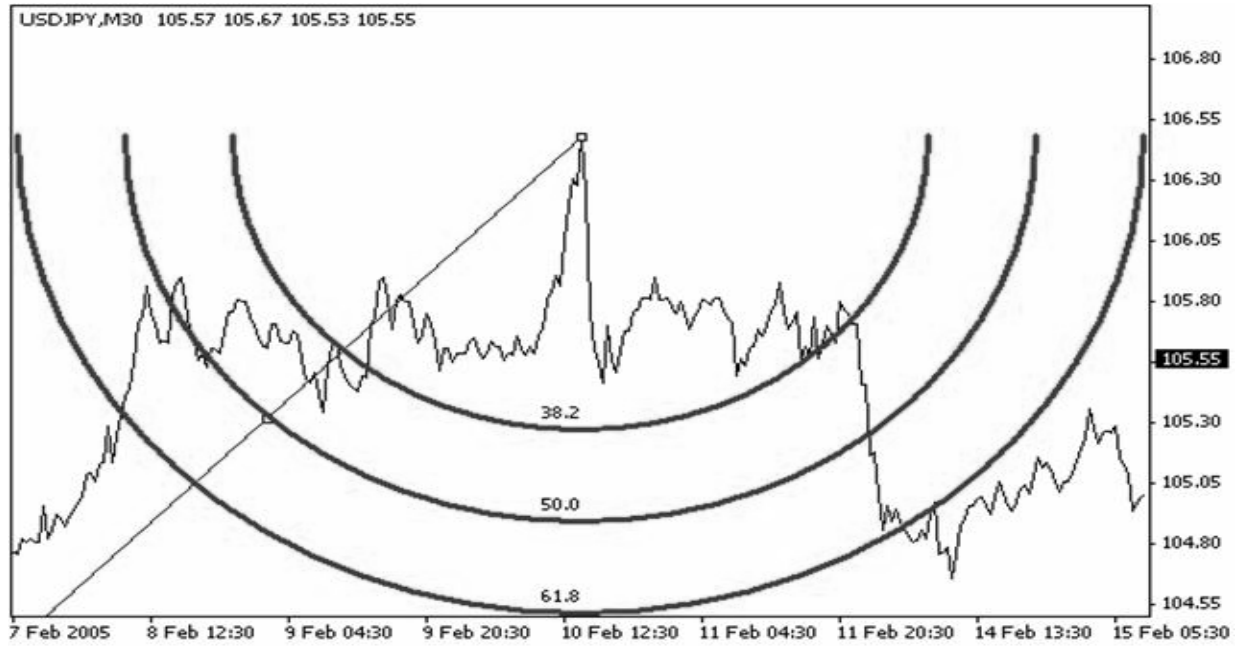


Рис. 17. Приклад дуг Фібоначчі

3) рівні корекції Фібоначчі (рис. 18);

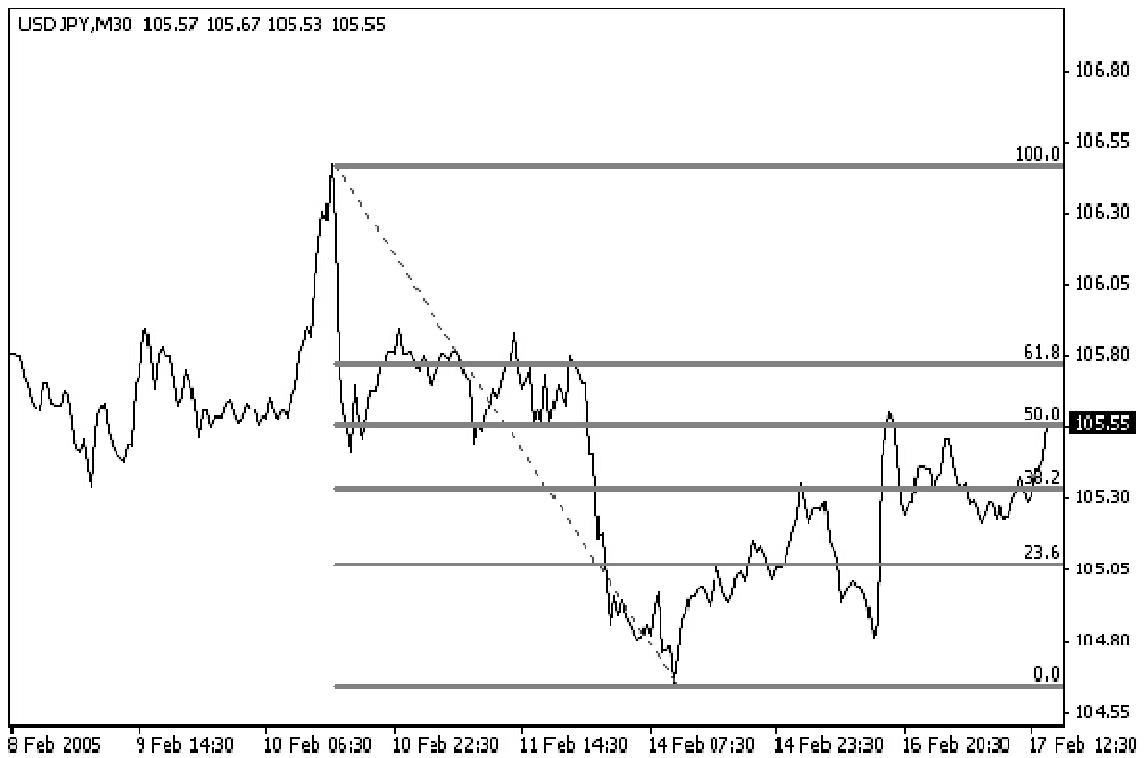


Рис. 18. Приклад рівнів корекції Фібоначчі

4) часові періоди Фібоначчі (рис. 19).

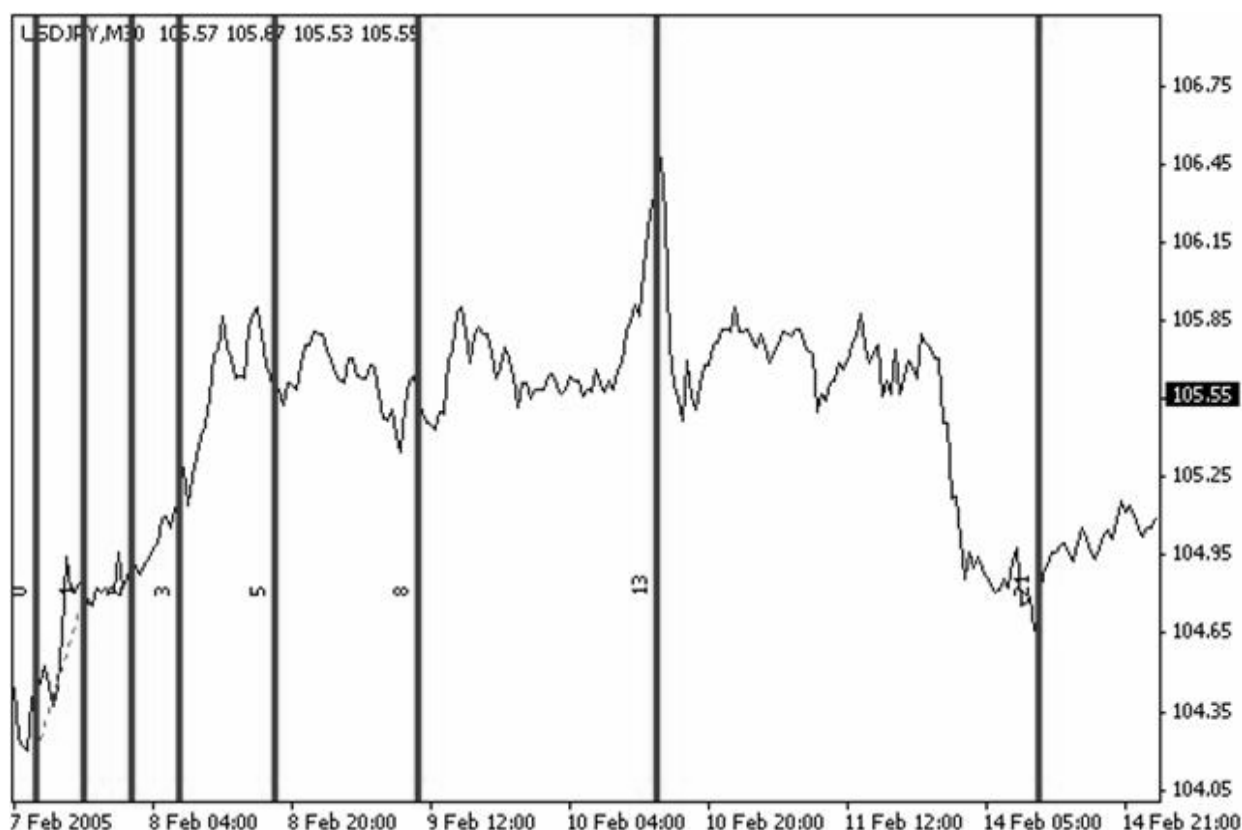


Рис. 19. Приклад часових періодів Фібоначчі

ТЕМА 5. ФУНДАМЕНТАЛЬНИЙ АНАЛІЗ НА МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

- 1. Сутність фундаментального аналізу фінансового ринку.**
- 2. Класифікація чинників, що використовуються у фундаментальному аналізі.**
- 3. Методи фундаментального аналізу фінансового ринку.**

1. Сутність фундаментального аналізу фінансового ринку

У системі методів дослідження кон'юнктури ринку найнадійніший методичний апарат має в своєму розпорядженні фундаментальний аналіз, хоча його складність і відносно висока вартість проведення істотно стримують сферу його застосування. Результати фундаментального аналізу є головною умовою високого ступеня

ефективності фінансового ринку. З функціонального погляду фундаментальний аналіз – це інтерпретація, оцінка та прогноз впливу на цінову динаміку основних економічних показників та інших подій, що прямо, чи опосередковано відбиваються на ціні фінансового активу.

Характерна риса фундаментального аналізу полягає в тому, що він, на противагу технічному та імовірнісному аналізу, вивчає ті причини, які привели до зміни динаміки певного фінансового активу. При цьому як при технічному, так і імовірнісному підході вищезгадані причини не викликають зацікавлення. Таким чином, головний постулат фундаментального аналізу наступний: спочатку причина, а потім наслідок.

Діапазон досліджень фінансового ринку на основі методів фундаментального аналізу найширший. Основними напрямками такого дослідження є:

1. Аналіз і прогнозування кон'юнктури фінансового ринку в цілому в ув'язці із загальноекономічним розвитком країни.

2. Аналіз і прогнозування кон'юнктури окремих видів і сегментів фінансового ринку.

3. Аналіз і оцінка перспектив фінансового розвитку окремих галузей економіки.

4. Аналіз і оцінка перспектив фінансового розвитку окремих регіонів країни.

5. Аналіз і оцінка фінансового стану і перспектив фінансового розвитку окремих учасників фінансового ринку (кредитно-фінансових установ, страхових компаній, емітентів різних видів фондових інструментів і т.п.).

6. Порівняльний аналіз фінансових і інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів і відповідне прогнозування динаміки рівня цін на них.

Фундаментальний (або як його ще називають – факторний) аналіз заснований на дослідженні окремих чинників, що впливають на динаміку показників, що вивчаються, і визначенні можливої зміни цих чинників в майбутньому періоді. Грунтуючись на цих даних, аналітик будує модель для визначення справжньої і прогнозної ціни певного активу проти інших однорідних активів. Основна ідея полягає в тому,

що неузгоджене збільшення пропозиції знижує вартість активу, а неузгоджене збільшення попиту підвищує його ціну. Коли фахівець дає оцінку справжньої вартості активу, він порівнює її з поточною ціною і приходять до висновку, чи буде він зростати в ціні або падати.

2. Класифікація чинників, що використовуються у фундаментальному аналізі

Існують різні підходи до класифікації чинників, які використовуються у фундаментальному аналізі фінансового ринку. Досить часто вони підрозділяються на наступні основні групи:

- макроекономічні чинники, що визначають розвиток економіки країни в цілому;
- галузеві чинники;
- регіональні чинники;
- внутрішньоринкові чинники розвитку фінансового ринку в цілому і в розрізі окремих його видів і сегментів;
- мікроекономічні чинники, що визначають фінансовий розвиток окремих учасників фінансового ринку;
- конкретні чинники, що визначають характер обігу на ринку окремих видів фінансових інструментів.

1. Макроекономічні чинники, що визначають розвиток економіки країни в цілому, спричиняють вплив на результати дослідження, здійснювані в процесі фундаментального аналізу по всіх їх напрямках. Основними з цієї групи чинників є: фаза економічного розвитку країни і передумови її зміни в майбутньому періоді; динаміка валового внутрішнього продукту; динаміка національного доходу і пропорцій його розподілу на споживання і накопичення; динаміка обсягу доходів державного бюджету і розміру бюджетного дефіциту; тенденції і обсяги емісії грошей; рівень грошових доходів населення; обсяг депозитних і ощадних внесків населення; індекс (або темп) інфляції; рівень облікової ставки центрального банку і інші.

2. Галузеві чинники використовуються в процесі оцінки методами фундаментального аналізу інвестиційної привабливості окремих галузей, а так само в процесі прогнозування попиту на кредитні ресурси, окремі страхові продукти і т.п. До числа основних чинників

цієї групи відносяться: стадія життєвого циклу галузі; рівень державної підтримки розвитку галузі; динаміка галузевого обсягу продукції; середньогалузевий індекс цін; середньогалузевий рівень рентабельності активів і власного капіталу; рівень комерційного і фінансового ризику, характерний для галузі й інші.

3. Регіональні чинники використовуються в процесі аналізу і прогнозування розвитку регіональних фінансових ринків, а також для оцінки інвестиційних якостей окремих цінних паперів, емітованих регіональними державними органами. До числа основних чинників цієї групи, що використовуються в процесі фундаментального аналізу, відносяться: питома вага регіону у валовому внутрішньому продукті і національному доході; співвідношення прибуткової і витратної частин регіонального бюджету; рівень доходів населення регіону; співвідношення міських і сільських жителів в регіоні; рівень розвитку ринкових відносин та інфраструктури регіонального фінансового ринку; чисельність і склад регіональних інституційних учасників фінансового ринку; наявність валютних, фондових, товарних та інших бірж.

4. Внутрішньоринкові чинники розвитку фінансового ринку в цілому і в розрізі окремих його видів і сегментів враховуються в процесі всіх напрямів досліджень, здійснюваних методами фундаментального аналізу. У складі основних чинників цієї групи звично виділяються наступні: обсяг попиту і пропозиції на фінансовому ринку; динаміка фактичного обсягу угод на ринку; динаміка рівня цін на основні фінансові інструменти; місткість фінансового ринку (розрахунковий показник потенційно можливого обсягу операцій на фінансовому ринку, що забезпечує основу для задоволення попиту на окремі фінансові інструменти при рівні цін, що склався); кількість і склад основних фінансових інструментів, що обертаються на ринку; динаміка основних індикаторів фінансового ринку в звітному періоді; співвідношення продажу основних фінансових інструментів на організованому і неорганізованому ринках.

5. Мікроекономічні чинники, що визначають фінансовий розвиток окремих учасників фінансового ринку, враховуються в процесі здійснення фундаментального аналізу окремих емітентів,

позичальників, страхувальників і інших категорій учасників з метою виявлення обсягу попиту в окремих сегментах ринку і рівня ризику здійснення окремих фінансових операцій. В процесі використання відповідних методів фундаментального аналізу враховуються наступні основні чинники: темпи економічного розвитку відповідних господарюючих суб'єктів; динаміка приросту їх активів і власного капіталу; співвідношення власного і позикового капіталу, рівень кредитоспроможності і платоспроможності покупців фінансових інструментів і емітентів, рівень фінансової рівноваги їх економічного розвитку та інші.

6. Конкретні чинники, що визначають характер обігу на ринку окремих видів фінансових інструментів, визначаються видом фінансового ринку і особливостями цих інструментів. Особливе значення в процесі здійснення фундаментального аналізу надається таким чинникам, як ліквідність окремих фінансових інструментів, обсяги операцій по них, коливання рівня цін на них тощо.

Ще один класифікаційний підхід передбачає виділення чотирьох груп чинників, що безпосередньо впливають на ринок: економічні; фінансові; політичні; кризові. Існують також й інші підходи щодо визначення фундаментальних чинників: економічні; політичні; чутки й очікування; форс-мажор. Механізм врахування всіх цих чинників при роботі на фінансовому ринку наведено на рис. 20.

Економічна група чинників і їх вплив на ринок базується на аксіомі, що будь-яка валюта, або об'єкт угоди є похідними від економічного розвитку країни і їх вартість може регулюватися за допомогою певних економічних заходів. Економічні фактори знаходять свій прояв в економічних показниках стану економіки тієї чи іншої країни.

На відміну від економічних, політичні чинники не мають чіткої визначеності ані у вигляді сталих індикаторів, ані у часі оприлюднення інформації. Їх аналіз здійснюється через регулярний моніторинг політичної ситуації.

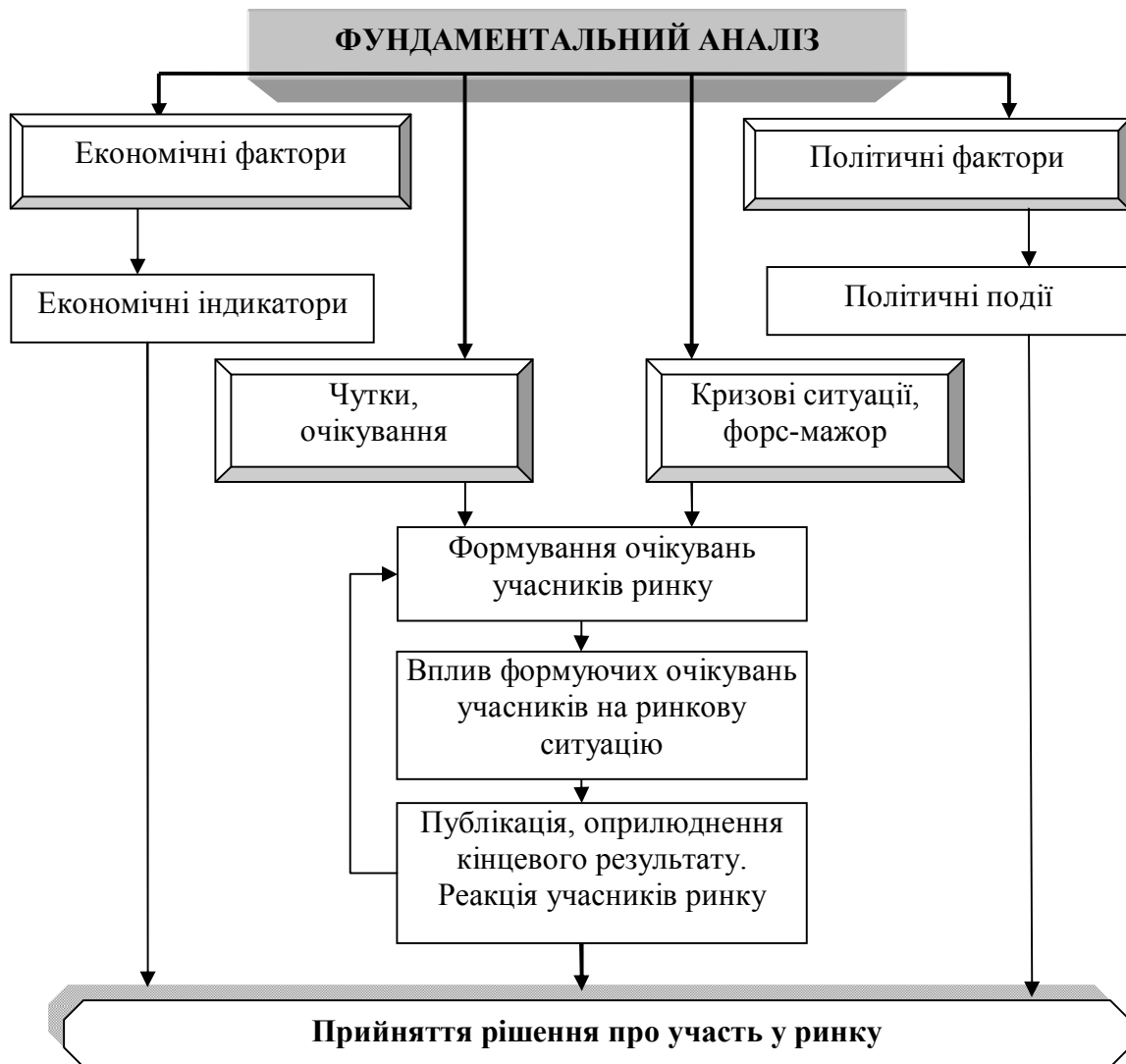


Рис. 20. Загальна схема застосування фундаментального аналізу

Складністю під час оцінювання кризових чинників є непередбачуваність і масштабність їх впливу. Так, остання фінансова криза негативно вплинула на економіку багатьох країн світу. Навіть Україна, незважаючи на незначну інтеграцію у світову фінансову систему, суттєво відчула її вплив.

