

УДК:

С.І. Гаврилюк

## ФУНДАМЕНТАЛЬНИЙ І ТЕХНІЧНИЙ АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

У даній статті розглянуто визначення фундаментального та технічного аналізу фінансового ринку.

Determination of fundamental and technical financial market analysis is considered in this article.

Ключові слова: фундаментальний аналіз, технічний аналіз, «бичачий тренд», «ведмежий тренд», «бічний тренд».

Українському ринку цінних паперів властиві такі особливості: неліквідність значної частки цінних паперів, домінантний вплив ігрових спекулятивних операцій, різка зміна тенденцій, відсутність залежності ціни акцій від фінансових результатів емітента, інформаційна непрозорість, визначальна роль політичних і макроекономічних чинників. Усе це викликає великі труднощі для оцінки і прогнозування значень ринкових показників і ускладнює застосування довгострокових інвестиційних стратегій.

Метою статті є визначення фундаментального і технічного аналізу на фінансовому ринку.

Значний внесок у дослідження фінансового ринку зробив ряд зарубіжних і вітчизняних вчених: Бродунов А., Буренін А., Жуков Е., Таркановский В., Морріс Г., Мерфі Дж., Найман Е., Половникова В., Еш С.М., Дзюблюк О., Павлов В. та ін..

Традиційно виділяють такі основні напрями у пошуках інструментів для аналізу і прогнозування фінансових активів: фундаментальний і технічний види аналізу [5]. Починаючи з 1920-х і аж до середини 1970-х рр. у ринковому аналізі домінували фундаменталісти (послідовники фундаментального аналізу) і техніки (послідовники технічного аналізу). Один із засновників фундаментального аналізу – Б. Грехем. На його переконання, аналізуючи компанію, ніколи не слід розмовляти з її керівництвом, а сфокусуватися варто виключно на цифрах, оскільки керівництво завжди може перекопати аналітика у своїй точці зору.

З розвитком комп'ютерних технологій чистий фундаментальний аналіз почав здавати свої позиції, технічний аналіз розширюється за рахунок включення усе більш витончених інструментів.

Розглянемо, що являє собою фундаментальний аналіз. Фундаментальний аналіз [1] ґрунтується на вивченні загальних економічних умов, станів галузей економіки, ста-

новища окремих компаній, чиї цінні папери обертаються на ринку. Його застосовують здебільшого середньострокові і довгострокові інвестори. Відмінною рисою цього аналізу є вивчення сутності процесів, що відбуваються на ринку, орієнтація на встановлення глибинних причин зміни економічної ситуації шляхом виявлення складних взаємозв'язків між різними явищами.

Аналізуючи цінні папери, можна виділити такі рівні здійснення фундаментального аналізу [1].

Перший рівень – аналіз стану економіки в цілому. Ця інформація допомагає з'ясувати, наскільки загальна ситуація сприятлива для інвестування. Макроекономічна ситуація має величезне значення, і нестійкість на цьому рівні може вплинути на очікуваний доход навіть щодо перспективних активів. До чинників, що впливають на макроекономічну обстановку належать не лише економічні, але й політичні і соціальні. З погляду економіки дослідники виділяють ряди макроекономічних індикаторів, дія яких чинить відчутний вплив на фінансові ринки. Зазначимо, що для того, щоб правильно зрозуміти сенс зміни економічних індикаторів та оцінити їх наслідки, необхідно враховувати циклічний характер економіки [2]. Одне і те ж значення економічного індикатора може мати різний економічний сенс залежно від того, на якій стадії економічного циклу (рецесії, відновлення або підйому) воно спостерігається.

Зарубіжні дослідження свідчать про вплив грошово-кредитної політики центральних банків на рух курсу акцій. Облікові і ломбардні ставки визначають рівень відсоткових ставок у країні, об'єм кредитів, що надаються, і зрештою зростання грошової маси. У цьому напрямі діє і політика мінімальних резервів комерційних банків, що зберігаються в центральних банках. Рух грошової маси аналогічний невеликому випереджальному руху курсу акцій. Цю залежність необхідно враховувати при аналізі руху акцій. У сучасних умовах на курс акцій великий вплив має рух валютного курсу.