Ринок реагує і на чутки, що періодично з'являються. Визначити їх значущість ще складніше, ніж проаналізувати той або інший макроекономічний індикатор. Чутки з'являються несподівано і виникають з будь-якого приводу. При цьому необхідно оцінити не лише зміст чуток, але і дати оцінку особам, які їх поширюють. Існує правило реакції ринку на чутки: «при чутках купувати, при фактах продавати».

Фінансові чинники певною мірою є непередбачуваними, оскільки процентна політика центральних банків, установлення норм резервування, політика дій на відкритому ринку до моменту оприлюднення перебувають у засекреченому вигляді і мають, зазвичай, неочікуваний ефект, незважаючи на те, що ринок завжди пильно стежить за поведінкою центральних банків і намагається її передбачити.

На практиці фундаментальний аналіз зводиться, як правило, до аналізу макроекономічних показників. До ключових показників національної економіки (макроекономічних індикаторів) відносять динаміку економічного зростання, темп інфляції, рівень безробіття і рівновагу платіжного балансу. У економічній науці взаємозв'язок цих чотирьох величин, отримав назву «магічний чотирикутник».

Всі фундаментальні індикатори можна класифікувати таким чином:

1. За можливістю вимірювання:

- кількісні (натуральні та вартісні; абсолютні та відносні);
- якісні.

Кількісні індикатори характеризують кількісні результати функціонування економіки. Якісні індикатори характеризують умови розвитку економіки, її ефективність. За ними визначаються інтенсивне використання ресурсів, максимальні кінцеві результати на кожному одиницю останніх, розраховуються потреби економіки і можливості їх забезпечення.

Натуральні індикатори є основою для визначення вартісних значень, за ними аналізується матеріальна структура виробництва, розробляються матеріальні баланси. Вартісні індикатори характеризують результати розширеного відтворення у вартісних одиницях виміру. Лише за ними може визначатися динаміка економічного розвитку. Також вони дозволяють аналізувати галузеву та регіональну структури ВВП, здійснювати зіставлення рівня економічного розвитку країни з рівнем розвитку інших країн.

Абсолютні індикатори – це показники результату, приросту в натуральному або вартісному вимірі. Характеризують розміри соціально-економічних явищ. Відносні індикатори – це показники порівняння, ефективності, темпів економічного розвитку, питомої ваги, тобто структури.

2. За ринками:

- загальні;
- індикатори фондового ринку та ринку капіталів;
- індикатори грошового ринку;
- індикатори товарного ринку.

3. За сферою охоплення:

- грошові;
- психологічні;
- динамічні.

Грошові індикатори орієнтовані на економічні та фінансові дані, оскільки вони допомагають оцінити загальну ситуацію в економіці, тобто зовнішні сили, що безпосередньо впливають на прибутковість компаній і динаміку ціни активів. Прикладами грошових індикаторів є процентні ставки, обсяг грошової маси, розмір споживчого і корпоративного боргу і рівень інфляції.

Психологічні індикатори виявляють зміни в очікуваннях інвесторів, причому нерідко до того, як ці зміни відобразяться в цінах. При аналізі окремого активу ціна буває часто єдиним доступним критерієм оцінки настрою інвесторів. При вивченні кон'юнктури ринку дуже важливо усвідомлювати настрої та очікування учасників, тому для цього використовують психологічні індикатори, побудовані незалежними експертами на опитуваннях різноманітних груп суб'єктів економіки.

Динамічні індикатори показують, що реально відбувається з цінами в даний момент. Вони дають аналітику глибше уявлення про динаміку цін, чим самі ціни. До їх числа входять всі технічні індикатори ціни/обсягу, що застосовуються до різних ринкових індексів (наприклад MACD промислового індексу Доу-Джонса) тощо.

4. За характером інформації систему економічних індикаторів можна поділити на три основні блоки:

по-перше, блок глобальних показників, які відображають сучасний стан економіки даної країни в цілому (GDP – валовий внутрішній продукт; GNP – валовий національний продукт; Unemployment – рівень безробіття, Implicit Deflator – індекс інфляції, Price Index – індекс цін);

по-друге, економічні показники, які відображають нинішній стан певної галузі економіки країни, або сфери діяльності (Retail Sales –

рівень роздрібного продажу, Retail Ex Auto – рівень роздрібного продажу, без урахування авто продажу, Housing Starts – початок будівництва нових будинків, Non-Farm Production – обсяг виробництва (без урахування сільського господарства), New Sales Existing Home Sales – рівень продажу нових та вже існуючих будинків, відповідно, Construction Spending – витрати на будівництво, Business Inventories – виробничі та товарні запаси, Consumer Credit – рівень споживчого кредитування);

по-третє, це індикатори соціально-психологічного стану споживачів і населення даної країни в цілому (NAPM – індекс ділової активності Національної асоціації менеджерів з продажу, Consumer Confidence – споживацька сміливість, готовність купувати).

На сьогоднішній день ядро системи фундаментальних індикаторів становлять приблизно двадцять – тридцять основних індикаторів.

5. Загальноприйнята класифікація економічних індикаторів за призначенням (рис. 21).

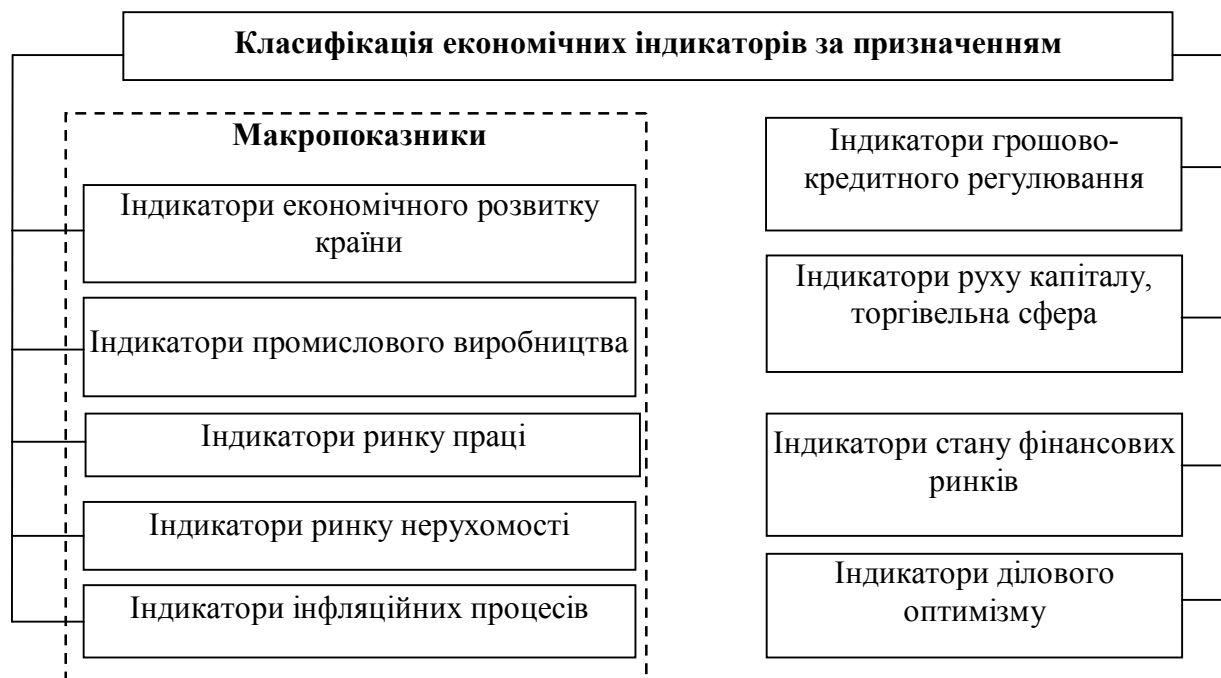


Рис. 21. Класифікація економічних індикаторів

Для кожної групи існує базовий набір індикаторів, характерних для кожної країни, і показники, які відображають особливості системи національних рахунків в кожній країні:

1. Монетарні індикатори або індикатори грошово-кредитного регулювання економіки:

- грошові агрегати (грошова маса);
- обсяги і норми резервів комерційних банків в центральному банку;
- загальний обсяг депозитів в комерційних банках;
- динаміка прибутковості державних цінних паперів;
- облікова ставка центрального банку;
- динаміка обсягів активів центрального банку по цінних паперах уряду.

2. Група індикаторів руху капіталу. Вони показують: скільки коштів надійшло в країну від експорту товарів і послуг, продажів акцій і облігацій іноземним інвесторам, при купівлі центральним банком валютних резервів, і скільки валюти було віддано за імпортом, фондові активи тощо, тобто відображають рух капіталів між країнами. Остаточні дані надають звіти по платіжному і торгівельному балансах. Звіти по платіжному і торгівельному балансу виявляють точні дані по руху валютних активів між країнами.

Дана група включає такі показники:

- торгівельний баланс;
- баланс поточних рахунків;
- баланс капітальних рахунків;
- платіжний баланс.

3. Індикатори стану фінансових ринків в частині динаміки вартості фінансових активів і їх прибутковості, визначають інтерес до руху основних обсягів капіталів між країнами (процентні ставки і фондові індекси):

- фондові індекси (аналіз динаміки);
- поточна прибутковість державних цінних паперів (як правило, інтерес викликають папери з терміном 6 місяців, 2 роки, 10 і 30 років);

- прибутковість за вкладеннями в банківські валютні депозити (депозитні ставки по євро в банках Німеччини, Франції; по долару в банках США тощо);
- діапазон тримісячної процентної ставки LIBOR – 3 month LIBOR range;
- рівень процентних ставок за кредитами;
- процентні ставки за іноземними приватними облігаціями;
- рівень особистих заощаджень;
- значення форвардних і опціонних валютних курсів на 3 місяці, півроку і рік наперед.

4. Індекси економічної (ділової і споживчої) активності і оптимізму є надзвичайно популярними останніми роками:

- індекс ділового оптимізму менеджерів промислових підприємств;
- індекс менеджерів за закупками (PMI);
- індекс ділового оптимізму менеджерів підприємств сфери послуг;
- індекс споживчої довіри (оптимізму);
- індекс ділової довіри (оптимізму).

Аналіз цих показників дозволяє оцінити співвідносну привабливість різних видів фінансових інструментів. Особливу увагу необхідно звернути на той факт, що на сьогоднішній день придбання фінансових активів складає близько 80 % від загального руху валютних коштів між розвиненими країнами.

Показники макроекономічного розвитку, внутрішнього попиту і споживання, виробництва, цін – дають уявлення про стійкість окремо взятої економіки і темпи зростання валового продукту – своєрідного показника «прибутковості» економіки. Вони багато в чому визначають стан економічних індикаторів двох попередніх груп, в системі прогнозування валютного курсу виступають вторинними, проте не стають від цього менш важливими. Це найбільш інформативна і багаточисельна група індикаторів.

– індикатори економічного розвитку країн:

- а) ВВП;
- б) ВНП;

- в) обсяг державних витрат і дефіцит бюджету;
- г) особисті витрати;
- д) особисті доходи.

– індикатори промислового виробництва:

- а) індекс промислового виробництва;
- б) індекс використання виробничих потужностей;

– дані по ринку нерухомості:

- а) кількість будинків, що будуються;
- б) кількість виданих дозволів на будівництво;
- в) продажі нових будинків;
- г) продажі на вторинному ринку житла;
- д) витрати на будівництво.

– індикатори інфляції:

- а) індекс споживчих цін;
- б) індекс промислових цін;
- в) дефлятор ВВП;
- г) індекс споживчих енергетичних цін і динаміка цін на нафту як основний біржовий промисловий товар;

– показники ринку праці:

- а) динаміка зайнятого населення;
- б) рівень безробіття;
- в) звернення за допомогою по безробіттю;
- г) індекс вартості робочої сили.

Потрібно зазначити, що стан ринку праці є основним чинником розвитку економічних процесів, а показники зайнятості – це найважливіші індикатори економічної динаміки, за якими ринки спостерігають завжди дуже уважно. Аналіз зайнятості в економічно розвинених країнах є актуальним завданням соціально-економічної статистики, наприклад, у США вона детально апробована, і держава витрачає чималі кошти на її збір і аналіз. Для визначення рівня зайнятості в статистиці США вимірюються такі характеристики, як рівень безробіття (Unemployment Rate), і не менш важливий показник Non – Farm Payrolls (NFP), який заснований на даних по платіжних відомостях про зарплату в несільськогосподарському секторі економіки. Окрім NFP, певна увага при аналізі даних приділяється Manufacturing

Payrolls (Mfg Jobs) – створенню або скороченню робочих місць у виробничому секторі економіки.

Існує антагонізм між аналітиками, які стверджують, що тільки фундаментальний аналіз містить в собі основну інформацію про ринок і дозволяє знайти причину зміни цін, і прибічниками технічного аналізу, які вважають, що зміни цін самі відображають переваги учасників ринку, тому досить аналізувати графіки цін і не звертати увагу на причини такого руху. Іноді добре працюють комп'ютерні індикатори, деколи тільки фундаментальний або психологічний аналіз можуть допомогти зрозуміти ситуацію на ринку учасників ринку.

3. Методи фундаментального аналізу фінансового ринку

У процесі прогнозування кон'юнктури фінансового ринку на основі фундаментального аналізу використовуються наступні основні методи.

1. Метод прогнозування "зверху-вниз" передбачає здійснення прогнозних розрахунків в напрямі від загального до приватного. В процесі здійснення таких прогнозних розрахунків спочатку оцінюється можлива зміна параметрів загальноекономічного розвитку країни; потім прогнозуються основні параметри майбутнього розвитку окремих елементів фінансового ринку в цілому; після цього прогнозується кон'юнктура окремих видів фінансових ринків; потім здійснюється прогноз кон'юнктури окремих сегментів фінансового ринку, що цікавлять його учасника; на завершальній стадії прогнозних розрахунків визначаються вірогідні параметри обігу на ринку конкретних видів фінансових інструментів. Базою кожного подальшого етапу прогнозування (при його проходженні "вниз") є результати прогнозних розрахунків, здійснених на попередній стадії. За наявності відповідної інформаційної бази такий підхід до прогнозування кон'юнктури фінансового ринку на всіх його рівнях є найфундаментальнішим і одночасно найбільш трудомістким.

2. Метод прогнозування "знизу-вверх" передбачає здійснення прогнозних розрахунків в зворотній послідовності. Прикладом здійснення таких розрахунків спочатку є оцінка майбутньої діяльності конкретного підприємства-емітента цінних паперів; потім здійснюється прогнозна оцінка інвестиційної привабливості галузі, до якої належить

емітент; після цього прогноуються показники кон'юнктури спочатку сегменту, а потім і виду фінансового ринку, на якому ці цінні папери обертатимуться. Число рівнів прогнозування визначає при цьому сам аналітик виходячи із задач, що стоять перед ним. Основним недоліком даного методу є можлива некоректність прогнозних показників більш високих рівнів, якщо розрахунки здійснюються без достатнього урахування взаємозв'язків окремих рівнів – в цьому випадку різні аналітики одного і того ж підприємства можуть дійти абсолютно різних результатів. Тому на практиці цей метод прогнозування використовується в поєднанні з системою "зверху-вниз".

3. Імовірнісний метод прогнозування здійснюється в умовах нестачі початкової інформації, що особливо характеризує майбутню динаміку макроекономічних чинників. В цьому випадку прогнозування окремих показників кон'юнктури фінансового ринку на всіх його рівнях носить багатоваріантний характер в діапазоні від оптимістичної до песимістичної оцінки можливого розвитку окремих факторних показників. Такий метод прогнозування кон'юнктури фінансового ринку, що використовується у фундаментальному аналізі, дає можливість визначити діапазон коливань окремих показників і в рамках цього діапазону вибрати найвірогідніший варіант його розвитку. Діапазон коливань окремих значень прогнозованої кон'юнктури фінансового ринку або динаміки окремих фінансових інструментів створює достатньо надійну інформаційну базу для оцінки можливих фінансових ризиків – як систематичних так і несистематичних.

4. Метод економетричного моделювання прогнозних показників кон'юнктури фінансового ринку або окремих фінансових інструментів заснований на побудові індивідуальних економетричних (економіко-математичних) моделей, як правило, багатофакторних. В цих цілях на першому етапі досліджується вплив окремих чинників на розвиток показника, що вивчається (на основі методів парної кореляції); після цього ранжуються і відбираються для побудови моделі найбільш значущі чинники, по яких будується багатофакторна модель (модель множинної регресії); після цього встановлюється планове значення окремих чинників, які підставляються в модель для отримання шуканих прогнозних результатів. Сучасна практика використовує велике

різноманіття економетричних моделей прогнозування, вживаних у фундаментальному аналізі для різних його цілей і показників.

5. Метод моделювання фінансових коефіцієнтів використовується в основному для прогнозування показників розвитку окремих учасників фінансового ринку. Система таких коефіцієнтів, розглянута заздалегідь, дозволяє оцінити фінансову стійкість, платоспроможність, рентабельність й інші сторони майбутньої фінансової діяльності конкретного підприємства. В цих випадках для розрахунку окремих коефіцієнтів використовується розроблена на підприємстві система поточних фінансових планів. Крім того метод моделювання фінансових коефіцієнтів застосовується у фундаментальному аналізі і при прогнозуванні показників, що характеризують обіг окремих фінансових інструментів на ринку (коефіцієнти їх ринкової вартості, прибутковості, ліквідності і т.п.).

6. Метод об'єктно-орієнтованого моделювання (або метод побудови електронних таблиць) заснований на розкладанні окремих прогнозованих інтегральних показників на ряд окремих їх значень при використанні комп'ютерних електронних таблиць. Побудувавши у формі електронної таблиці відповідну модель формування інтегрального показника, можна потім, підставляючи в неї відповідні початкові планові дані одержувати шукані результати прогнозу. Метод об'єктно-орієнтованого моделювання, що використовується у фундаментальному аналізі, дає можливість здійснення багатоваріантних прогнозних розрахунків.

Використання в поєднанні методичного апарату фундаментального і технічного аналізу створює передумови для здійснення надійних прогнозів кон'юнктури фінансового ринку на різних його рівнях.

ТЕМА 6. КОН'ЮНКТУРА МІЖНАРОДНОГО ВАЛЮТНОГО РИНКУ

1. Валютний курс як ціна валюти. Різновиди валютних курсів.
2. Механізм функціонування ринку Форекс.
3. Особливості курсоутворення на ринку Форекс.
4. Прогнозування кон'юнктури валютного ринку.
5. Фундаментальний аналіз валютного ринку.
6. Технічний аналіз валютного ринку.
7. Специфіка застосування окремих інструментів та методів технічного аналізу на ринку Форекс.
8. Короткострокові несподівані чинники впливу на кон'юнктуру валютного ринку.

1. Валютний курс як ціна валюти. Різновиди валютних курсів

Валютний курс – це ціна валюти однієї, виражена у валюті іншої країни чи колективній валюті.

Валютні курси встановлюються активними учасниками валютного ринку, крім систем регульованих валютних режимів, де курси валют встановлюються за втручання органів грошової влади.

Котирування – це визначення обмінних курсів валют офіційними державними органами (центральними банками чи іншими фінансовими установами) або на основі ринкових механізмів. Котирування може бути двох видів:

- *пряме котирування*, що передбачає вираження одиниці іноземної валюти у певній кількості національної;
- *зворотне котирування* – це прирівнювання одиниці національної валюти до певної кількості іноземної.

На клієнтському ринку котирування здійснюється методом *аутрайт* (від англ. *outright* – повністю) з точністю до чотирьох знаків після коми, які мають назву *базових пунктів* (*basic points, bps*). На світовому міжбанківському ринку може застосовуватись американське (визначення доларової ціни валют) або європейське (визначення ціни долара в інших валютах) котирування.

Валютний курс спот (spot rate) – це результат котирування двох валют за умовами їхньої негайної поставки. На практиці між купівлею або продажем за курсом спот та дійсним обміном валютами існує 2-денний проміжок часу для перевірки та обробки документів, заліку розрахунку. Синонімами валютного курсу спот є: готівковий курс, касовий курс, курс готівкового ринку.

Валютний курс форвард (forward rate) або строковий валютний курс – це курс, встановлений в момент укладення угоди про купівлю або продаж валюти з її постачанням у майбутньому.

Номінальний валютний курс (nominal exchange rate) – це сформована на даному ринку фактична ціна однієї валюти в одиницях іншої валюти. Номінальні обмінні курси публікуються у відповідних фінансових виданнях щоденно. Зниження чи підвищення номінального обмінного курсу не обов'язково пов'язане зі змінами конкурентоспроможності країни на міжнародних ринках. Для оцінки конкурентних позицій країни на зовнішніх ринках розраховується реальний обмінний курс.

Реальний обмінний курс (real exchange rate) – це номінальний обмінний курс, скоригований на відносний рівень цін у двох країнах.

Курс покупця (bid rate, BR) – це курс, за яким банки купують іноземну валюту.

Курс продавця (ask rate, AR) – це курс, за яким банки продають іноземну валюту.

Курс продавця завжди вищий від курсу покупця, за винятком Лондона, де застосовується непряме котирування і тому курс продавця нижчий від курсу покупця. Банк купує за курсом покупця базову валюту і продає валюту котирування. За курсом продавця банк продає базову валюту і купує валюту котирування.

Різниця між курсами продавців і покупців становить прибуток банку, який називають *маржею* або *спредом (BAS – bid-ask spread)*. Маржа дає можливість покривати операційні витрати і забезпечувати йому прибуток при здійсненні операцій з валютою.

Крос-курс – це співвідношення між двома валютами, яке впливає з їхнього курсу до третьої валюти, якою може бути визнана провідна міжнародна валюта (найчастіше – долар США).

2. Механізм функціонування ринку Форекс

Ринок Форекс – це різновид міжнародного фінансового ринку, на якому здійснюють конверсійні валютні операції, тобто операції з обміну однієї національної валюти на іншу за наперед узгодженим двома сторонами курсом на певну дату (звідси, власне, і сама назва ринку – Foreign Exchange Operations).

До теперішнього часу ринок Форекс перетворився на глобальний, з'єднаний єдиною комунікаційною мережею ринок, який відкривається вранці в понеділок в Новій Зеландії і закривається увечері в п'ятницю в США. 24-х годинний доступ на валютні ринки Азії, Європи і Америки дозволяє відкривати і закривати позиції в найсприятливіший час і за кращою ціною. Надання банківського плеча (1:50 або навіть 1:100) контрагентом дозволяє трейдеру одержувати великі прибутки при відносно невеликому депозиті протягом короткого проміжку часу. При цьому простота входу в ринок (і виходу з нього) роблять його дуже привабливим для ділових людей.

Ринок Форекс характеризується великим обсягом торгів, мінімальною вартістю операцій, що проводяться, і найшвидшим рухом грошових коштів. Ліквідність цього ринку зросла до десятка трильйонів доларів США в день. До теперішнього часу операції на валютному ринку є основним джерелом доходу багатьох провідних банків світу.

Проте не слід забувати, що всі операції, що проводяться на ринку Форекс, мають високий ступінь ризику. Завдання мінімізації втрат завжди гостро стояло у будь-якому вигляді бізнесу, тим більше воно є надактуальним для трейдера на ринку Форекс. Таким чином, жодне рішення не може бути прийняте без урахування певних особливостей конкретного валютного ринку, без знання кон'юнктури, а отже, без вибору одного з видів аналізу, зокрема фундаментального чи технічного.

На спот ринку Форекс також, як і на інших сегментах фінансового ринку, присутні декілька категорій учасників. З погляду переслідуваних ними цілей і здійснюваних операцій їх можна класифікувати як спекулянтів, арбітражерів і хеджерів. Особливість цього сектора валютного ринку полягає в тому, що переважна більшість його учасників є спекулянтами.

Контракти на спот ринку Форекс укладають головним чином з метою гри на курсовій різниці або хеджування.

Оскільки ринок Форекс є нерегульованим міжбанківським ринком, то такий важливий параметр, як надання брокером трейдеру кредитного плеча, обумовлюється індивідуально кожним інвестором. Звичайно розмір такого плеча лежить в інтервалі 1:33 для європейських валют і 1:20 для японської єни. Особливо обумовлюється можливість надання брокером плеча 1:100. Це, як правило, здійснюється тільки для досвідчених трейдерів і торгів в межах денної сесії. Слід також пам'ятати, що якщо відкрита позиція переноситься на наступний день, то на ніч банківське плече зменшується. Таке ж правило розповсюджується на вихідні і святкові дні.

При вході на ринок як з довгою, так і з короткою позицією трейдер зобов'язаний стежити за тим, щоб у разі несприятливого розвитку подій втрати на курсовій різниці не перевищували суму його депозиту, інакше брокер сповіщає клієнта (так званий маржинг колл) про необхідність внести додаткову суму. Якщо інвестор її не вносить, то брокер сам ліквідує його позицію (або її частину).

Аналогічно до торгів на інших сегментах фінансового ринку на спот ринку Форекс при зростанні курсу вибраного активу його покупець виграє, а продавець – програє. І навпаки, при пониженні курсу валюти виграє продавець цієї валюти, а покупець – програє. Якщо позиція залишається відкритою до кінця торгової сесії, до якої прив'язаний брокер, і переноситься на наступну сесію, то в кінці кожного торгового дня брокер проводить перерахунок відкритих позицій трейдерів.

Таким чином, за підсумками кожного дня трейдери з відкритими позиціями одержують виграти або несуть втрати. Дана корекція позицій трейдерів здійснюється на основі котирувальної ціни досліджуваного активу перед самим закінченням торгової сесії.

3. Особливості курсоутворення на ринку Форекс

У даний час на міжнародному ринку Форекс активно торгуються близько 20 hard currency – національних валют провідних країн світу і їх крос-курсів. Будь-яка крупна брокерська фірма, що спеціалізується на

ринку Форекс, надає клієнтам список валют, за яких вона може виводити їх на цей ринок. Серед них обов'язково будуть присутні EUR/USD, USD/CHF, USD/JPY, EUR/JPY, GBP/USD, їх крос-курси, а також добрий десяток інших валют. При цьому слід розуміти, що з введенням євро на світовому валютному ринку позначилися три валютні кити: долар США, японська єна і євро, взаємодії між якими і задають тон на ринку Форекс.

Потрібно зазначити, що найбільш часто торгують валютами країн, які займають найбільший економічний простір (долар США, євро, японська єна), які мають сильні та розвинені фінансові центри (фунт стерлінгів, швейцарський франк), які є багатими на природні ресурси (австралійський та канадський долари).

Ціна валюти залежить від стану національної економіки, і в першу чергу від поточного рахунку платіжного балансу. Іншим значущим чинником, що визначає ціну валюти, є рівень інфляції в країні і внутрішні відсоткові ставки.

Настрій ринку – один найважливіший чинників, що визначає ціну валюти. Існування процесу, при якому негативне ставлення до валюти або позитивне її сприйняття спричиняють вплив на курс валюти, що самопосилюється, пояснює появу більшості проміжних трендів. У результаті ціна валюти може опуститися так низько або піднятися так високо, що цю її поведінку неможливо пояснити з погляду макроекономіки двох країн.

Валютний курс формується на ринку на основі конкретних операцій між банками-контрагентами в дану хвилину. Насправді, на ринку присутня безліч продавців і покупців безготівкової валюти, які в кожний даний момент часу укладають угоди за однаковим курсу. Ключову роль тут грає інформованість ринку про поточний рівень валютного курсу.

Раніше операції з обміну валют між безліччю контрагентів здійснювалися в основному на валютних біржах, де представники банків могли укласти угоди один з одним і знали курс поточних операцій. При цьому операції по обміну одних і тих же валют, що проводяться в один і той же час на різних біржах, могли здійснюватись за різним курсом залежно від поточного попиту і пропозиції на

місцевих валютних ринках. Ця ситуація існувала у зв'язку з відокремленістю валютних ринків в просторі.

З розвитком сучасних засобів зв'язку і телекомунікацій (прямих телефонних, телекських ліній, а також з розвитком дилінгового обладнання фірми Рейтер, укладення угод стало можливим не за допомогою прямого контакту, а опосередковано – з дилінгових залів банків по технічних засобах зв'язку. При цьому стало можливим укладати угоди між різними фінансовими центрами, що знаходяться в різних часових поясах. Діяльність десятків дилерів з різних банків по використанню таких курсових відмінностей привела до того, що міжбанківський курс даних валют вирівнявся у всьому світі.

Проте деколи в умовах різкої зміни курсу валюти (після повідомлень економічного або політичного характеру), паніки на валютних ринках трапляються ситуації, коли котирування курсу в різних фінансових центрах і навіть у різних банків відрізняються; але звично не більше ніж на 10-20 пунктів.

Забезпечення ринку інформацією про поточний рівень валютного курсу здійснюється двома шляхами:

- з брокерської фірми;
- з інформаційної сторінки системи Рейтер або інших інформаційних систем (Доу Джонс Телерейт, Блумберг, Тенфор).

Брокерська фірма збирає дані про поточні котирування bid і offer великої кількості банків і повідомляє про них всіх зацікавлених учасників ринку. Інформаційна сторінка агентства Рейтер показує всім підписчикам, що мають рейтеровський термінал, поточні значення валютного курсу, що котируються крупними банками – маркет-мейкерами. Котирування, одержані від брокерської фірми, є реальними, оскільки відображають дійсні «тверді» заявки (*firm orders*) банків на купівлю і продаж валюти. Курс інформаційної сторінки є індикативним (довідковим) і відображає тільки дані про котирування, введені в систему Рейтер банками, що мають доступ до введення на дану сторінку. Якщо, наприклад, який-небудь банк, що здійснює введення своїх котирувань, помилився або ввів явно невірні дані, які висвітилися на інформаційній сторінці Рейтер, то дилери інших банків мають можливість порівняти ці котирування і курс у брокера.

Банки і компанії, що є учасниками валютного ринку, поділяються за ступенем впливу на валютні курси і процентні ставки на 2 групи.

Маркет-мейкери (market makers) – крупні банки і фінансові компанії, що визначають поточний рівень валютного курсу або процентних ставок за рахунок значної частки своїх операцій в загальному обсягу ринку.

При визначенні маркет-мейкерів основне значення має не абсолютний розмір самого банку, а його частка в операціях ринку, тобто його здатність, встановлюючи ціну, впливати на ринок. Маркет-мейкери встановлюють поточний рівень курсу шляхом проведення операцій один з одним і з менш крупними банками, що є користувачами ринку.

Дрібні банки і фінансові компанії використовують для своїх операцій той курс, який для них встановлюють маркет-мейкери, тобто вони є користувачами ринку – *маркет-юзерами* (market users). Дані учасники ринку не є активними гравцями на ринках, і хоча сукупний обсяг їх операцій на ринку може бути досить великим, частка кожного з них незначна.

Основною функцією маркет-мейкерів є здійснення ними котирувань для дрібних банків, а роль дрібних маркет-юзерів полягає в прийнятті або неприйнятті котирувань маркет-мейкерів. Таким чином, маркет-мейкери котирують ціну (make price); маркет-юзери беруть ціну (take price).

4. Прогнозування кон'юнктури валютного ринку

Прогнозування кон'юнктури валютного ринку – це оцінка перспектив його розвитку з метою визначення можливого валютного курсу і обсягів ефективних угод.

Основним завданням прогнозу є визначення тенденцій розвитку факторів, які впливають на валютний ринок протягом певного майбутнього часу. Прогнозування кон'юнктури ґрунтується на результатах аналізу стану валютного ринку.

Прогноз валютної кон'юнктури є імовірнісним результатом і здійснюється в такій послідовності:

1. Вибір періоду прогнозування.

2. Визначення параметрів прогнозування.
3. Вибір методів прогнозування.
4. Проведення розрахунків прогнозних параметрів.
5. Інтерпретація прогнозу.

Кон'юнктура валютного ринку є однією з найбільш нестійких, тому вибір часу прогнозу є важливим етапом. Як правило, короткострокові прогнози валютної кон'юнктури (1 день, тиждень, декада, місяць) пов'язані із прогнозом валютного спот-курсу. Короткостроковий прогноз необхідний для вибору поведінки валютного посередника на ринку з урахуванням зміни курсу валюти.

Середньостроковий прогноз (місяць, квартал, рік) необхідний для укладання форвардних угод і оцінки форвард-курсу валюти.

Довгостроковий прогноз кон'юнктури пов'язаний насамперед з вибором стратегії посередницької фірми і експертної оцінки зміни ситуації в цілому на ринку. Тому довгостроковий прогноз не пов'язаний з оцінкою тенденції валютних курсів, а в основному спрямований на експертизу якісних змін у ситуації на валютному ринку.

Після вибору періоду прогнозування йде етап визначення параметрів прогнозування. На цьому етапі виділяється оцінюваний сегмент ринку і показники, що характеризують кон'юнктуру. Для короткострокових і середньострокових прогнозів як основні показники оцінки кон'юнктури використовуються рівні та показники динаміки валютного курсу. Саме виходячи з цього, основними методами короткострокових і середньострокових прогнозів валютної кон'юнктури є статистичні методи прогнозування: змінна середня, метод найменших квадратів і статистичні методи експертних оцінок.

Крім того, на практиці вплив випадкових факторів (зміна валютної політики держави, біржова паніка і т.д.), які, як правило, у статистичну модель не можуть бути включені, значно спотворює точність прогнозу. Чим довший прогноз, тим сильніший вплив цих факторів. Тому до використання результатів статистичних прогнозів на практиці слід підходити дуже обережно.

Широке розповсюдження в прогнозуванні, особливо довгостроковому, одержали різні методи експертних оцінок або просто

експертні висновки компетентних фахівців чи людей, які володіють "конфіденційною" інформацією.

5. Фундаментальний аналіз валютного ринку

Фундаментальні чинники є ключовими макроекономічними показниками стану національної економіки, які впливають на рівень валютного курсу, а отже й на діяльність учасників валютного ринку. Міжнародні інформаційно-аналітичні агентства (Reuters, Bloomberg) регулярно публікують, транслюють спеціальними каналами зв'язку, а також поширюють через телебачення, Інтернет тощо статистичну та аналітичну інформацію, окремі прогнози основних економічних індикаторів розвинених країн. Зазвичай це дані макроекономічної статистики, які публікуються національними статистичними органами (наприклад, в США – статистичні бюро при міністерствах).

Отримані дані ретельно аналізуються дилерами і аналітичними відділами банків, і на їх основі виробляються сценарії поведінки валютного курсу і тактика конверсійних операцій. Зазвичай на світових валютних ринках, де більшість операцій проводяться з американським доларом, найвагоміший вплив мають дані по економіці США, що приводить до підвищення або зниження курсу долара по відношенню до решти валют. Можна виділити два тимчасові аспекти впливу фундаментальних чинників на валютний курс:

- довгостроковий вплив, тобто даний набір фундаментальних чинників визначає стан національної економіки, а отже, тренд зміни валютного курсу впродовж місяців і років. Таке прогнозування курсу використовується для відкриття стратегічних позицій. Для середньо- і довгострокового впливу враховуються статистичні індикатори за період більше місяця (квартал, рік);

- короткостроковий, тобто вплив опублікованого статистичного індикатора на курс валюти, діючий в перебігу декількох годин або деколи хвилин. Наприклад, публікація даних про зниження дефіциту торгового балансу США з Японією здатна привести до деякого зростання курсу долара до ієни в перебігу декількох годин. Короткостроковий вплив на курс роблять індикатори за короткі періоди (тиждень або місяць).

Валютні дилери, що ухвалюють рішення про купівлю або продаж валюти після появи на екранах моніторів повідомлень про значення даного економічного індикатора, повинні миттєво відповісти на ряд питань та прийняти певні рішення, від правильності яких залежатиме розмір прибутку або збитку банку.

У міжнародній практиці головними макроекономічними індикаторами, що беруться до уваги при здійсненні фундаментального аналізу валютного ринку є наступні:

1. Рівень безробіття (Unemployment Rate).

Чинник зайнятості може розглядатися у вигляді двох величин: або рівня безробіття (тобто процентне відношення числа безробітних до загальної чисельності працездатного населення), або як зворотний йому показник чисельності працюючих. Показник безробіття публікується звичайно у відсотках (наприклад, unemployment rate = 8,6%); при цьому існує зворотна залежність зміни рівня безробіття і валютного курсу: чим нижчий рівень безробіття, тим вищим буде валютний курс і навпаки.

Відповідно до сучасної економічної теорії не може бути досягнутий нульовий рівень безробіття (завжди існує сезонне, структурне, фрикційне безробіття). Тому макроекономічному стану повної зайнятості для індустріально розвинених країн відповідає рівень безробіття, рівний приблизно 6%. Зміна зайнятості (зокрема, в США) характеризує показник NFP – Non-Farm Payrolls, тобто чисельність зайнятих в несільськогосподарських галузях економіки. Приріст показника NFP характеризує зростання зайнятості і веде до зростання курсу долара.

2. Валютний курс за паритетом купівельної спроможності (Purchasing Power Parity Rate – PPP Rate).

Курс за паритетом купівельної спроможності є ідеальним курсом обміну валют, розрахованим як середньозважене співвідношення цін для стандартної корзини промислових, споживчих товарів і послуг двох країн.

Метод визначення і коректування курсу відповідно до паритету купівельної спроможності валют притаманний системі фіксованих валютних курсів (золотий стандарт, Бреттон-вудська система). В СРСР

до початку реформ в галузі валютного регулювання курс долара до рубля періодично визначався за методом паритету купівельної спроможності і потім щотижня коректувався залежно від коливання курсів долара до інших валют.

На сьогоднішній день у довгостроковому аспекті (декілька років) ринковий валютний курс має тенденцію коливатися навкруги значення паритету купівельної спроможності, проте сам паритет постійно перераховується у міру зміни рівня цін в порівнюваних країнах. Теорія паритету купівельної спроможності (ПКС) робить спробу звести воедино економічні чинники, що пояснюють формування попиту і пропозиції валют та їх динаміку.

Одне з фундаментальних понять, що лежить в основі теорії ПКС – правило єдиної ціни: товари коштують однаково – куплені безпосередньо за іноземні валюти або після конвертації. Інакше кажучи, для кожного товару справедливий наступний вираз:

$$P_i(t) = S(t) \cdot P'_i(t),$$

де t – індекс моменту часу;

i – індекс товару;

$S(t)$ – поточний обмінний курс;

$P_i(t)$ – ціна товару в національній валюті;

$P'_i(t)$ – ціна товару в іноземній валюті.

У такому трактуванні правила єдиної ціни закладена гіпотеза нульових витрат обігу, відсутність торгових бар'єрів (як тарифних, так і нетарифних) і однорідність товарів. Правило єдиної ціни справедливе лише в тому випадку, якщо всі товари мають однакову вагу в обох країнах. Звідси випливає висновок: якщо структури економік не однакові, то і теорія ПКС невірна, навіть якщо правило єдиної ціни справедливе.

У релятивістській версії теорії ПКС беруться не абсолютні рівні цін, а їх індекси. Таке формулювання є точнішим, ніж абсолютна версія даної теорії. Проте і вона недостатньо обґрунтована, оскільки не зовсім виправдовує себе в тих випадках, коли структури виробництва і відносні ціни товарів в різних економіках міняються. Однак, на

коротких проміжках часу теорія ПКС може давати достатньо адекватні пояснення тенденцій змін обмінних курсів.