До політичних фундаментальних чинників слід зарахувати події у сфері управління суспільством і державної політики, що впливають на курси цінних паперів. Останнім часом роль політичних чинників у розвитку економіки країн помітно зросла, посилюються державне регулювання і контроль в одних галузях і слабшають в інших, що позначається на результатах їх діяльності.

Умови господарської діяльності залежать і від політики в галузі державних витрат, оподаткування, тарифів. Великий вплив на фондовий ринок робить контроль Національного банку за кредитною системою і банками, що зачіпає не лише кредитну та інвестиційну діяльність банків, але і їх клієнтів, і економіку в цілому.

Другий рівень фундаментального аналізу – галузевий аналіз. Унаслідок його проведення інвестор вибирає галузь, що представляє для нього інтерес. Адже навіть в умовах потужного економічного підйому інвестування зовсім не у будь-яку галузь може гарантувати прибуток і дозволить уникнути втрат.

Рух біржових курсів залежить від галузевого прибутку, а також від кількості галузевих замовлень і обсягів виробництва, що впливають на динаміку товарообігу і прибутку в тій або іншій галузі. За допомогою індикатора надходження замовлень можна заздалегідь передбачити рух курсу акцій компаній галузі. Обсяг промислового виробництва залежить від індикатора надходження замовлень, оскільки «замовлення сьогодні – це продукція завтра», тому індикатор обсягу промислового виробництва відстає, а отже, менш придатний для прогнозування руху курсів акцій, ніж індикатор

надходження замовлень. Водночас ці індикатори дозволяють передбачити майбутній галузевий прибуток і зміни біржових курсів акцій галузі. Слід пам'ятати, що прибуток залежить від валютних курсів, а також від орієнтації галузі на імпорт або на експорт.

Третій рівень фундаментального аналізу – аналіз компаній, за якого вивчаються фінансово-господарський стан компаній за декілька останніх років, ефективність управління, прогнозуються перспективи розвитку. Дослідник намагається оцінити, визначити істинну, справедливу вартість активу, що досліджується. Завдання аналізу окремих компаній – вивчати динаміку майбутніх доходів. У даному випадку найбільш важливі показники динаміки товарообігу і прибутку, забезпеченості компанії власними і позичковими коштами, а також показник кеш-флоу, тобто досягнуте в звітному році касове сальдо (різниця між прибутковими і витратними платежами). Порівнюючи таку справедливу вартість із поточною оцінкою ринку (ринковою ціною), роблять висновок про переоцінення або недооцінення товару. Основоположниками такого «вартісного» інвестування вважаються Б. Грехем і Д. Дод.

Попри те, що фундаментальний аналіз є спробою об'єктивно відобразити економічні умови функціонування компаній, зазначимо, що сама фундаментальна інформація часто нечітка і розмита, і, як наслідок, інтерпретація залежить від суб'єктивної думки людини, що інтерпретує цю інформацію. Крім того, ті, хто користується цим типом аналізу інвестування, засновують свої рішення на інформації, яка, зазвичай, вже відома усім основним учасникам ринку, тобто інформація може бути вже врахована в ціні акцій. Проте на ринку можна помітити, що компанії, які мають фундаментальні переваги, в довгостроковому плані отримують зростання котирувань акцій, що перевершує середньоринкову динаміку. Якщо ж ринок «впав», то курси акції й саме таких компаній падають повільніше, а при відновленні зростання швидше за інших повертаються до своєї колишньої вартості. Ці причини вказують на корисність застосування фундаментального аналізу при оцінці фінансових інструментів для довгострокової роботи стратегічного інвестора.

Фундаментальний аналіз дозволяє оцінити акції в даний момент і спрогнозувати їх рух. Проте не усі явища можна розкрити за його допомогою. І тоді застосовують аналіз технічний.

Технічний аналіз – метод прогнозування цін за допомогою розгляду графіків рухів ринку за попередні періоди часу [9].

Технічний аналіз фондових ринків часто розглядається як самостійний вид, у відриві від фундаментального, його умов і чинників. Проте обидва ці методи взаємозв'язані і доповнюють один одного. Якщо фундаментальний аналіз зосереджений на русі ринку в цілому під впливом зовнішніх чинників, то технічний пов'язаний із вивченням динаміки цін, відображає потреби покупців і продавців, попит і пропозицію, що визначають курс цінного паперу.