Розрахунки ПКС широко практикуються для розробки національної економічної політики. Центральні банки покладаються на оцінки ПКС при визначенні паритетів своїх валют. Особливе значення це має для управління реальним обмінним курсом національної валюти.

3. Валовий національний продукт (Gross National Product – GNP).

Валовий національний продукт є ключовим показником стану національної економіки і включає в себе як складові елементи наступні економічні індикатори:

$$GNP = C + I + G + X - M ,$$

де C – споживання (Consumption);

I – інвестиції (Investments);

G – державні витрати (Government Spendings);

X – експорт (Export);

M – імпорт (Import).

Існує пряма залежність між зміною показника ВВП і валютного курсу: зростання ВВП призводить до зростання валютного курсу і навпаки. Логіка міркувань в даному випадку є наступною. Зростання ВВП означає покращення загального стану економіки, збільшення промислового виробництва, приплив іноземних інвестицій, зростання експорту. Збільшення зарубіжних інвестицій та експорту призводить до збільшення попиту на національну валюту з боку нерезидентів, що проявляється у зростанні курсу. Зростання ВВП, що продовжується протягом декількох років, може спровокувати “перегрів” економіки, зростання інфляційних тенденцій і, отже, посилюються очікування підвищення процентних ставок (як одного з головних антиінфляційних заходів), що також збільшує попит на валюту і веде до підвищення її курсу.

4. Інфляція (Inflation).

Рівень інфляції, або знецінення національної грошової одиниці, вимірюється в темпах зростання цін. Розрізняють два головних показники зміни рівня цін:

PPI (Producer Price Index) – індекс зміни виробничих цін (на гуртові партії промислових товарів). Даний показник, обчислений у відсотках до попереднього періоду, є первинною ознакою інфляції, оскільки виробничі ціни включаються в споживчі ціни;

CPI (Consumer Price Index) – індекс споживчих цін – безпосередній показник рівня інфляції.

Рівень інфляції і зміна валютного курсу знаходяться в зворотній залежності: Загострення інфляції призводить до зниження валютного курсу і навпаки. Значні рівні інфляції призводять до падіння попиту на національну валюту на валютних ринках, що обумовлюється такими головними чинниками:

- бажання суб'єктів економіки якомога швидше позбутись валюти, що знецінюється;
- конвертація активів економічних агентів у іноземні валюти;
- скорочення обсягів кредитування економіки і як наслідок – скорочення попиту банків на ресурси, номіновані у національній валюті.

5. Платіжний баланс (Balance of Payments).

Стан платіжного балансу країни впливає на валютний курс залежно від наявності активного чи пасивного сальдо. Активне сальдо платіжного балансу сприяє підвищенню обмінного курсу національної валюти, оскільки збільшується попит на неї з боку іноземних боржників для погашення їхніх зобов'язань перед національними експортерами і кредиторами. Пасивне сальдо платіжного балансу зумовлює зниження валютного курсу, оскільки зростає попит на іноземну валюту з боку національних боржників. Власне, дефіцит торговельного балансу означає низьку конкурентоспроможність національних товарів на зовнішніх ринках і підвищення попиту на іноземні товари на внутрішньому ринку країни, що призводить до зниження курсу її національної валюти, адже попит на іноземну валюту значно перевищує її пропозицію, зумовлюючи стійку тенденцію зниження обмінного курсу.

Однак для країн, національна валюта яких є резервною (передусім США), дефіцит платіжного балансу може зумовлюватися потребою іноземних держав у збільшенні своїх валютних резервів або розширенні

міжнародної торгівлі. За таких обставин навіть за дефіциту платіжного балансу курс американського долара може зростати.

б. Рівень реальних процентних ставок (Real Interest Rates).

У сучасних умовах даний чинник відіграє надзвичайно важливу роль, оскільки визначає загальну прибутковість вкладень в економіку країни (відсоток по банківських депозитах, прибутковість по вкладеннях в облігації, рівень середньої норми прибутку і т.д.). Зміна процентних ставок і курсу валюти знаходиться в прямій залежності: чим вищі процентні ставки, тим вищим буде і валютний курс і навпаки.

Аналізуючи даний фактор, валютні дилери в першу чергу звертають увагу на реальні процентні ставки, тобто номінальний відсоток за вирахуванням відсотка інфляції. При цьому якщо номінальні ставки ростуть повільніше, ніж зростання інфляції і ВВП, курс валюти може навіть знижуватись. При формуванні обмінних курсів двох валют ключове значення має різниця процентних ставок між двома країнами (процентний диференціал). Якщо в двох країнах зразково однаковий рівень реальних процентних ставок, що характеризує однакову прибутковість вкладень в економіку будь-якої з країн, то підвищення центральним банком однієї з країн рівня облікової ставки викличе зсув прибутковості на користь вкладень в даній валюті, що призведе до збільшення попиту на валюту і зростання її курсу.

6. Технічний аналіз валютного ринку

Технічний аналіз валютного ринку засновується на прогнозуванні валютного курсу на базі використання кількісного аналізу наявних факторів. Технічні методи прогнозування охоплюють, як правило, обмежену базу даних про ті чи інші параметри розвитку економіки, від яких залежить обмінний курс (наприклад, процентні ставки міжбанківського ринку, зростання цін, динаміку попередніх змін різних видів валютних курсів – спотових, форвардних тощо). Вивчення даних про попередні валютні котирування дають змогу виявити певні закономірності курсоутворення валют, а відтак показати імовірні зміни обмінних курсів у майбутньому, причому як напрями таких змін, так і їх обсяги та швидкість. Відповідно до цієї концепції прогнозування

майбутніх рівнів валютних котирувань залежать від їх динаміки в минулому.

Технічне прогнозування валютного курсу може спиратися на дві основні форми аналізу: 1) графічну; 2) статистичну.

Графічна форма аналізу засновується на використанні різних таблиць, графіків, схем, діаграм, що відображають величину і рівень стабільності валютного курсу за період, який досліджується. Графічне відображення валютних курсів показує не лише їх фактичну величину і нестабільність у минулі періоди, але й дає змогу екстраполювати тенденції, що намітились у динаміці курсоутворення на найближчу перспективу. При цьому різного роду графічні конфігурації (“провали”, “підйоми” і т.ін.) дають змогу оцінити ймовірну подальшу поведінку валютних курсів. Різноманітні таблиці, графіки і схеми по суті дають можливість “накласти” напрями, що намітилися у динаміці валютного курсу, на найближчу перспективу і перевірити повторюваність часових циклів і графічних конфігурацій, що може допомогти розібратися у подальшій поведінці обмінного курсу. Успіх графічного прогнозування залежить від того, чи можливо виявити повторювані зразки поведінки графіків, які можуть бути корисними для певних висновків щодо перспектив зміни валютного курсу.

Пояснення такого роду передбачуваності криється в психології людей і принципах функціонування ринку. Приблизно однаковий набір чинників, які впливають на прийняття рішень про купівлю чи продаж валюти, призводить кожний раз до схожого результату – появи закономірностей руху курсу валюти в умовах середньостатистичного ринку (позбавленого випадкових явищ). Однак навіть характер появи випадковостей, нескінченність їх варіантів, які діють іноді в протилежних напрямках, в теорії технічного аналізу формують низку стандартних закономірностей поведінки людей і динаміки валютного курсу.

Технічний аналіз, що базується на побудові графіків зміни валютних курсів у міжнародній практиці отримав назву “аналіз чартів” (charts analysis), а технічні аналітики традиційно називаються чартистами (chartists). Прийнято розрізняти наступні типи чартів-графіків:

1. Лінійний графік (line charts).

Значення курсу, зафіксовані точками через визначені інтервали, з'єднуються лінією, в результаті отримується графік руху курсу. При цьому горизонтальна вісь служить для відображення часу (інтервалів), на вертикальній осі відкладаються значення валютного курсу (рис. 22).

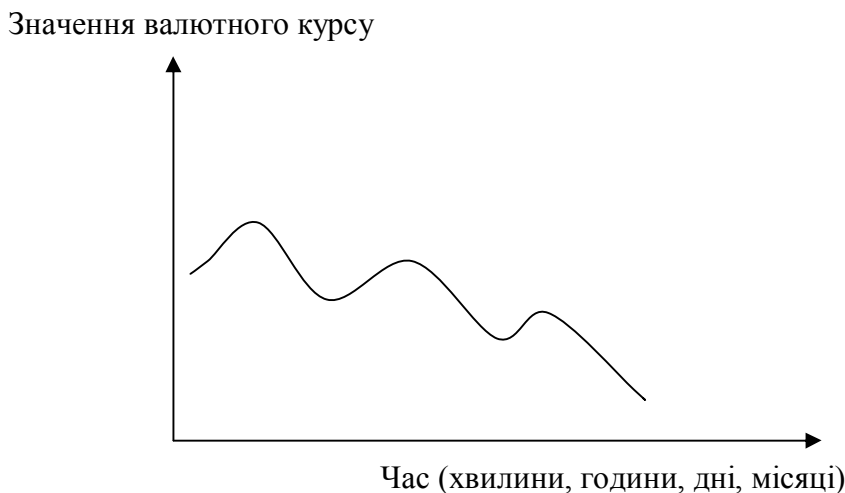


Рис. 22. Схематичний приклад лінійного графіку валютного курсу

2. Графік відрізків (bar charts).

Зазвичай використовується для добових інтервалів при побудові графіків руху курсу за декілька місяців чи років, однак можливе використання відрізків для будь-яких інтервалів. Для графіку руху курсу з добовими інтервалами використовуються вертикальні відрізки, де верхня точка – це найвище значення валютного курсу на протязі даної доби, нижня точка – найнижче значення курсу за добу, горизонтальна мітка на відрізку – значення курсу на закритті дня (рис. 23).

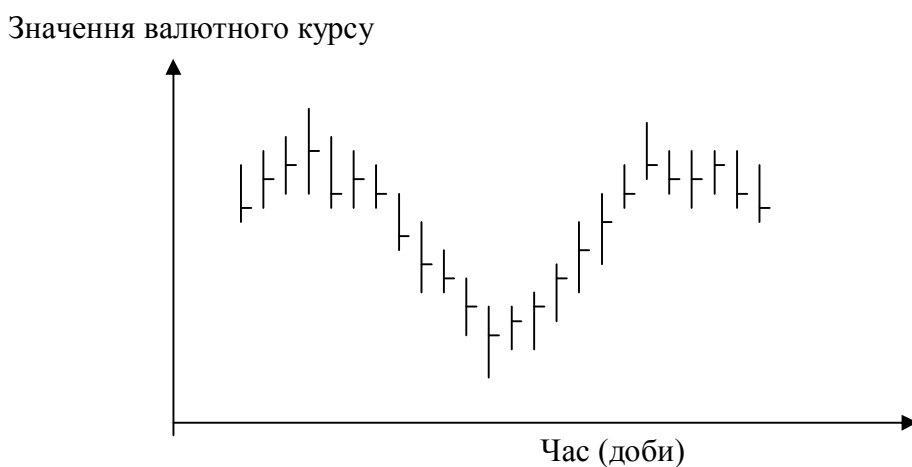


Рис. 23. Схематичний приклад графіку відрізків валютного курсу

3. Графік “хрестиків і нулів” (points and figures).

Даний графік застосовується для позначення напрямів руху курсу валюти безвідносно до часу. При цьому використовуються наступні символи:

X – підвищення курсу валюти на певне число пунктів;

O – пониження курсу валюти на певне число пунктів.

При побудові даного графіку враховуються тільки абсолютні зміни значень обмінного курсу (наприклад, на 10 пунктів) незалежно від того, через який часовий період відбулась дана зміна, тобто на графіку реально використовується тільки вертикальна вісь (рис. 24).

1,4520						X
1,4510						X
1,4500						X
1,4490	X		X			X*
1,4480	X	O	X	O	X	X
1,4470	X	O	X	O	X	X
1,4460	X	O		O	X	
1,4450	X	O			X	
1,4440	X	O*			X	
1,4430		O			X	
1,4420				O		

O* – сигнал продажу (sell);

X* – сигнал купівлі (buy).

Рис. 24. Схематичний приклад графіку “хрестиків і нулів”

Колонка хрестиків показує підвищення курсу, а колонка нулів – пониження. При цьому якщо у випадку чергового руху курсу вниз він опустився нижче мінімального значення (low) при попередньому падінні, то для дилера це є сигналом про продаж валюти (sell signal) в розрахунку на подальше зниження курсу. Якщо при черговому підвищенні курсу він піднявся вище попереднього максимального значення – це сигнал до купівлі валюти (buy signal).

4. Японські свічки (japanese candlestick charts).

Свічки зазвичай використовуються для побудови графіків руху курсу з добовими інтервалами, оскільки подібно відріzkам характеризують значення валютного курсу в певний період часу – як правило, одна доба.

Свічка представляє собою вертикальний циліндр (межі між курсом на початок дня і курсом на кінець дня), доповнений двома відрізками зверху і знизу (до точок максимального і мінімального значення курсу на дану добу). Порожній циліндр (yang) означає, що курс на початок дня був нижчим, ніж на закритті, тобто курс в цей день підвищувався; в зафарбованому циліндрі (yin) курс на початок дня був вищим, ніж на кінець дня, тобто знижувався на протязі дня (рис. 25, 26).

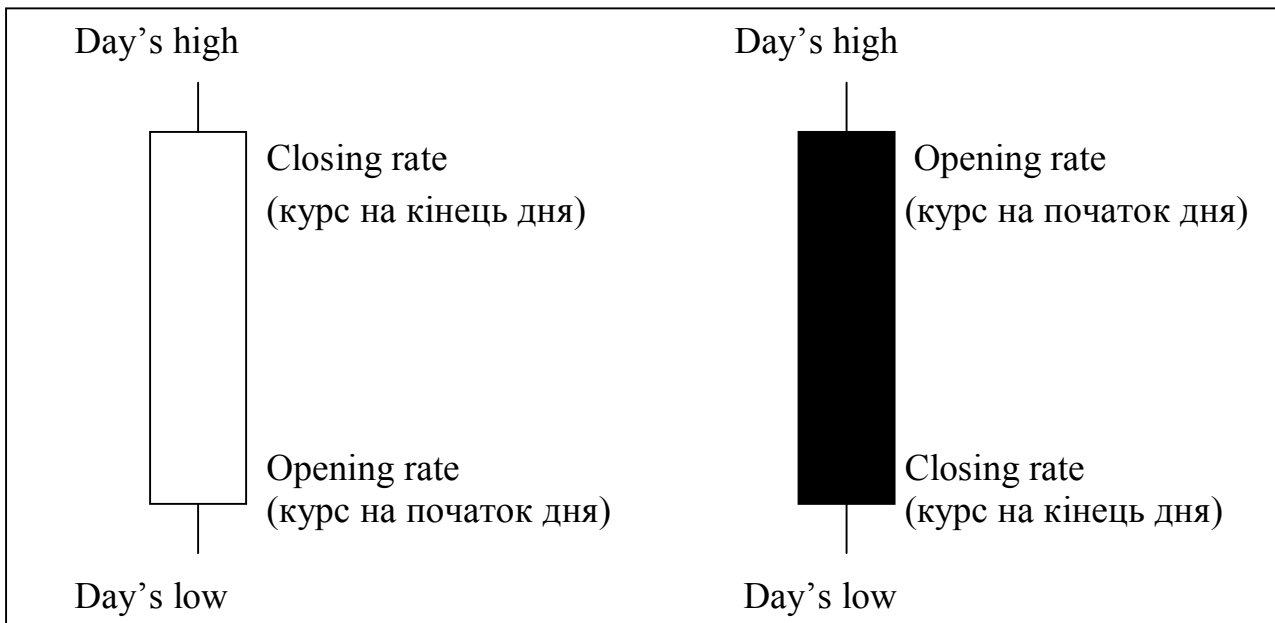


Рис. 25. Загальні принципи побудови японських свічок

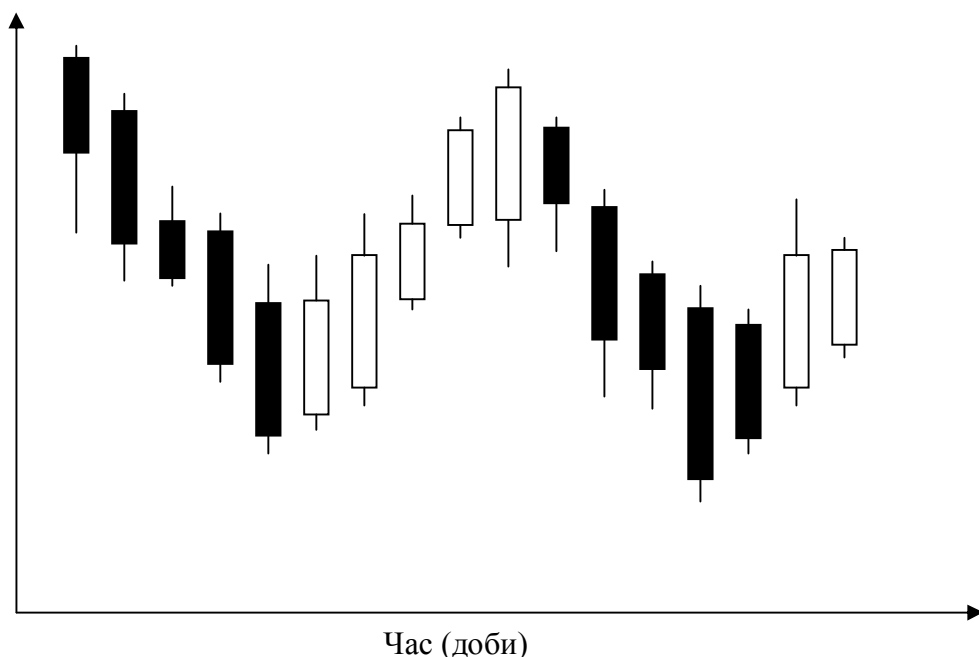


Рис. 26. Схематичний приклад графіку японських свічок

Таким чином, сучасна практика сформувала досить потужний методико-аналітичний інструментарій графічного аналізу валютного ринку. Разом із тим, методи, засновані на екстраполяції, передбачають допустимість продовження тенденцій розвитку того чи іншого явища (динаміки обмінного курсу), що склалися у минулому, на майбутнє. Однак будь-який суттєвий злам у тенденціях, що намітилися, виявляє нищівний вплив на якість прогнозування майбутньої величини валютного курсу. Якщо тенденції зміни обмінного курсу в минулі періоди мають випадковий характер і не можуть бути чітко ідентифіковані й класифіковані, то вивчення минулих змін валютного курсу не може бути корисним для прогнозування майбутніх його змін.

Статистична форма аналізу засновується на використанні кількісних оцінок динаміки валютного курсу з урахуванням певних факторів, що на нього впливають. Із цією метою спершу визначається конкретний перелік факторів впливу на обмінний курс, за кожним з яких підбираються відповідні статистичні дані за період, який аналізується. За допомогою спеціальних числових методів знаходять коефіцієнти, які відображають взаємозв'язок між визначеними факторами і валютним курсом.

Цю взаємозалежність оцінюють за допомогою обчислювальної техніки, а за основу розрахунків беруть функцію, загальний вигляд якої можна зобразити так:

$$ER = k_0 + k_1 \cdot F_1 + k_2 \cdot F_2 + \dots + k_n \cdot F_n,$$

де ER – обмінний курс національної валюти;

F_1, F_2, \dots, F_n – фактори впливу на зміну обмінного курсу;

$k_0, k_1, k_2, \dots, k_n$ – коефіцієнти зв'язку між факторами впливу й обмінним курсом.

Розрахунок коефіцієнтів зв'язку між факторами впливу і валютним курсом є досить складним завданням, оскільки вони фактично відображають значимість того чи іншого фактора для формування курсового співвідношення між національною валютою та іноземними валютами.

Для підвищення надійності прогнозу валютного курсу потрібен аналіз якомога більшої кількості факторів. А це, у свою чергу, зумовлює проблему збирання статистичних даних. Також важко оцінити ступінь залежності між обмінним курсом і факторами, що на нього впливають, а відтак важко достовірно виявити вплив зміни тих чи інших факторів на курсову динаміку. Тому цей метод більшою мірою застосовують як допоміжний при комплексному аналізі всіх чинників, що можуть сприяти точному прогнозуванню зміни валютного курсу.

У практичній діяльності валютних дилерів провідних банків світу завжди чітко враховується той факт, що достовірність прогнозів зміни обмінного курсу валюти може бути суттєво обмежена дією певних чинників. Серед них можна виділити такі:

1. На величину і динаміку обмінного курсу впливають усі фактори розвитку національної економіки, а в аналізі використовуються лише деякі з них. Тому в разі суттєвого впливу неврахованого фактора впливу на валютний курс прогноз виявиться недостовірним.

2. Неможливо достатньо точно оцінити часовий лаг між дією того чи іншого параметра розвитку економіки і його реальним впливом на курс національної валюти.

3. Досить важко оцінити вплив зовнішніх факторів на обмінний курс з урахуванням усе більшої інтеграції економік країн світу, а відтак і більшої залежності валютного курсу від екзогенної дії (наприклад, спекулятивного тиску, фінансових криз тощо), котра важко піддається прогнозуванню.

Враховуючи наявність певних “вузьких місць” в існуючих методах аналізу валютного ринку – як технічному, так і фундаментальному, – можна з упевненістю стверджувати, що тільки їх комплексне використання може сприяти підвищенню достовірності прогнозів майбутньої динаміки валютних курсів. Використання ефективних методів прогнозування обмінного курсу дозволяє адекватно оцінити перспективи розвитку тих економічних процесів, які так чи інакше пов’язані з валютними відносинами. А це, у свою чергу, дає можливість обрати правильні стратегії діяльності на валютному ринку, у тому числі і щодо вибору найбільш оптимальних поточних та строкових валютних

операцій, з метою досягнення належного рівня прибутковості та фінансової стійкості банку.

7. Специфіка застосування окремих інструментів та методів технічного аналізу на ринку Форекс

Сучасні торговці валютного ринку FOREX успішно використовують у торгівлі як фундаментальний, так і технічний аналіз. В арсеналі аналітика на сьогоднішній день є достатньо велика кількість методів та інструментів. Розширення ринку зацікавлює дедалі більше учасників, і, внаслідок цього, відбувається пошук нових методів прогнозування ринкових цін. Методи технічного аналізу відзначаються різноманітністю, що, з одного боку, розширює можливості прогнозування, а з іншого – ускладнює вибір, адже використання усіх методів одночасно неможливе. Це зумовлює добір аналітиками «улюблених» інструментів і використання в аналізі лише їх.

Класичні фігури технічного аналізу простежуються на 4-годинних графіках USD/JPY та USD/CHF, а також на денних графіках USD/JPY, USD/CHF. Ті ж фігури недоцільно використовувати для денних графіків GBP/USD та годинних графіків USD/CHF. На рис. 27 бачимо приклад класичної фігури технічного аналізу «подвійна вершина», яка дає сигнал того, що після перетину лінії підтримки, спостерігатиметься спадний тренд.



Рис. 27. Фігура «подвійна вершина», USD/CHF

Японські свічки доцільно використовувати для аналізу 4-годинних, годинних та більш короткострокових графіків USD/JPY, а також для 4-годинних і менших за інтервалом графіків USD/CHF. Погано підходять для використання японські свічки на ринках GBP/USD та USD/JPY для денних графіків.

Індикатор MACD доцільно використовувати на графіках валют, де складно визначити тренд. Зокрема, для валютної пари USD/JPY є характерним низький рівень волатильності, а на денних графіках тренд можна визначити лише після його завершення, тому цей індикатор якнайкраще підходить для аналізу саме такого ринку. Полоси Болінджера дають прекрасні результати при торгівлі на ринку GBP/USD, особливо на денних та годинних графіках.

Параболічна система якнайкраще підходить для аналізу 4-годинних графіків USD/CHF, проте її не варто використовувати для більш короткострокових графіків на цьому ж ринку. На рис. 27 представлена валютна пара USD/CHF 4Н з використанням індикатора Parabolic SAR. З візуальної точки зору цей індикатор показує зростаючий тренд, коли крапки Parabolic SAR знаходяться під японськими свічками, спадний – над ними.



Рис. 27. 4-годинний графік валютної пари USD/CHF з використанням індикатора Parabolic SAR

Осцилятор волатильності Чайкіна дає чудові результати при дослідженні короткострокових внутрішньоденних графіків фунта.

Комбінації ковзних середніх доцільно використовувати для 4-годинних та 60-хвилинних графіків USD/JPY і для денних USD/CHF.

Рівні Фібоначчі прекрасно працюють для ринку USD/CHF на 4-годинних графіках, проте їх не рекомендується використовувати для аналогічних графіків USD/JPY.

Індекс товарного каналу застосовують для аналізу внутрішньоденних графіків USD/JPY, EUR/USD, проте в жодному разі для денних графіків єни. Що стосується стохастичних осциляторів, то вони прекрасно зарекомендували себе на безтрендових ринках: короткострокових графіках USD/JPY, денних GBP/USD, EUR/USD.

На основі вищезазначеного згрупуємо перелічені факти в таблицю (табл. 2).

Таблиця 2

Використання методів технічного аналізу на окремих ринках

Період	USD/JPY	GBP/USD	EUR/USD	USD/CHF
	Доцільно	Доцільно	Доцільно	Доцільно
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
Денний	- MACD - ADX - De Marker - Класичні фігури	- Полоси Болінджера - Стохастик		- Ковзні середні - Класичні фігури
4-годинний	- Класичні фігури - Японські свічки - Ковзні середні - Осцилятори - ССІ	- Осцилятор Чайкіна - Стандартне відхилення - Полоси Болінджера	- Осцилятор - ССІ	- Класичні фігури - Японські свічки - Рівні Фібоначчі - Параболічна система
Годинний	- Стохастик - Ковзні середні - Японські свічки			- Японські свічки
30-хвилинний	- Стохастик			

Як бачимо, вибір інструменту та методу технічного аналізу залежить не лише від досліджуваного періоду, а й, у більшій мірі, від

валютної пари. На одних графіках практично відсутні тренди, на інших – навпаки, тенденції чітко простежуються. Певні валюти вважають непередбачуваними в довгостроковому періоді, інші – з високою або низькою волатильністю. Всі ці особливості слід враховувати при виборі інструменту, яким користується аналітик. Проте доцільність використання того чи іншого методу може бути перевірено лише на особистому досвіді кожного окремого аналітика.

8. Короткострокові несподівані чинники впливу на кон'юнктуру валютного ринку

Крім фундаментальних і технічних чинників, вплив яких може бути передбачений, короткострокові несподівані чинники можуть внести істотні корективи в динаміку руху валютного курсу. До них відносяться перераховані нижче чинники.

1. *Форс-мажорні події* – стихійні лиха (землетруси, цунамі, тайфуни, повені і т.д.).

2. *Політичні події* – війни, прихід до влади нових президентів, політичні скандали, терористичні акти і т.д.

Вплив політичних чинників тісно пов'язаний з психологічним сприйняттям людьми іміджу тих або інших країн і їх валют. Довголітній характер поведінки країни, її потужність, економічна політика викликають у людей відчуття довіри (*confidence*) до її валюти. Долар США або швейцарський франк мають імідж “валют укриття” (*safe haven currency*), купивши які можна забезпечити свої активи. В умовах зростання світової нестабільності міжнародні інвестори поспішають купити такі валюти. При цьому вони розраховують на непереможність США у військовому плані і силу американської економіки або на традиційний політичний нейтралітет Швейцарії.

3. *Вислови політичних лідерів*. Риторика політиків направлена на те, щоб згладити вплив негативних чинників на валютний курс. Існує навіть англійський вираз “*to talk currency*” (“заговорити валюту”).

4. *Валютна політика та валютні інтервенції центральних банків*. В умовах падіння курсу національної валюти центральний банк ухвалює рішення про її підтримку. Інтервенція проводиться у вигляді прямих операцій з купівлі або продажу валюти центральним банком з

уповноваженими комерційними банками. Звичайно інтервенції передуює процес отримання центральним банком інформації про поточний рівень курсу (checking rate), який деколи діє не менше ефективно, ніж сама інтервенція. Звичайно інтервенція очікується валютними дилерами, проте характер її дії залежить від суми, витраченої в ході купівлі або продажу валюти.

ТЕМА 7. АНАЛІЗ І ПРОГНОЗУВАННЯ КОН'ЮНКТУРИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

- 1. Сучасні тенденції на міжнародному ринку цінних паперів.**
- 2. Структура ринку цінних паперів.**
- 3. Види операцій на фондовій біржі.**
- 4. Показники біржової кон'юнктури.**
- 5. Методи розрахунку біржових індексів.**
- 6. Аналіз поточної біржової кон'юнктури.**

1. Сучасні тенденції на міжнародному ринку цінних паперів

Наприкінці ХХ ст. склалися основні тенденції, які сьогодні визначають розвиток міжнародного ринку цінних паперів. До головних серед них належать:

1. Фінансова глобалізація – процес інтеграції міжнародних і національних фінансових ринків у єдиний світовий фінансовий ринок. Фінансова глобалізація спричинила руйнування державних і географічних бар'єрів та зростання обсягів транскордонних операцій з цінними паперами.

2. Зміни в структурі пропозиції цінних паперів і відповідна зміна структури міжнародного ринку цінних паперів на користь інструментів реального сектора – корпоративних цінних паперів та їхніх похідних. Одна з найважливіших структурних тенденцій у пропозиції цінних паперів – переміщення боргової діяльності від центральних урядів до приватного сектора, пов'язане з фіскальною консолідацією і скороченням внутрішнього державного боргу в більшості основних індустріальних країн.

3. Зміни в структурі попиту на цінні папери. Зрушення в структурі попиту стосуються різних груп інвесторів і є чи не найголовнішою рушійною силою структурних змін на міжнародному ринку цінних паперів. Якісні зміни в попиті приватних (роздрібних) інвесторів зумовлені такими причинами, як зростання добробуту населення і відповідне зростання обсягів приватних заощаджень, підвищення довіри приватних інвесторів до фондового ринку як сектора для вкладання вільних коштів тощо.

4. Застосування численних фінансових інновацій, поява яких викликана як бажанням учасників ринку мінімізувати ризики, так і їхнім намаганням збільшити прибутки шляхом зменшення витрат усіх груп учасників ринку. Результатами даного процесу стали, по-перше, розширення спектра фінансових інструментів і послуг, що збільшило діапазон інвестиційних можливостей, по-друге, зменшення трансакційних витрат на проведення фінансових операцій, унаслідок чого зросли швидкість здійснення операцій та їхній обсяг, і, по-третє, зменшення вартості залучення капіталу для позичальників і поява можливостей більш якісної диверсифікації портфеля активів для інвесторів.

5. Зростання масштабів глобального технологічного переозброєння фінансових ринків на основі телекомунікаційних технологій. Фінансова індустрія стала привілейованою галуззю застосування передових технологій. Ідеться не лише про розвиток електронної торгівлі на традиційних фондових біржах, а й про впровадження нових механізмів торгівлі цінними паперами, які стали альтернативою традиційним біржам. До таких механізмів належать:

- незалежні електронні системи торгівлі, які забезпечують пряме укладання угод між інституційними інвесторами;
- електронні брокери, котрі надають послуги щодо торгівлі цінними паперами за допомогою Інтернет-технологій. Унаслідок розвитку технологій з'явилися також нові інформаційні системи, які забезпечують учасників ринку оперативною інформацією щодо цінової кон'юнктури ринку, динаміки попиту і пропозиції, обсягу торгівлі і т. д.

Але одним із головних факторів розвитку міжнародного ринку цінних паперів у останні роки ХХ ст. стало розширення масштабів

застосування Інтернет-технологій. Їхня поява докорінно змінила ідеологію та модель функціонування ринків цінних паперів. І це пов'язано не лише з тим, що Інтернет-технології усувають національні кордони між фінансовими ринками. По-перше, ці технології сприяють установленню безпосередніх зв'язків між інвесторами та емітентами безвідносно до їхньої національної належності. По-друге, поява Інтернет-технологій уможливила вільну участь приватних інвесторів у інвестиційних процесах на міжнародному ринку.

2. Структура ринку цінних паперів

Динамічність і ефективність розвитку економіки обумовлюється швидкістю переливання капіталу з однієї сфери в іншу. Фінансові операції оформляються у вигляді яких-небудь фінансових зобов'язань, частина з яких є цінними паперами, що дають право власності на певний розмір капіталу. Ці цінні папери самі по собі мають властивість товару, а місце, на якому відбуваються угоди із цінними паперами прийнято називати ринком цінних паперів (РЦП), від розгалуженості й стану якого залежить розвиток економіки в цілому.

Стан кон'юнктури на ринку цінних паперів вказує на напрямок динаміки розвитку загальногосподарської кон'юнктури і стан ділової активності в цілому. РЦП є складовою частиною фінансового ринку.

За своєю структурою ринок цінних паперів є досить складним і багатофункціональним утворенням. *За принципом зворотності фінансових зобов'язань* він ділиться на ринок боргових зобов'язань і ринок власності. На ринку боргових зобов'язань (наприклад, облігацій) капітал надається в борг на певний час. На ринку власності (наприклад, акцій) купують і продають право на одержання доходу від вкладеного капіталу. У свою чергу, ринок власності можна підрозділити на ринок власності реального і фіктивного капіталу. Реальний капітал пов'язаний із цінними паперами на реально існуючу власність (акції підприємств матеріального і нематеріального виробництва), фіктивний капітал становлять цінні папери інвестиційних, пенсійних і взаємних фондів.

Залежно від характеру руху цінних паперів ринок цінних паперів ділиться на первинний і вторинний. На первинному ринку здійснюється розміщення нових фінансових зобов'язань, які мають лише первісну

(номінальну) вартість. На первинному ринку визначається тільки ціна самого цінного папера, а не його прибутковість. На вторинному ринку проводиться перепродаж цінних паперів як товару, який приносить дохід від вкладеного капіталу.

За ступенем організованості РЦП ділиться на біржовий (фондова біржа) і позабіржовий. Фондова біржа є спеціально відведеним місцем, де відбуваються на основі певних правил угоди із зареєстрованими (котированими) на ній цінними паперами.

Учасниками фондового ринку є:

- емітенти цінних паперів – суб'єкти підприємницької діяльності, які випускають фінансові зобов'язання;
- інвестори – фізичні і юридичні особи, які мають надлишкові або вільні кошти і бажають вкласти їх у капітал;
- інвестиційні посередники – юридичні особи, діяльність яких спрямована на полегшення інвестиційного процесу, з використанням професійного досвіду й фінансової зацікавленості.

Цінні папери, як своєрідний товар, що пропонується і обертається на РЦП, характеризуються широким спектром різних видів і властивостей. Різноманіття цінних паперів має велике значення як для власника заощаджень - інвестора, так і для емітента. Інвестор, виходячи із властивостей багатьох видів цінних паперів, вибирає найбільш підходящі з них, які відповідають його цілям. Емітент пропонує на РЦП той вид цінних паперів, який вважає найбільш прийнятним для мобілізації залучених заощаджень. Акт купівлі-продажу конкретного цінного папера, за винятком окремих випадків, є свідомством збігу інтересів інвестора та емітента.

Як класифікаційні ознаки цінних паперів використовуються: "економічна природа інструментів РЦП", "тривалість періоду залучення заощаджень", "механізм виплати доходу", "ступінь ризику" та ін. Найбільш привабливою є класифікація цінних паперів залежно від характеру фінансових відносин по операціях з капіталом, опосередковуваних рухом цінних паперів (табл. 3).

Групування цінних паперів за характером фінансових відносин

Фінансові відносини		
Співволодіння (часткові)	Кредитні (боргові)	
	Довгострокові (більше 1 року)	Короткострокові (до 1 року)
1. Акції	1. Облігації уряду. 2. Середньострокові казначейські ноти. 3. Облігації корпорацій. 4. Боргові сертифікати та інші	1. Казначейські векселі. 2. Короткострокові комерційні векселі. 3. Чеки. 4. Депозитні сертифікати та інші.
Фондовий ринок	Ринок боргових зобов'язань	
	Ринок капіталів	Кредитно-грошовий ринок

Акція – часткові довгострокові або цінні папери, що випускають на невизначений термін, які відображують відносини співволодіння. Вони свідчать про частку їхнього власника (акціонера) у капіталі емітента.

Доходом на акції є дивіденд – частина чистого прибутку корпорації, яка припадає на частку власника акцій. Розмір дивіденду на одну акцію визначається рядом умов:

- обсягом прибутку корпорації, отриманою за звітний фінансовий рік;
- пропорціями між споживаною і збереженою частинами прибутку корпорації;
- кількістю випущених акцій.

Важливою характеристикою акцій є їхня ціна. В практиці випуску й обігу акцій використовується кілька видів цін. До них належать: номінальна, оголошена, балансова, ринкова (курсова).

Номінальна – вказується в бланках акцій. Вона носить інформативний характер, вказує на величину частки капіталу, яка припадає на одну акцію, використовується для цілей обліку, практично не має значення для руху акцій на РЦП.

Оголошена – використовується в країнах, де акції можуть випускатися без вказування їхнього номіналу. Вона застосовується для проведення цінних паперів по обліку.

Ринкова (курсова) – відображує ступінь довіри інвестора до конкретної акції і показує, скільки він згодний за неї заплатити. Вона відображує реальну цінність акції й формується в процесі обігу. Ця ціна

прямо пропорційна розміру дивіденду на одну акцію і обернено пропорційна рівню (величині) діючого позичкового процента.

Балансова (бухгалтерська) – на відміну від номінальної і оголошеної є величиною змінною. Вона визначається на основі документів фінансової звітності шляхом віднімання з усіх активів корпорації її пасивів і ділення результату (кількісна міра власності акціонерів) на кількість акцій, які знаходяться в обігу.

Облігація – довгострокові боргові цінні папери, за якими позичальник (емітент) гарантує кредиторів (інвесторів) після закінчення обумовленого строку виплату (погашення) боргу, а також регулярну, в обумовлений термін, виплату поточного доходу.

Емітентами облігацій, які є ринковими цінними паперами і обертаються на РЦП, виступають державні органи (центральні уряди і органи влади на місцях), а також корпорації.

За терміном дії облігації, будучи довгостроковими зобов'язаннями на РЦП, поділяються на короткострокові (від 1 року до 3 років), середньострокові (від 3 до 7 років), довгострокові (від 7 до 30 і більше років). Особливу групу становлять безстрокові облігації. Виплата процентів по них здійснюється із встановленою періодичністю, а вказівка про дату погашення відсутня. Важлива закономірність боргових зобов'язань – вищий рівень ставки процента для довгострокових облігацій у порівнянні із середньо- і короткостроковими – у нормальній економічній ситуації і обернена закономірність – в умовах інфляції.

Вексель – письмове короткострокове документальне зобов'язання, складене за встановленою законом формою, яке дає безумовне право його власникові при настанні зазначеного строку вимагати з особи, яка видала або акцептувала це зобов'язання, сплати обговореної в ньому грошової суми.

Дохід утримувачів векселів (кредиторів) утворюється в абсолютних сумах за рахунок знижки з номінальної ціни, тобто як різниця між номінальною ціною, по якій вексель погашається векселедавцем (боржником) і ціною, по якій векселедавець продає його кредиторіві.

В операціях сфери грошового ринку РЦП використовуються два різновиди векселів: простий і переказний.

Простий вексель виписується боржником і містить зобов'язання платежу кредиторіві.

Переказний вексель (тратта) виписується кредитором (трасантом) і містить наказ боржникові (трасату) про сплату позначеної суми третій особі (ремітенту) або пред'явникові. В безумовну боргову розписку вексель перетворюється після його акцепту (згоди на оплату) боржником.

Разом з борговими і частковими цінними паперами на РЦП розвинених країн обертаються інструменти, які поєднують у собі властивості акцій і облігацій. Крім того, існують специфічні фондові цінності, які не можна віднести до жодного з розглянутих вище різновидів. Такі інструменти ринку цінних паперів одержали назву похідних. Вони охоплюють різновиди оборотних цінних паперів, до числа яких належать оборотні облігації, оборотні привілейовані акції, а також опціони.