Історично технічний аналіз мав два місця народження [3]. Більш раннє – це феодальна Японія XVII ст., де був розроблений метод «Росоку але аси», або простіше – «японські свічки». Тут він застосовувався для прогнозу цін на рисовій біржі. Пізніше цей метод відродиться завдяки Г. Моррісу, який описав «японські свічки» у своїй книзі [4]. Для західної людини передумови появи технічного аналізу з'явилися в 90-х рр. XIX ст. із серії передовиць Ч. Доу в «Уолл Стрит Джорнал». Власні принципи Ч. Доу [6] використовував для аналізу індексів. Нині їх сутність може бути виражена трьома постулатами технічного аналізу:

1. Принцип акумуляції інформації, або «ринкова ціна враховує все». Суть цього твердження полягає в тому, що будь-які чинники (економічні, політичні, психологічні тощо) вже враховані ринком і включені в ціну. З аналогічного припущення випливає і теорія ефективного ринку. Згідно з першим постулатом єдине, що потрібно для прогнозування — це аналіз графіку ціни фінансового активу. Але, як справедливо помітив Э. Найман [7], у цього твердження є спірні моменти. Так, наявне природне обмеження інформативності і знань, властиве як окремій людині, так і ринковому співтовариству в цілому. Крім того, існує зворотний зв'язок між ринком і людьми, що торгують на ньому. Зміна ціни робить прямий вплив на поведінку трейдерів. Крім того, є приклади того, як окремі маркетмейкери, використовуючи своє знання торгових систем, «рухають» ринком. Тому цей постулат є тільки деяким імовірним припущенням і оцінкою того, що велику частину інформації ринок вже точно оцінив.

2. Принцип спрямованості руху цін, або «риннок підкоряється тенденціям». Цей принцип є засадничим у технічному аналізі. У загальному випадку під тенденцією розуміється залежність курсу фінансового активу від часу. Більшість методів технічного аналізу спрямована на виявлення тенденції і дотримання її впродовж усього часу існування останньої. Другий постулат відображає тенденційність, властиву людині, і припускає такі наслідки:

- активний тренд, швидше за все, розвиватиметься далі, а не змінить напрям;
- активна тенденція розвиватиметься до тих пір, доки не ослабне.

Виділяють три типи трендів :

— «бичачий тренд» — тривалий рух ціни вгору. Це визначення виникло за аналогією з биком, що піднімає вгору на своїх рогах ціну;

— «ведмедачий тренд» — тривалий рух ціни вниз. Тут аналогія в тому, що ведмідь, встаючи на задні лапи, навалюється згори, підминаючи передніми лапами жертву під себе. «Ведмеді» своїми діями сприяють руху ціни згори-вниз;

— «бічний тренд» — точніше, це навіть і не тренд, а просто «бічний рух» без певного напрямку, ніби убік. Ще такий рух називають «флет». Цей рух ціни, що є найскладнішим періодом для торгівлі, переважає за часом (приблизно займає дві третини від усього періоду часу) і часто сприяє розоренню недосвідчених трейдерів. На визначення тренду і спрямовано більшість методів технічного аналізу.

3. Принцип повторюваності, або «риннок закономірний». Саме це твердження декларує доцільність розпізнавання патернів (типових графічних позицій) на графіці ціни і є необхідною умовою не лише для технічного, але і для статистичного аналізу. Фактично на цьому засновані усі методики прогнозування майбутнього. Закономірність у ринок вносить шаблонність дій людей і повторюваність їх реакцій. Отже, технічний аналіз є засобом статистичної оцінки масової людської психології. Справедлива критика цього постулату пов'язана з тим, що масова поведінка на ринку ґрунтується не лише на масовій психології, але і на методах, якими користується співтовариство трейдерів, а ці методи у свою чергу досить швидко змінюються і модифікуються, створюються нові. Тим самим багато торгових стратегій перестають приносити дохід після певного проміжку часу.

Фігурами (чи ціновими моделями) в технічному аналізі називаються стійкі комбінації піків і западин, поява яких дозволяє з певною часткою ймовірності припустити подальший хід руху і його цінові орієнтири. На сьогодні роздані декілька тисяч індикаторів,

розрахунки яких уніфіковані на базі схожих комп'ютерних алгоритмів. За значеннями трендових індикаторів і нахилі кривих до осі часу можна судити про силу тренду і його тривалість. Істотний недолік таких індикаторів – у неможливості спрогнозувати на їх базі подальший розвиток ринку.

Усі індикатори трендового аналізу добре працюють у межах стійкого тренду і практично даремно у флеті. Як показує практика [8], на ринку менш ніж 30 % часу панує тенденція, а решту часу – бічний рух, коли ціни рухаються в межах вузького діапазону. З метою охоплення флета і для успішного існування на ньому був розроблений клас індикаторів, що називаються осциляторами [2]. Як наслідок, осцилятори добре працюють на бічному ринку і погано під час тренду (подають багато неправдивих сигналів). У цілому, будь-які індикатори та осцилятори є нічим іншим як цифровими фільтрами, оскільки вони змінюють частотний спектр сигналу в певному напрямі. Тому технічному аналітикові доводиться стикатися з серйозною проблемою нестационарності тимчасових рядів, і, як наслідок, з тим, що оптимізовані технічні інструменти, які добре працювали у минулому, можуть погано працювати в майбутньому. Ця нестационарність призводить до того, що спектр цінових коливань одного і того ж ринку залежатиме від часу його обчислення.

Порівнявши користь від фундаментального і технічного аналізу, зазначимо, що вони розрізняються в двох ключових моментах [1]: меті аналізу і дальності погляду. Головною метою фундаментального аналізу є визначення істинної, справедливої вартості активу, що досліджується. Зіставляючи таку справедливу вартість із поточною оцінкою ринку (ринковою ціною), можна зробити висновок про переоціненість або недооціненість активу. Головною метою технічного аналізу є дослідження поточного стану ринку, визначення панівної тенденції і ключових цінових рівнів.

Таким чином, при порівнянні цілей технічного і фундаментального аналізу можна сказати, що вони враховують у своїй роботі різні тимчасові горизонти. Перший дає можливість спрогнозувати найближче майбутнє, другий дозволяє заглянути в далеке. І тільки поєднавши ці два погляди, аналітик зможе отримати найбільш реальну картину майбутнього. Через різницю тимчасових горизонтів фундаментальний аналіз використовують здебільшого інвестори, що розраховують на реалізацію довгострокових стратегій, а технічний аналіз – гравці переважно для короткострокових і середньострокових спекуляцій. Фундаментальні аналітики вивчають причини, що рухають ринком, а технічні – наслідок. Фундаменталіст використовує звичну логіку і постійно шукає причину тієї або іншої зміни цін. Технічний аналітик вважає, що знати причину зовсім не обов'язково, оскільки фундаментальний аналіз закладений у технічний за визначенням. Все це у результаті дозволяє виконати головне завдання, яке стоїть перед інвестором, – підвищити вірогідність прибуткових угод.

1. Бродунов А.Н. Рынок ценных бумаг / А.Н. Бродунов. – М.: НИЭМП, 2010. – 264 с.;
2. Буренин А. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов / А. Буренин. – М.: НТО им. акад. С.И. Вавилова, 2009. – 435 с.;
3. Ван Тарп. Супертрейдер. Как зарабатывать на бирже в новых условиях / Ван Тарп. – Питер. 2010. – 352 с.;
4. Моррис Г. Японские свечи. Метод анализа акций и фьючерсов, проверенный временем / Г. Моррис. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. – 352 с.;
5. Жуков Е.Ф. Рынок ценных бумаг / Е.Ф. Жуков. – М.: Юнити – Дана, 2009. – 567 с.;
6. Мерфи Дж. Технический анализ фьючерсных рынков / Дж. Мерфи.

фи. – М.: Альпина. Паблішер, 2011. – 426 с.; 7. *Найман Э.* Малая энцыклапедыя трейдера / Э. Найман. – М.: Альпина бизнес Букс, 2008. – 460 с.; 8. *Половникова В.А.* Финансовая математика. Математическое моделирование финансовых операций / В.А. Половникова, А.И. Пилипенко. – М.: Вузовский учебник, 2010. – 368 с.; 9. *Эрлих А.* Технический анализ товарных и финансовых рынков / А. Эрлих. – М.: Инфра, 2005. – 176 с.