Оборотними називаються цінні папери, які за бажанням їхніх власників у певний період можуть бути виміняні на інші цінні папери або погашені.

3. Види операцій на фондовій біржі

Як зазначалось, фондова біржа є найбільш організованим видом РЦП. З погляду насиченості інформацією про ринкову кон'юнктуру фондова біржа є основним індикатором РЦП. Тому саме вивченню функціонування фондової біржі дає повне уявлення про кон'юнктуру ринку цінних паперів.

Під біржовою операцією розуміють угоду, укладену між членами фондової біржі, яка має своїм предметом цінні папери, допущені до обігу і котирування на даній біржі.

Найважливішим критерієм класифікації фондових операцій є термін угоди. За терміном угоди фондові операції діляться на *касові й термінові*.

Касова операція – це операція, розрахунок по якій здійснюється в найближчий біржовий день (залежно від прийнятого на біржі максимального терміну). Термінова угода проводиться в строки, обговорені в договорі.

Термінові угоди дозволяються далеко не у всіх країнах через можливість спекуляцій у період строку угоди. Різновидом термінової угоди є операція *ф'ючерс*. Ф'ючерс укладається під майбутні фондові цінності по заздалегідь обговореній ціні. Угода передбачає суму угоди, умови розрахунків і встановлення календарних строків здійснення угоди. Біржа відповідає за виконання угоди. Оскільки угода по ф'ючерсу укладається за ціною акції сьогоdnішнього дня, а її ціна в день одержання буде інша, то об'єктом угоди стає не тільки сама акція, а і її біржовий курс. У цьому випадку контракт передбачає перерахування певної суми залежно від того, який курс буде зареєстрований на момент закінчення строку контракту.

Ще одним видом термінової угоди є *опціон*. Опціон – це контракт між інвесторами на право купити або продати обмежену кількість акцій певної компанії (або пакета акцій) за обговореною ціною у фіксований період часу. Привабливість опціону полягає в можливості гри на курсі акцій у період строку опціону. Опціон на купівлю називається колл (call), опціон на продаж – пут (put). На відміну від ф'ючерса, опціон дозволяє його власникові відмовитися від угоди при несприятливій кон'юнктурі. Опціони можуть оформлятися у вигляді цінного папера, який має самостійний обіг на РЦП.

4. Показники біржової кон'юнктури

Індикатори біржової кон'юнктури, у загальному вигляді, можна поділити на показники, які характеризують інструменти біржового ринку – цінні папери, показники рівня попиту та пропозиції на ринку, індикатори динаміки кон'юнктури.

Оцінка цінних паперів проводиться на основі таких показників: рейтинг цінного папера; показники ціни цінного папера, як товару; ліквідність цінного папера; показники прибутковості.

Рейтинг цінного папера – комплексний показник, який характеризує "якість" та "інвестиційну привабливість" для інвестора як відносно одержання доходу від вкладеного капіталу, так і надійність його розміщення. Рейтинг цінних паперів проводиться спеціалізованими незалежними фірмами шляхом віднесення цінних паперів за їхніми видами, усередині виду за ступенем надійності,

прибутковості і курсової ціни. Існують різноманітні методики розрахунку і позначення рейтингу (буквені, цифрові, буквено-цифрові, спеціальні значки).

Приклад. У США рейтинг облігацій, що формується фірмою "Стандарт енд Пурс", складається з літерних позначень дев'яти категорій: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C (по зниженню якості облігацій).

Дуже важливим поняттям оцінки цінних паперів є їх котирування. Під котируванням розуміється допуск цінного папера на біржові торги і визначення його біржового курсу.

Курс цінного папера – ціна, за якою він купується і продається на біржі. Курс цінного папера залежить від його виду.

Курс акції прямо пропорційний отриманому розміру доходу і обернено пропорційний переважній тепер ставці позичкового процента. Курс акції падає при зростанні ставок процента і росте разом зі зростанням виплачуваних дивідендів. Курсова ціна акції, яка розраховується залежно від цих факторів, визначається за формулою:

$$K_{np} = \frac{D}{I} \cdot 100 ,$$

де K_{np} – курс простої акції;

D – розмір дивіденду;

I – ставка позичкового проценту.

$$K_{прив} = \frac{H_d}{I} \cdot 100 ,$$

де $K_{прив}$ – курс привілейованої акції;

H_d – фіксована норма доходу на номінал акції.

Інвестор може розраховувати на сукупну прибутковість придбаного цінного папера у вигляді дивіденду на акцію і курсової різниці вартості акції при її купівлі та продажу.

Динаміка курсу акцій знаходиться під впливом одного з основних показників діяльності акціонерного товариства – регулярності виплати дивідендів і їхньої величини. Падіння дивідендних виплат призводить до різкого скорочення курсової вартості акцій з випереджальною швидкістю.

Курс облігації залежить від доходу по ній, викупної ціни і терміну погашення:

$$D_{\text{обліг}} = \frac{Q + Y}{C} \cdot 100,$$

де $D_{\text{обліг}}$ – курс облігації;

Q – сучасна величина викупної ціни облігації;

Y – сучасна величина періодично виплачуваного доходу;

C – викупна ціна облігації.

Найважливішим показником оцінки цінного папера є його прибутковість. Розмір доходу по облігаціях і векселях легко визначається умовами розміщення цих цінних паперів.

Очікуваний дохід від акцій виробничих та інших корпорацій значною мірою залежать від фінансово-економічного стану цих компаній. Для інвесторів компанії прибутковість по акціях пов'язана з поняттям дивіденду. Розмір дивіденду, який припадає на одну акцію, визначається за формулою:

$$D = \frac{P_D}{T} = H \times I,$$

де D – дивіденд, який припадає на акцію;

P_d – сума виплачених дивідендів на звичайні акції;
 T – кількість випущених акцій;
 H – номінал акції;
 I – процент дивідендів по акції.

Рівень ліквідності характеризує наявність (відсутність) попиту на даний цінний папір. Він розраховується як відношення суми укладених угод до суми пропозиції по даному цінному паперу на біржових торгах і розраховується за формулою:

$$P_l = \frac{Q_{yg}}{Q_{pr}} \cdot 100$$

де P_l – рівень ліквідності по даному цінному паперу на торгах, %;
 Q_{yg} – сумарний обсяг укладених на торгах угод по даному цінному паперу;
 Q_{pr} – сумарний обсяг пропозиції на торгах.

Оцінка стану рівня попиту та пропозиції на фондовій біржі здійснюється на момент відкриття біржі, постійно протягом біржового дня і на момент закриття біржі. Інформація про попит та пропозицію надходить на електронне табло, розташоване в біржовому залі, поширюється по каналах комп'ютерного зв'язку, публікується в біржових бюлетенях. Для оцінки попиту та пропозиції на фондовому ринку використовується така система основних показників:

1. Оцінка пропозиції:

- номінал акції;
- кількість пропонованих до торгів цінних паперів;
- сумарний обсяг пропозиції в національній або іншій валюті;
- число пропозицій;
- середня ціна пропозиції;
- мінімальна і максимальна ціна пропозиції;
- дивіденд по акціях.

2. Оцінка попиту:

- обсяг заявлених цінних паперів;
- сумарний обсяг попиту в національній або іншій валюті;
- число заявок на купівлю;
- середня ціна попиту;
- мінімальна і максимальна ціна попиту.

3. Результати угод:

- кількість угод;
- кількість проданих цінних паперів;
- обсяг продажів у національній або іншій валюті;
- сумарний обсяг укладених угод по даному виду цінних паперів у національній валюті;
- мінімальна і максимальна ціна угод;
- ціна акції на момент закриття;
- зміна в ціні акції у порівнянні з попередніми торгами;
- середня ціна угод;
- рейтинг цінного папера;
- частка обороту біржі в загальному обороті фондового ринку в регіоні.

На основі показників динаміки кон'юнктури фондового ринку проводиться аналіз біржової кон'юнктури.

5. Методи розрахунку біржових індексів.

Фондові біржові індекси слугують одним із важливих індикаторів, які характеризують стан і перспективи макроекономічної кон'юнктури та інвестиційного клімату в певній країні, групі країн чи у світовій економіці в цілому. Поява міжнародних фондових індексів, які розраховуються не тільки для окремих регіонів, а й для світового фондового ринку, відбиває швидку глобалізацію ринку цінних паперів. Біржові індекси є не тільки показниками динаміки зміни біржової кон'юнктури, а й своєрідним барометром бізнесу на РЦП.

Біржові індекси – це індикатори фондового ринку, які застосовуються для оцінки середньозваженого котирування вартості акцій у репрезентативних групах цінних паперів.

Як правило, вони розраховуються на підставі вартості акцій (зазвичай для більшої достовірності – з врахуванням ринкової капіталізації), що входить в так звану розрахункову базу індексу. Крім того, основні фондові індекси також з успіхом використовуються і як незалежні індикатори майбутньої зміни курсу національної валюти. Для того, щоб фондові індекси могли успішно застосовуватися, вони повинні бути: вичерпними і відображати динаміку вартості акцій, реально доступних учасникам ринку за нормальних ринкових умов; стабільними, тобто акції, що представляють кошик цін, не повинні змінюватися надто часто, а якщо такі зміни все ж відбуваються, інвесторам повинні бути зрозумілі їхні причини; відтворювальними, тобто учасники ринку, використовуючи інформацію, на основі якої був розрахований індекс, повинні отримувати те ж його значення.

Для оцінки загальної кон'юнктури використовуються індекси, побудовані на основі широких репрезентативних груп цінних паперів. Вузькі репрезентативні групи використовуються для побудови галузевих і спеціальних індексів.

Використання фондових індексів здійснюється для оцінки кон'юнктури на фондовому ринку. Наочний і зручний такий відомий інструмент технічного аналізу, як MACD-гістограма (гістограма сходження-розходження змінних середніх). "Нахил" MACD-гістограми вказує на переважаючу в даний момент тенденцію: "зростаюча" MACD-гістограма свідчить про зростання сили "биків", "падаюча" MACD-гістограма відображує посилення "ведмежих" тенденцій. MACD-гістограма підтверджує ринковий тренд, коли її "динаміка" збігається з динамікою індексу. Сигналами до купівлі або продажу є так звані моменти дивергенції (розбіжності) між динамікою індексу і "динамікою" MACD-гістограми. Так, момент "дивергенції ведмедів" (коли індекс виростає до нового максимуму, а "пік" MACD-гістограми виявляється нижчий за попередній) є сигналом до продажу. "Дивергенція биків" (коли індекс падає до нового мінімуму, а "пік" MACD-гістограми у від'ємній ділянці не досягає попереднього мінімуму) є сигналом до купівлі.

Корисні індекси і як база для побудови графіків відносної сили акцій, при цьому розраховується відношення ціни конкретної акції в

поточний торговельний день до значення індексу. Порівняння відносної сили різних акцій також допомагає формувати рішення про купівлю і продаж цінних паперів.

Відповідно до постулатів технічного аналізу, акції, які на підйомі випереджають інші, витрачають енергію і їхнє падіння надалі може виявитися більш значним. Аналіз такого роду призначений не для прогнозування динаміки індексу, а для прийняття конкретних інвестиційних рішень. Втрати повинні мінімізуватися за рахунок правильно обраних при відкритті позицій і постійно коректованих точок виходу з ринку (stop-loss).

Як правило, кожна фондова біржа оцінюється одним комплексним індексом, який розраховується фірмою, що спеціалізується на аналізі кон'юнктури.

Нині у світі використовуються чотири методичних підходи до розрахунку біржових індексів, сутність яких полягає в наступному:

- оцінка темпів змін середньоарифметичної ціни акцій обмеженого числа емітентів (індекси Доу-Джонса);
- оцінка темпів росту (зниження) середньозваженої (по кількості акцій, що обертаються) ціни всієї множини акцій (індекси "Standart & Poor's" і "Wilshire 5000");
- оцінка середньгеометричного значення темпів зміни цін акцій (індекс компанії "Вел'ю лайн" – "Value line Composite Index");
- оцінка середньоарифметичного значення темпів приросту (зниження) цін акцій.

1. Індокси, розраховані першим способом, використовують метод цінового зважування (price weighting – арифметичної середньої – DJIA). Додаються ціни акцій, включених у розрахунок індексу, потім отримана сума ділиться на деяку постійну величину ("дільник"), щоб визначити середню ціну.

Наприклад, якщо індекс включає тільки акції А і В і визначається на день 0, то дільник дорівнюватиме числу акцій, тобто 2. Таким чином, у день 0 середня ціна буде дорівнювати: $(10 + 20) / 2 = 15$ дол. – ця величина і є значенням індексу. Щоразу, коли відбувається дроблення акцій на менші акції, дільник коректується, щоб уникнути неправильного уявлення про спрямованість динаміки "ринку".

Припустимо, що за день 1 відбувається дроблення акції В у відношенні 2:1 і її ціна при закритті дорівнює 11 дол. за акцію, а ціна закриття акції А – 13 дол. за акцію. Зрозуміло, що в такій ситуації "ринок" пішов нагору, тому що з урахуванням дроблення обидві акції мають вищу ціну, ніж у день 0. Якби методика розрахунку індексу не змінилася, то його вартість у день 1 дорівнювала б: $(13 + 11)/2 = 12$. Це означало б, що його величина в порівнянні з днем 0 впала на 20%: $(15 - 12) / 15 = 0,2$, що помилково говорить про рух ринку вниз у день 1. Насправді ж величина індексу зросла до: $[13 + (11 \times 2)] / 2 = 17,5$, тобто приріст становить 16,67%: $(17,5 - 15) / 15 = 0,1667$.

В індексі, який розраховується методом зважування ціни, при дробленні акцій на менші акції коректується дільник. У нашому прикладі дільник змінюється в день 1, тобто в день дроблення. Більш конкретно для визначення дільника D вирішують таке рівняння: $[13 + 11] / D = 17,5$.

Значення D у рівнянні становить 1,37. Новий дільник буде використовуватися починаючи від дня 1 і до моменту нового дроблення, коли він знову буде скоректований.

Теоретично формула індексу (а точніше, середньої) із ціновим зважуванням виглядає так:

$$I = \frac{1}{n} \sum_i P$$

Однак практично використовується така її модифікація:

$$I = \frac{\sum_i^n P_i}{D}$$

де P_i – ринкова ціна i -ї акції;
 n – число акцій в індексі;

D – поправочний коефіцієнт (divisor).

2. Індеси з ринковим зважуванням (value weighting або як його ще інакше називають, метод зважування вартості або метод зважування шляхом капіталізації), які використовують метод середньої зваженої (Standard&Poor's). За даним методом ціни акцій, включених в індекс, множаться на відповідне число акцій в обігу і додаються для одержання їх сукупної ринкової вартості на цей день. Далі цю цифру ділять на сукупну ринкову вартість акцій на перший день розрахунку індексу і отриману величину множать на довільно певне вихідне значення індексу.

Припустимо, що вихідним днем для розрахунку індексу є день 0 і в цей момент значення індексу визначене як 100. Насамперед помітимо, що сукупна ринкова вартість у день 0 дорівнює:

$$(1500 \times 10 \text{ дол.}) + (2000 \times 20 \text{ дол.}) = 55\,000 \text{ дол.}$$

Далі звернемо увагу, що сукупна ринкова вартість у день 1 становить:

$$(13 \text{ дол.} \times 1500) + (11 \text{ дол.} \times 4000) = 63\,500 \text{ дол.}$$

Розділивши 63500 дол. на 55000 дол. і помноживши результат на 100, одержимо значення індексу у день 1:

$$(63500/55000) \times 100 = 115,45.$$

Таким чином ми бачимо, що за період від дня 0 до дня 1 ринок виріс на 15,45%:

$$(115,45 - 100)/100 = 0,1545.$$

У загальному вигляді формула розрахунку подібних індесів така:

$$I = \frac{\sum_i MC_{i,t}}{\sum_i MC_{i,0}},$$

де $MC_{i,t}$ – ринкова ціна (капіталізація) корпорації у період t ;

$MC_{i,0}$ – ринкова ціна (капіталізація) корпорації у період 0;

3. Індеси з рівним зважуванням (equal), що використовують як метод арифметичний, так і метод геометричної середньої (Value Line

Composite Index – VLCI). Індекс розраховується щодня шляхом множення значення індексу за попередній день на середньоарифметичне відносних значень цін (price relatives) акцій індексу, підраховуване щодня (відносно значення ціни – це відношення ціни сьогоднішнього дня до ціни попереднього). Наприклад, значення індексу, що складається з акцій А і В, у день 1 буде розраховане шляхом визначення спочатку відносних значень цін, які рівні 1,3 (13 / 10) для акцій А і 1,1 / [(11x2) / 20] для акцій В. Слід звернути увагу на те, яким чином було скоректовано на дроблення відносно значення ціни акцій В. Для цього потрібно помножити ціну акції після дроблення (11) на пропорцію дроблення (2).

Після визначення відносних значень цін розраховують їх середньоарифметичну величину:

$$(1,3 + 1,1)/2 = 1,20.$$

Якщо значення індексу в день 0 дорівнювало 100, то значення в день 1 буде дорівнювати 120: (100 x 1,20), тобто збільшення становитиме 20%: (120 - 100). При створенні індексу його вихідне значення може бути встановлене довільно. У такий спосіб розраховується сукупний (арифметичний) індекс Value Line (Value Line Composite (Arithmetic) Index), до бази якого включено 1635 акцій.

До найбільш відомих і значимих належать індекси компанії Доу-Джонса: промисловий (індустріальний), транспортний, комунальний і складений.

Промисловий індекс ("The Dow Jones Industrial Average – DJIA") – це простий середній показник руху курсів акцій 30 найбільших промислових корпорацій. Промисловий індекс серед всіх показників фондових ринків є найстарішим (1897 р.) і найпоширенішим. Цей індекс обчислюється шляхом додавання цін, включених у нього акцій на момент закриття біржі, і розподілу отриманої суми на певний деномінатор, який нівелює процес дроблення акцій на менші акції і злиття корпорацій. Індекс Доу-Джонса котирується в пунктах.

Транспортний індекс Доу-Джонса (DJDA) є середнім показником, який відображує рух цін на акції 20 транспортних корпорацій, авіакомпаній, залізничних корпорацій і автотранспортних підприємств.

Комунальний індекс Доу-Джонса (DJIA) – це середній показник динаміки курсів акцій 15 компаній, які займаються газо- і електропостачанням.

Складений індекс Доу-Джонса (the Dow Jones Composite або "Індекс-65") – це середній показник, розрахований на базі промислового, транспортного і комунального індексів Доу-Джонса.

Створення комп'ютерної техніки дозволило розраховувати індекси на основі оцінки великої кількості акцій. Одним з таких індексів є індекс Standart & Poor's, який розраховується за середньозваженими курсами акцій 500 провідних корпорацій, сумарна вартість яких становить понад 80% загальної вартості зареєстрованих акцій США. S&P 500 (Standard and Poor's 500 Index, США) – фондовий індекс, у кошик якого включено 500 акціонерних компаній США, що мають найбільшу капіталізацію. Список належить компанії Standard & Poor's і нею ж складається.

Популярним також є складений індекс "Вел'ю Лайн", який розраховується як середнє арифметичне приблизно 1700 випусків акцій, котированих на Нью-Йоркській фондовій біржі, Американській фондовій біржі й у позабіржовому обороті. Уперше цей індекс був розрахований в 1961 році й дорівнював в той період 100.

Найбільш представницьким індексом США, з погляду включення в розрахунок кількості акцій, є індекс "Уілшир-5000" (Wilshire 5000). Він розраховується, як середньозважена ринкова вартість всіх акцій, котированих на Нью-йоркській фондовій біржі.

Індекс NASDAQ Composite (National Association of Securities Dealers Automated Quotation, США) віддзеркалює обіг цінних паперів на позабіржовому ринку. Сьогодні до його розрахункової бази входять більше 5000 компаній – в основному відносно невеликих та зростаючих. Дуже великий відсоток складають компанії «нової» економіки: комп'ютерні, телекомунікаційні, біотехнологічні Інтернет-компанії та ін.

FTSE 100 (Financial Times Stock Exchange 100 Index, Великобританія) – це фондовий індекс 100 найбільших (з найбільшою ринковою капіталізацією) компаній Великобританії, що входять в лістинг Лондонської Фондової Біржі.

DAX (Deutsche Aktienindex, Німеччина) – індекс акцій тридцяти найбільш капіталізованих акцій німецьких компаній, що торгуються на Франкфуртській фондовій біржі. Індекс розраховується з 1987 року, його початкове значення – 1000 пунктів.

CAC 40 (Compagnie des Agent Change 40 Index, Франція) – індекс акцій 40 найбільш капіталізованих компаній Франції, що торгуються на Французькій біржі (Euronext Paris). Розраховується з 1987 року, початкове значення індексу – 1000 пунктів.

Nikkei 225 (Японія). Один з найважливіших фондових індексів Японії. Індекс обчислюється як просте середньоарифметичне значення цін акцій 225 найбільш активно торгованих компаній першої секції Токійської фондової біржі.

У переважній більшості країн фондові індекси розраховуються за результатами біржових торгів. Значення фондових індексів знаходяться, як правило, в прямій залежності від цін на акції, що входять в розрахункову базу відповідного індексу. У зв'язку з цим можна говорити, наприклад, про те, що зростання індексу Dow вказує на «хороший» стан економіки Сполучених Штатів, що спричиняє за собою зміцнення сили американської валюти. Вочевидь, справедлива і зворотна ситуація, тобто зниження основного фондового індексу обов'язково призводить до послаблення національної валюти.

6. Аналіз поточної біржової кон'юнктури

Найважливішим етапом вивчення біржової кон'юнктури є її аналіз та інтерпретація. Комплексний аналіз проводиться у два етапи:

перший – проводиться розрахунок аналітичних показників, які характеризують який-небудь з якісних станів біржового ринку;

другий – визначаються виявлені тенденції динаміки і рівень коливання кон'юнктури.

Аналіз біржової кон'юнктури на основі аналітичних показників проводиться по таких факторах:

- динаміка попиту та пропозиції;
- динаміка торгів цінними паперами;
- динаміка котирувань акцій.

Найважливішими аналітичними показниками стану біржового ринку є: ліквідність цінних паперів, співвідношення попиту та пропозиції по даному виду цінних паперів, індекси пропозиції та попиту за певний період, індекс обсягу угод за певний період, динаміка фондових індексів.

Динаміка попиту та пропозиції характеризується такими показниками:

$$I_{\Pi} = \frac{T_1}{T_0} = \frac{Q_{\Pi_1}}{Q_{\Pi_0}} \text{ або } \frac{\sum_{i=1}^n Q_{\Pi_1} \cdot K_1}{\sum_{i=1}^n Q_{\Pi_0} \cdot K_0},$$

де I_{Π} – індекс попиту по даній акції на момент відкриття біржі;

T – кількість запитуваних акцій на момент відкриття біржі й на попередніх торгах;

Q_{Π} – обсяг попиту на момент відкриття біржі й на попередніх торгах;

K – курс акцій по попиту i на попередніх торгах.

$$I_{\Pi p} = \frac{T'_1}{T'_0} = \frac{Q_{\Pi p_1}}{Q_{\Pi p_0}} \text{ або } \frac{\sum_{i=1}^n Q_{\Pi p_1} \cdot K'_1}{\sum_{i=1}^n Q_{\Pi p_0} \cdot K'_0},$$

де $I_{\Pi p}$ – індекс пропозиції по даному цінному паперу на момент відкриття біржі;

T' – кількість заявлених на продаж акцій на момент відкриття біржі й на попередніх торгах;

$Q_{\Pi p}$ – обсяг пропозиції на момент відкриття біржі й на попередніх торгах;

K' – котирування акції на момент відкриття i на попередніх торгах.

Наприклад: На останніх торгах сумарні обсяги попиту та пропозиції становили відповідно 4000 і 3000 акцій, на попередніх –

5000 і 2500 акцій. У цьому випадку $I_{\Pi} = 0,8$, $I_{\Pi p} = 1,2$, тобто попит на акції знизився на 20%, а пропозиція збільшилася на 20%.

Часто в аналізі біржової кон'юнктури використовується показник співвідношення попиту та пропозиції:

$$W_{\Pi/\Pi p} = T : T' = 1 : \frac{T'}{T},$$

де $W_{\Pi/\Pi p}$ – співвідношення попиту та пропозиції по даному цінному паперу.

Наприклад: На торгах сумарний обсяг заявленого попиту становив 5000 акцій, а обсяг пропозиції – 2500 акцій. У цьому випадку співвідношення попиту до пропозиції становило 1:0,5, тобто пропозиція покрила лише 50 сукупного попиту.

Динаміка обсягу угод характеризується такими показниками:

$$I_{Y_{год}} = \frac{T_1}{T_0} = \frac{Q_{Y_{год1}}}{Q_{Y_{год0}}} \text{ або } \frac{\sum_{i=1}^n Q_{Y_{год1}} \cdot K'_1}{\sum_{i=1}^n Q_{Y_{год0}} \cdot K'_0},$$

де $I_{Y_{год}}$ – індекс угод;

T – кількість акцій по угодах на останніх і попередніх торгах;

$Q_{Y_{год}}$ – обсяг угод на останніх і попередніх торгах;

K' – курсова ціна акції на останніх і попередніх торгах.

Часто в аналізі угод з'являється необхідність оцінити динаміку структури портфеля цінних паперів, пропонованих тією або іншою компанією.

Аналіз динаміки котирувань цінних паперів проводиться на основі фондових індексів. Разом з тим величина фондових індексів не обов'язково відображає динаміку котирувань окремо взятої акції.

Тому часто в аналізі динаміки котирувань використовують індекси курсової вартості цінних паперів:

$$I_K = \frac{K_1}{K_0}$$

По ряду цінних паперів при аналізі кон'юнктури необхідно вимірювати сезонні коливання. У біржовій практиці розрізняють довгострокові коливання (до 1 року), середньострокові (2-6 міс.) і короткострокові (до 1 міс).

Тривалі коливання пов'язані з фазами загальноциклічного розвитку економіки країни і фазами життєвого циклу цінного папера.

Середньострокові коливання угод по цінних паперах та їхній курсовій вартості корелюються із сезонністю виробництва і реалізацією товарів. Сезонні підйоми і спади кон'юнктури істотно впливають на комерційну активність на біржовому ринку. Звідси випливає необхідність вивчення сезонності динаміки кон'юнктури. У ряді випадків виникає необхідність оцінки сезонності попиту (пропозиції). Для цих цілей можна використати індекс сезонності:

$$I_{сез} = \frac{K_{факт}}{K_{вирівн}} \cdot 100$$

де $K_{факт}$ – середньомісячний фактичний рівень аналітичного показника біржової кон'юнктури;

$K_{вирівн}$ – вирівняний рівень аналітичного показника біржової кон'юнктури.

Індекс сезонності показує, на скільки процентів поточна кон'юнктура відрізняється від загальної тенденції в її динаміці.

Короткострокові коливання біржової кон'юнктури погано піддаються аналізу і оцінюються в основному динамікою фондових індексів.

Часто в аналізі біржової кон'юнктури потрібне застосування диференціальної кон'юнктури у вигляді накладених графіків динаміки двох або більше показників біржової кон'юнктури.

ТЕМА 8. КОН'ЮНКТУРА МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ПОЗИЧКОВИХ КАПІТАЛІВ

- 1. Особливості структури та кон'юнктури міжнародного ринку позичкових капіталів.**
- 2. Поняття та механізм функціонування ринку євровалют.**
- 3. Зміст та специфіка функціонування міжнародного кредитного ринку.**
- 4. Класифікація міжнародних банківських кредитів.**
- 5. Синдикований кредит як базовий інструмент міжнародного кредитування.**
- 6. Кон'юнктура первинного і вторинного ринку синдикованого кредитування.**

1. Особливості структури та кон'юнктури міжнародного ринку позичкових капіталів

Міжнародний ринок позичкових капіталів – це глобальна система економічних відносин з приводу перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів між суб'єктами світової економіки. На сьогоднішній день міжнародний ринок позичкових капіталів функціонує у вигляді євrorинку.

Євроринок – це глобальний фінансовий ринок, на якому операції з різноманітними фінансовими інструментами здійснюється у євровалютах.

Євровалюта – це валюта, операції з якою здійснюються іноземними банками у всіх країнах, включаючи країну-емітента цієї валюти або вітчизняними банками за кордоном.

Євроринок включає декілька секторів, а саме:

- єврогрошовий ринок, тобто власне ринок євровалют, де представлені короткострокові (до одного року) міжбанківські депозити та кредити.
- ринок банківських єврокредитів, які оформляються кредитними угодами;

- ринок єврокапіталів, який на сучасному етапі представлений в основному ринком єврооблігацій, існують також ринки євроакцій, євровекселів та інші (рис. 28).



Рис. 28. Міжнародний ринок позичкових капіталів

2. Поняття та механізм функціонування ринку єровалют

Специфічним міжнародним ринком грошей є ринок єровалют, який функціонує по всьому світу як автономний і незалежний гуртовий ринок, де здійснюються депозитно-кредитні операції у єровалютах за межами країн – емітентів чи кредиторів, і на них не поширюються грошово-кредитні норми та обмеження, що діють у цих країн.

Наприклад, долари США на рахунках закордонних банків називають євродоларами, аналогічно відбувається метаморфоза японської єни в євроєни єни та інших валют. Використання єровалют пов'язане з необхідністю взаємної конвертованості національних валют, поліпшення стану платіжних балансів країн, забезпечування міжнародних розрахунків та прискорення обігу іноземних капіталів.

Для ринку єровалют притаманні такі риси:

а) ринок євровалют належить до оффшорного ринку, діяльність якого не підлягає державному регулюванню та контролю з боку країни – емітента. На євrorинку інвестори мають можливість отримати більш високі прибутки, оскільки їхні доходи не підлягають під національні правила валютного регулювання та оподаткування. Саме це робить євровалютні операції більш прибутковими у порівнянні з депозитними та кредитними операціями на внутрішньому ринку.

б) ринок євровалют – це автономний гуртовий, головним чином міжбанківський ринок, до участі в якому допускається лише першокласні позичальники. Ризики і затрати на євrorинку зведені до мінімуму.

в) євровалютні депозити є високоліквідними активами, оскільки 90% з них розміщуються на строки в межах 6-ти місяців. Вони вільно можуть використовуватися при міжнародних розрахунках і платежах або обміняні на певні фінансові інструменти.

Фінансові інструменти євровалютного ринку, здебільшого запозичені у національних ринків, оскільки механізм дії цих інструментів ідентичний і носить універсальний характер. Відмінності між ними хіба, що у рівнях інтенсивності та доходності.

Євровалютні депозити міжбанківського ринку – найважливіший інструмент короткострокового кредитування для забезпечення та регулювання міжнародної ліквідності. На євrorинку теж розрізняють депозити до запитання та строкові депозити.

Депозитний сертифікат – це боргове зобов'язання банку, сума якого відповідає розміщеному в банку строковому депозиту. Він підтверджує відповідальність банку перед власником сертифікату про виплату суми основного боргу та процентів у певний строк і в певному місці. Нині євrorинок пропонує декілька видів депозитних сертифікатів, які відрізняються за строками і методами виплати доходів.

Євродепозитні сертифікати відіграють важливу роль через свою ліквідність на вторинному ринку. Тобто такий сертифікат можна продати, подарувати, обміняти в будь-який момент до настання терміну погашення депозиту. Особливість депозитних сертифікатів у тому, що вони обертаються на вторинному ринку і можуть використовуватися як забезпечення для короткострокового кредиту.

Векселі державної скарбниці – це короткострокові боргові інструменти урядів провідних країн, які випускаються на 3,6,12 місячний строк погашення. Вони гарантують певну суму коштів при погашенні і не приносять доходу у вигляді процента, але фактично приносять дохід через початковий продаж зі знижкою (дисконт), тобто за нижчою ціною, ніж сума, що виплачена при погашенні цінного паперу.

Векселі держскарбниці головним чином купують комерційні банки, корпорації, фірми та фінансові посередники. Вони є найбільш привабливим і ліквідним інструментом євrorинку. Вони також найбезпечніші з усіх інструментів, бо їх емітентом є уряд, який практично завжди здатний задовольняти свої боргові зобов'язання.

3. Зміст та специфіка функціонування міжнародного кредитного ринку

Міжнародний кредит – це форма переміщення позичкового капіталу з однієї країни в іншу на засадах повернення у домовлені строки за винагороду. Суб'єктами міжнародного кредиту виступають приватні підприємства (банки, фірми), державні установи, уряди країн, міжнародні і регіональні валютно-кредитні організації. Об'єктами міжнародного кредитування є передані кредитором у тимчасове розпорядження позичальника товарні і валютні ресурси.

Міжнародному кредиту у ринковій економіці притаманні такі ознаки:

1. Зазвичай міжнародні кредити надаються під загальні зобов'язання позичальників або під гарантію третьої особи, яка користується високою репутацією;

2. За користування міжнародними кредитами переважно застосовують змінні (плаваючі) процентні ставки, орієнтиром для встановлення яких є ставка LIBOR;

3. Міжнародні кредити можуть надаватися в національній валюті (країн-кредиторів), міжнародних розрахункових одиницях (СДР), і міжнародних колективних валютах. Переважна більшість міжнародних кредитів надається в доларах США.

4. Міжнародні кредити є ризикованими, так як позичальник може оголосити дефолт – відмова позичальника від виконання своїх зобов'язань. При цьому варто врахувати валютний ризик неплатоспроможності позичальника.

Міжнародний кредит функціонує у різних формах. Так, залежно від того, хто є кредитором розрізняють: урядовий, фірмовий або комерційний та банківський кредити.

Урядовий кредит – це різновид міжнародного кредиту, коли одна країна (уряд) надає іншій позику в товарній або грошовій формі за міжурядовою угодою, а також шляхом розміщенням державних цінних паперів на міжнародних фінансових ринках. До них також можна віднести кредити, які надаються окремим країнам через світові валютно-фінансові організації (МВФ, МБРР, ЄБРР, і ін.).

Для урядового кредиту характерним є те, що суб'єктами кредитних відносин стають окремі держави чи уряди держав, а об'єктом перерозподіл національного доходу, як правило урядовий кредит надається на більш пільгових умовах, ніж приватний. Він може бути безпроцентним або надаватися у вигляді субсидій. Найчастіше урядовий кредит є цільовим для фінансування конкретних інвестиційних проектів чи програм економічного та соціального розвитку країни.

Фірмовий кредит – це власне комерційний кредит у сфері зовнішньої торгівлі, коли експортер за контрактом продає товар імпортеру у вигляді відстрочки платежу. У даному випадку комерційний кредит поєднується з міжнародними розрахунками за товарними операціями. Кредитором є фірма-експортер, а позичальником – імпортер. Фірмові кредити найчастіше оформляються за допомогою векселя, або за відкритими рахунками.

Банківський кредит – позичковий капітал банку у грошовій (валютній) формі, що передається у тимчасове користування на умовах передбачених кредитною угодою. Він відображає економічні відносини між суб'єктами кредитування: банком-кредитором, який надає кредити, і позичальником, який отримує у тимчасове користування фінансові ресурси. Позичальниками можуть бути економічні агенти (юридичні та фізичні особи, держава), які мають право на отримання кредиту. Отож

його суб'єкти ті ж самі, що й при національному кредиті. Проте, ознакою міжнародного кредиту є належність кредитора і позичальника до різних країн.

За своїми характеристиками міжнародні банківські кредити багато в чому дійсно спільні з національним, тобто носять універсальний характер. Але між ними можуть бути суттєві відмінності за джерелами фінансування, ступенем синдиціювання, вартості їх використання та формою забезпечення. Крім того, міжнародні банківські кредити можуть надаватися практично в будь-яких вільноконвертованих світових валютах, хоч більше всього вони деномінуються в доларах США, японських єнах та євро.

4. Класифікація міжнародних банківських кредитів

У міжнародній банківській практиці використовуються найрізноманітніші види кредитів, які класифікуються за певними ознаками:

1. За призначенням і характером використання розрізняють позики для фінансування:

- інвестиційних проектів. В основу проектного кредитування закладена ідея фінансування конкретного інвестиційного проекту, в якому кредитор розглядає доходи і грошові потоки проекту як основне джерело погашення і обслуговування кредиту, а активи проекту як форму застави кредиту;

- комерційних угод. Кредит використовується на досягнення цілей, окреслених у кредитній угоді. Цілі кредитування визначаються на підставі поданого позичальником господарського чи торгового контракту з іноземною фірмою або фірмою-резидентом, що спеціалізується на здійсненні імпорتنих операцій.

2. Терміновими (term loans) називаються позики, які надаються банком на термін вказаний у кредитній угоді. Характерна особливість термінових кредитів полягає у наявності чітко визначеного порядку їх використання і фіксованого терміну погашення. Вони поділяються на:

- короткострокові – до одного року;
- середньострокові – до трьох років;
- довгострокові – понад три роки.

3. За характером забезпечення:

- забезпеченні заставою майна або майнових прав;
- незабезпечені (бланкові);
- гарантовані.

Якщо кредити надаються під заставу, то вони називаються забезпеченими або mortgage loans або ломбардними, а якщо без застави – незабезпеченими або бланковими. Кредити, що надаються кредитором під гарантію (поручництво) третьої особи називаються гарантованими.

4. За методом надання кредити поділяються:

– заявковий (разовий). Разовими називаються позики, рішення про надання яких приймається банком окремо по кожній позиці на підставі кредитної угоди та відповідних документів клієнта;

– кредитна лінія – юридично оформлене зобов'язання банку перед позичальником щодо надання йому протягом визначеного періоду кредитів у межах погодженого ліміту. Особливість кредитної лінії як форми фінансування полягає у тому, що вона не розглядається банком як безумовно обов'язковий контракт. Банк-кредитор може анулювати угоди до закінчення терміну, якщо, наприклад, фінансовий стан клієнта істотно погіршиться або не будуть виконані певні умови контракту. Позичальник також має право частково або повністю не скористатися кредитною лінією.

Найпоширеніші сезонна та поновлювана кредитні лінії.

Сезона кредитна лінія (seasonal line of credit) відкривається банком за умови виникнення у фірми періодичної нестачі обігових коштів, пов'язаної з сезонною циклічністю виробництва чи необхідністю створення товарних запасів. Кредити цього виду погашаються після закінчення виробничого циклу за рахунок виручки від продажу продуктів виробництва. Погашення боргу і процентів здійснюється одноразово.

Поновлювана кредитна лінія (revolving line of credit) надається банком, якщо позичальник відчуває довготермінову нестачу коштів, необхідних для підтримання певного обсягу виробництва. Термін такої позики часто виходить за межі одного року. Повернувши частину боргу позичальник має отримати нову позику в межах встановленого ліміту та

терміну дії кредитної угоди. Заборгованість по поновлюваній лінії змінюється “хвилеподібно”, так, що на позичковому рахунку завжди знаходиться непогашений залишок.

– гарантійний (резервний) кредит – юридично оформлене зобов’язання банку в разі потреби надати клієнту позику протягом визначеного періоду:

а) попередньо призначеною датою надання позики;

б) з наданням позики поступово за потребою.

Гарантійні операції – це операції, за яких банк не дає позичальникові грошові позики, а тільки обіцяє здійснити платежі у разі, якщо позичальник не матиме змоги виконати свої зобов’язання перед кредитором.

5. За характером повернення :

- позика до запитання або онкольна позика (call loan) – позика, договір за якою може бути достроково розірваний на вимогу кредитора чи позичальника (з попереднім повідомленням);

- поступове повернення кредиту рівномірними внесками (такий кредит ще називають амортизаційним). За такого методу передбачається рівномірне (окремими внесками) погашення боргу, пов’язане із надходженням доходів від реалізації проекту. Кредит погашається одночасно з останнім внеском;

- поступове повернення позики періодичними внесками – передбачає погашення однаковими внесками якоїсь частини основного боргу протягом періоду кредитування і значної частини – після закінчення терміну дії кредитної угоди.

6. Залежно від кількості кредиторів розрізняють:

- одноосібні, що надаються позичальнику одним банком;

- синдіковані (консорціумні) кредити, що надаються консорціумом банків (пулом), у якому один із банків бере на себе роль менеджера, збирає з банків – учасників потрібну клієнтові суму ресурсів, укладає кредитну угоду, надає позику та розподіляє доходи (проценти) між учасниками консорціуму;

- паралельні кредити надаються одному клієнту кількома банками на однакових (заздалегідь погоджених) договірних умовах.

Ставки процента за кредит складаються з двох частин: базової ставки і надбавки (маржі банку, яка, власне, і є предметом угоди між кредитором і позичальником. Маржа може коливатися від 0,1 до 4% річних і залежить від рівня банківського ризику щодо конкретної кредитної операції. Коли хочуть позначити процентну ставку за міжнародними кредитами, то записують: LIBOR+1½. На міжнародному ринку позичкових капіталів базовою ставкою найчастіше вважається ЛІБОР (англ. – LIBOR – London interbank offering rate) – ставка пропозиції грошей на лондонському міжбанківському ринку депозитів, яка є орієнтиром для встановлення процентних ставок на міжнародні кредити. За ставкою ЛІБОР надаються кредити першокласним банкам через розміщення в них депозитів на короткі терміни – від 1 до 12 місяців. З виникненням нових фінансових центрів з'явилися відсоткові ставки, аналогічні ЛІБОР: ПІБОР (Париж), СІБОР(Сінгапур) та інші.

Процентні ставки бувають:

- постійні (фіксовані) які не змінюються протягом усього періоду кредитування. Вони характерні для стабільної економіки та кредитів, які надаються на дуже короткий термін – не більше 1- 3 місяців;
- змінні (плаваючі), які змінюються (за домовленістю) в процесі кредитування. Банки користуються змінними процентними ставками за кредит, щоб запобігати втратам (зменшити банківські ризики).

Найпростішою формою кредитування є позика з разовим погашенням – дисконтна позика. За дисконту (знижки) процентна ставка є фіксованою, оскільки необхідно відрахувати певну суму відсотків ще на початковій стадії надання кредиту. Практично механізм сплати позики такий: позичальник одержує позику з утриманням її ціни (дисконту), а при погашенні позики сплачує номінальну вартість боргового зобов'язання (фінансового інструменту).

5. Синдикований кредит як базовий інструмент міжнародного кредитування

Синдикований (консорціумний) єврокредит (eurocredit) – це кредит в євровалюті, виданий міжнародним банківським синдикатом корпоративному або урядовому позичальнику.

Синдіковані кредити є гібридними інструментами (hybrid instruments), в яких сполучені характеристики як класичного кредиту, так і боргових зобов'язань, що обертаються. Синдіковані кредити виступають істотним джерелом міжнародного фінансування: на них доводиться не менше третини всього міжнародного фінансування, включаючи облігації, векселі та акції. Цей ринок стає все більш глобальним: американські і європейські банки збирають пули грошових коштів і надають їх банкам з країн, що розвиваються, а ті, у свою чергу, розподіляють кредити серед місцевих позичальників.

Міжнародні консорціумні кредити є здебільшого коротко- і середньостроковими позиками, які видаються в середньому на 5-7 місяців з подальшою пролонгацією. Максимальний термін кредитування досягає 12 років для великомасштабних і дорогих проектів. Пояснюється це перш за все типом джерел фінансування банками синдікованих позик. Синдіковані кредити надаються за рахунок три- і шестимісячних євродепозитів. Оскільки кон'юнктура джерел коштів, тобто ринку євродепозитів, часто змінюється, то і нові умови кредитування теж повинні постійно переглядатися.

Для країн, що розвиваються, терміни кредитування звичайно складають шість або дванадцять місяців. Зв'язано це в основному з тим, що банки-кредитори не бажають збільшувати ризики по країнах і економіках перехідного періоду, що розвиваються. З другого боку, якщо тільки кошти не йдуть на фінансування довгострокових проектів, позичальники через швидку зміну кон'юнктури внутрішнього ринку вважають за краще не брати зарубіжні гроші на тривалий термін.

Існує декілька критеріїв, які повинен задовольняти позичальник, що бажає одержати синдікований кредит. До них можна віднести:

1. Наявність юридично обґрунтованого доступу до зовнішніх ринків. Підприємствам необхідно одержати відповідний дозвіл на залучення зовнішньої позики. Якщо позичальником виявляється банк, то він повинен володіти відповідною ліцензією.

2. Кредитна історія. Звичайно на ринок єврокредитів виходять позичальники, що мають кредитну історію на протязі не менше 3-5 років. Зрозуміло, претендент на синдікований кредит вже повинен мати досвід взаємодії із зарубіжними організаціями у вигляді

кореспондентських відносин (для банків) або експортних операцій (для підприємств).

3. Аудит за міжнародними стандартами. Проведення міжнародного аудиту є не менше важливою умовою кредитування, ніж наявність спеціального дозволу від органів влади. Без фінансової звітності, завіреної міжнародними аудиторами, кредитори, природно, не зможуть розібратися у внутрішніх справах позичальника. Пріоритетними вважаються аудитори з першої міжнародної десятки профільних компаній.

Чим краще претендент на кредит буде підготовлений, тим вищі шанси, що він зуміє залучити організаторів синдикату з широковідомим ім'ям. Звичайно всім вищезгаданим критеріям в повному обсязі відповідають найбільші банки: їх хороший фінансовий стан знаходить віддзеркалення в кредитних рейтингах, в довірі, що надається їм на ринку, процентних ставках і т.д. Чим краще буде організований синдикат, тим вигіднішими будуть умови залучення синдикуваного кредиту. Невеликі банки і підприємства теж можуть одержати синдикуваний кредит, однак склад синдикату і умови позики, швидше за все, поступатимуться “оптимальному” варіанту.

Синдикат (syndicate) кредиторів є групою не менше ніж з двох банків різних країн, які за взаємною угодою об'єднуються для надання кредиту. Кожний член синдикату має окрему вимогу до боржника, хоча на всю позику існує тільки один контракт. Причини виникнення синдикату можуть бути самими різними: наприклад, окремий банк, до якого звертається позичальник, може не мати в своєму розпорядженні достатніх коштів, або банк вважає за краще розділити кредитні ризики з іншими установами, або через інші обставини він вважає недоцільним одноосібне кредитування позичальника.

Кредитори можуть бути розділені на дві групи.

Перша група складається з «старших» членів синдикату (senior syndicate members) на чолі з одним або декількома кредиторами, діючими в порядку старшинства як організатори по мандату (mandated arrangers), організатори (arrangers), провідні менеджери (lead managers) або агенти (agents). Вони грають головну роль у визначенні складу синдикату, веденні переговорів про оцінку і управління кредитом.

«Старші» члени синдикату призначаються позичальником для утворення синдикату банків на умовах, визначених специфікою кредиту. Синдикат формується навколо організаторів, які приймають на себе великі кредитні ризики і підшують «молодших» учасників.

«Молодші» банки (junior banks) формують *другу групу* кредиторів. Їх число і склад можуть змінюватися залежно від розміру, складності і оцінки кредиту, а також готовності позичальника збільшити діапазон банківських зв'язків. В цілому в синдикаті беруть участь від двох до тридцяти-сорока кредитних інститутів різних країн. Для видачі позики під великомасштабний проект банківські синдикати спеціалізуються за регіональними або галузевими ознаками. Відносини між членами синдикату ґрунтуються на синдикаційній угоді (syndicate agreement), яка є юридичним документом, що закріплює об'єднання учасників синдикату з надання кредиту.

Центральне місце в групі займає організатор синдикату (arranger). На практиці він виконує всю роботу по формуванню синдикату: підбирає потенційних учасників групи, визначає коло обов'язків кожного члена синдикату, встановлює умови кредитування, погоджує дії банків і т.д. «Старші» банки можуть мати декілька стимулів об'єднання в синдикати. Це може бути засіб уникнення від ризику кредитування одного позичальника, обмеженого регулюючими нормами по концентрації ризику, або необхідність підтримки відносин з позичальником. З другого боку, синдикація служить засобом диверсифікації доходів банку.

Вслід за організаторами синдикату йдуть співорганізатори (co-arrangers). Вони надають безпосереднє сприяння організатору в підготовці кредиту. Співорганізатори запрошують банки до участі в об'єднанні і поширюють інформацію серед банків, а також інформують позичальника про хід операції. Організатор і співорганізатори складають дирекцію синдикату. Замикають групу синдикату провідні менеджери і банки-учасники (lead managers і participants). Якщо на організатора доводиться основна частина кредиту, то «робочі» банки виступають в ролі субкредиторів. Вони розділяють між собою частину кредиту, що залишилася.

Окреме місце в ієрархії синдикату займає банк-агент (agent bank). Він повинен узяти на себе допоміжні функції по організації роботи групи банків. До їх числа входять координація дій банків, здійснення зв'язку між позичальником і кредиторами, інформаційне забезпечення операції, контроль за виконанням позичальником зобов'язань і т.д. За свою роботу банк-агент одержує спеціальну агентську винагороду. Нерідко як банк-агент виступає сам організатор синдикату або одна з його дочірніх структур.

Для «молодших» банків, що беруть участь в синдикаті, він може бути вигідний з кількох причин. Як правило, їх ринкової «ваги» не вистачає для самостійного фінансування деяких операцій, їх спеціалізація може обмежуватися географічним регіоном або сектором економіки. «Молодші» банки заробляють лише малу частину комісії або не одержують її взагалі. Проте вони можуть сподіватися, що клієнт винагородить їх пізніше, запросивши брати участь в більш вигідній операції.

Може бути декілька схем роботи позичальника з синдикатом. Частіше за все використовуються дві схеми – «на кращих умовах» і «куплена операція».

«На кращих умовах» (*best efforts*) – домовленість, згідно якої організатор синдикату зобов'язаний зробити все можливе, щоб залучити кредит на оптимальних умовах. Позичальник повідомляє організатора про свої потреби в зовнішніх ресурсах, після чого позичальник зустрічається з потенційними кредиторами і з'ясовує можливі параметри кредиту. Ключовим недоліком цієї схеми є відсутність гарантій з боку організатора синдикату щодо кінцевих результатів угоди.

Процедура «купленої операції» (*bought deal*) полягає в тому, що позичальник погоджує з організатором синдикату умови кредитування на ранній стадії синдикації. У результаті всі параметри кредиту фіксуються задовго до підписання кредитної угоди. Хоча нерідко це і буває зручно для позичальника, але до моменту надання кредиту ринкова кон'юнктура може суттєво змінитися, зробивши умови кредитування неприйнятними для боржника.

Витрати і ціноутворення синдикуваного кредиту.

Кінцева вартість запозичень визначається сумою комісійних платежів, банківської маржі і, власне, процентною ставкою за кредитом.

Процентна ставка і маржа. В даний час найбільшого поширення набули кредити з плаваючою процентною ставкою. До введення в практику ролловерних кредитів для банків надання середньострокових кредитів на євrorинку було високоризикованою операцією.

Ролловер (roll over) – продовження строку позики шляхом відновлення кредитування.

В 1970-х рр. фактично всі єврокредити видавалися під фіксовану процентну ставку. Коли ставки по короткострокових євродепозитах, що слугують базою для синдигованих позик, підвищувалися, банки нерідко зазнавали збитків. Ролловерні кредити дозволяють зменшити ризик по середньострокових позиках, оскільки вони надаються під плаваючу ставку, яка регулярно переглядається відповідно до змін ставок на ринку.

Звичайно за основу береться ставка LIBOR (London Inter-Bank Offering Rate). Традиційно фіксація процентної ставки здійснюється по міжбанківських котируваннях шестимісячного LIBOR, виставлених наперед обумовленими банками на певний момент часу. Нерідко як первинний орієнтир використовується міжбанківська кредитна ставка FRABBA – середньомісячне значення процентних ставок 12 лондонських банків на міжбанківському ринку, по яких оцінюються депозити в певній валюті і на певний термін і які повідомляються Центральним банком Англії в 11:00 по лондонському часу. По аналогії з LIBOR орієнтиром може виступити WIBOR (Бахрейн), EURIBOR (Париж і Франкфурт), SIBOR (Сінгапур), а в США, Канаді і Японії – prime rate.

Номінальна процентна ставка за кредитом обчислюється шляхом надбавки до базової ставки-орієнтиру банківської маржі. Розмір маржі визначається виходячи з цілого ряду чинників: фінансового стану позичальника, характеру позики, ринкової кон'юнктури і т.д. Наприклад, чим довший термін запозичення, тим вищою повинна бути маржа через невизначеність в довгостроковій зміні процентної ставки і, відповідно, в прибутковості операції для банків. Деякі позичальники вважають за краще платити великі комісійні платежі, але меншу маржу,

з тим щоб переконати потенційних кредиторів в своїй кредитоспроможності. При такому ціноутворенні позичальникам надається вибір між три- і шестимісячними періодами регулювання процентної ставки за кредитом. Звичайно величина маржі складає від 0,5 до 2,5%, але частіше за все вона не перевищує 1%.

Вартість кредитних послуг. Оплата послуг синдикату здійснюється через комісійну винагороду (commission fee). Вона підрозділяється на декілька категорій:

- комісійні за управління, виплачувані організатору синдикату;
- комісійні за участь, що розподіляються серед банків синдикату;
- комісійні за обслуговування кредиту, відсоток з позики, одержувані членами синдикату.

Якщо кредит не фінансується з моменту підписання угоди, то позичальник повинен виплатити з невикористаної суми комісійні за підтвердження готовності надати синдикувану позику. Такі комісійні стягуються в розмірі пропорційно часу невикористання кредиту. В цілому комісійні виплати визначаються як відсоток від суми кредиту. Звичайно величина комісійних коливається від 0,5 до 1,5%. Велика частина цієї суми дістається організатору синдикату, а інша розподіляється серед інших банків синдикату. Крім безпосередніх комісійних позичальник зобов'язаний відшкодувати кредитору всі накладні витрати (out-of-pocket-expenses), які включають витрати на відрядження, витрати на прес-конференції, презентації, витрати на інформаційні матеріали і т.д.

На агрегованому рівні всього ринку відносний розмір маржі і комісії розрізняється залежно від багатьох чинників. Комісія більш істотна для кредитів, оцінюваних по відношенню до ставки EURIBOR, ніж до LIBOR. Крім того, для позичальників з промислово розвинених країн частка комісії в сукупних витратах вища, ніж для позичальників з країн, що розвиваються. Частково ця різниця пояснюється секторним складом позичальників. В промислово розвинених країнах позичальниками виступають корпорації, яким з податкових або ринкових причин вигідніше нести витрати у формі процентної ставки, а не комісії. Проте сукупні витрати (маржа, комісія за оформлення і

щорічні платежі за обслуговування кредиту) безумовно вищі для позичальників з країн, що розвиваються.

Маржа і комісія – не єдині форми компенсації, яку кредитори можуть вимагати для покриття кредитного ризику. Гарантії, майнова застава і особливі умови договору, прив'язані до корпоративних подій, вимагають від позичальника додаткових, часто неявних витрат. Якщо позичальники – з країн, що розвиваються, частіше за все використовуються майнова застава і гарантії, а особливі умови – для позичальників з промислово розвинених країн.

6. Кон'юнктура первинного і вторинного ринку синдикуваного кредитування

На первинному ринку, в ході синдикації кредиту, серед ринкових гравців домінують комерційні банки. Вони виступають як «старшими» організаторами, так і «молодшими» учасниками – постачальниками фінансових ресурсів. На вторинному ринку, в ході перепродажу часток в синдикуваному кредиті, співвідношення ринкових гравців міняється і на зміну банкам приходять інші фінансові установи. Серед 200 фінансових установ, контролюючих 90% ринку синдикуваних кредитів, немає універсальних комерційних банків і небанківських фінансових організацій. Вторинний ринок фактично належить інвестиційним банкам. На початку 2000-х рр. крім інвестиційних банків активну участь у вторинному ринку стали брати багатосторонні агентства, такі як International Finance Corporation або Inter-American Development Bank. Їх участь дозволяє розділити кредитний ризик між інвесторами з приватного і державного секторів.

Значна частина часток в синдикуваних кредитах обертається на вторинному ринку. З країн, що розвиваються, в основному торгуються кредити з Східної Європи і країн СНД. Стандартна документація для часток в кредитах, готових для вторинної торгівлі, розроблена Loan Market Association (Європа) і Asia Pacific Loan Market Association. Їх розробки дозволили підвищити ліквідність вторинного ринку.

Частка в кредиті оцінюється з погляду «переносимості» (transferability) – згоди позичальника, зафіксованого в кредитному договорі, на торгівлю його боргом. Деякі позичальники не дозволяють

торгівлю своїми боргами в цілях збереження банківських зв'язків. Розвиток вторинного ринку, таким чином, можна оцінити як частку «переносимих» кредитів, що дозволяють здійснювати трансферт кредитного ризику від одного кредитора до іншого. Американський ринок вважається найрозвиненішим вторинним ринком: частка «переносимих» кредитів від загального числа синдікованих кредитів складає тут близько 25%. Друге місце займає Європа, де обертається лише 10% таких кредитів. На ринку обертаються перш за все частки кредитів крупних корпоративних позичальників.

Учасники вторинного ринку можуть бути розділені на три категорії:

- 1) маркет-мейкери (market-makers);
- 2) активні трейдери (active traders);
- 3) випадкові продавці/інвестори (occasional sellers/investors).

Маркет-мейкери, або двосторонні трейдери кредитами (two-way traders), що займаються систематичною купівлею і продажем часток, є в основному крупними комерційними і інвестиційними банками. Вони ведуть торгівлю частками кредитів для регулювання ліквідності і створення прямих інвестиційних позицій. Активні трейдери – це головним чином інвестиційні і комерційні банки, спеціалізовані торговці простроченими зобов'язаннями (distressed debt traders) і так звані «фонди-стервятники (vulture funds)», тобто інституційні інвестори, що займаються позичальниками, що переживають фінансові труднощі. Інші інституційні інвестори, такі як страхові компанії або пенсійні фонди, також торгують частками кредитів, але в набагато менших масштабах.

У зв'язку з тим що велике число фінансових установ сформували відділи управління кредитним портфелем, всю зростаючу увагу надається відносній цінності операцій з частками кредитів. Диспаритети (розбіжності) в прибутковості між кредитами і іншими фінансовими інструментами, служать джерелом арбітражних спекуляцій. Пошук диспаритетів є основною метою активних трейдерів.

Нарешті, випадкові учасники вторинного ринку присутні на ньому або як продавці кредитів для врегулювання балансових позицій, або як

довгострокові інвестори, які купують частки і «тримають» їх до закінчення терміну погашення кредиту.

Метою продажу часток кредитів може бути «розчищення» бухгалтерських балансів для виконання регулюючих норм, страхування ризику або управління інвестиційною позицією і ліквідністю. Банки, одержавши комісію при організації кредиту, часто поспішають продати свою частку, з тим щоб вивільнити фінансові ресурси для операції з новим позичальником: чим вищий оборот їх активів, тим вища рентабельність банківського бізнесу. Так поступають в основному американські банки, які активно продають свої кредити небанківським інвесторам. Покупці кредитів на вторинному ринку інвестують в певну галузь або країну, не маючи необхідних коштів, щоб стати учасником первинного ринку.

У цілому темпи зростання обсягів вторинної торгівлі залишаються відносно низькими в порівнянні з сукупною величиною синдигованих кредитів на первинному ринку. Найбільшим вторинним ринком синдигованих кредитів виступають Сполучені Штати, дещо менше вона розвинена в Європі.

Кредити з сумнівними перспективами погашення складають значну частину вторинної торгівлі в Сполучених Штатах і мають помітну вагу в Європі. Збільшення торгівлі «збитковими» боргами до деякої міри відображає несприятливий стан корпорацій в Європі. Проте, з другого боку, це також свідчить про високі апетити інвесторів відносно прибутковості і великий потенціал ринку в поглинанні кредитів, оцінених як ризикові. В Азіатсько-тихоокеанському регіоні вторинні торги знаходяться в стадії розвитку, їх обсяги представляються абсолютно незначними порівняно із Сполученими Штатами і Європою.