



Ринок фінансово-банківських послуг

Олексій ДЖУСОВ

**МЕТОДИ ПІДВИЩЕННЯ
ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИВАННЯ
НА МІЖНАРОДНОМУ РИНКУ АКЦІЙ**

Резюме

Наведено деякі фундаментальні та технічні параметри акцій зарубіжних емітентів, які, на думку автора, у першу чергу мають бути проаналізовані при формуванні інвестиційного портфеля. Запропоновано та апробовано методику вибору акцій для інвестування, засновану на фундаментальних і технічних параметрах, що забезпечує захист від збиткового інвестування та дає змогу одержати приріст капіталу на вкладені кошти.

Ключові слова

Акції зарубіжних емітентів, фондовий ринок, інвестиційний портфель, аналітики фондового ринку, методики інвестування, приріст капіталу.

© Олексій Джусов, 2006.

Джусов Олексій, канд. екон. наук, доцент, Дніпропетровський національний університет, Україна.

Переклад Ковальчук Нелі.

Нині у світі не існує методики вибору акцій для інвестування, яка б забезпечувала 100%-ий успіх одержання дохідності за інвестиціями, що перевищує середньоринкову, котра для фондового ринку США, наприклад, за різними даними, становить від 9 до 12% на рік. У нашій країні проблема вибору акцій зарубіжних емітентів для формування інвестиційного портфеля тільки нещодавно почала вимальовуватися. Проте у процесі розвитку таких інституційних інвесторів, як пенсійні фонди та страхові компанії, вона неодмінно виходить на перший план.

Новизною проблеми пояснюється доволі обмежена кількість публікацій, присвячених питанням інвестування коштів вітчизняних інституційних інвесторів у зарубіжні фондові активи та проблемі поєднання переваг фундаментального і технічного аналізів з метою оптимізації вибору акцій зарубіжних емітентів при формуванні інвестиційних портфелів. У нашій країні цим темам присвячені праці Е. Л. Наймана [1], А. Н. Кутиркіна [2], цикл праць І. Л. Сазонця з колегами [3, 4 та ін.]. Доволі близько стикуються із зазначеними проблемами праці деяких російських авторів: В. В. Дарагана [5], І. О. Закаряна, [6] В. В. Твардовського, С. В. Паршикова [7].

Проблема одержання стабільного високого інвестиційного доходу на міжнародному ринку акцій надзвичайно складна. Так, до переліку інвесторів, що досягли найбільш вагомих результатів в інвестиційній діяльності, можна віднести лише два прізвища – Пітер Лінч та Уоррен Баффет. Цим інвесторам протягом декількох років вдавалося *стабільно* одержувати дохід, що перевищує середньоринковий.

Пітер Лінч, який очолив у 1977 р. невеликий за обсягом активів інвестиційний фонд «Magellan Fund», перетворив його до 1990 р. у найбільший в світі, на той час, взаємний фонд. Протягом 13-ти років йому вдавалося одержувати середньорічний дохід на інвестиції у розмірі близько 30% [8, 9]. Уоррену Баффету, що очолював інвестиційно-фінансову компанію «Berkshire Hathaway Co», вдавалося протягом 63-х років одержувати інвестиційний дохід у розмірі 20% річних, тоді як протягом такого ж періоду загальний рівень прибутку на фондовому ринку становив близько 10% [10]. При цьому були роки, коли інвестиції У. Баффета були збитковими.

Таким чином, опрацьовуючи методику інвестування, немає сенсу ставити недосяжну мету неодмінно «переграти» ринок, тобто здійснити те, що протягом багатьох років поспіль не вдається зробити жодному інвестору. Необхідно лише спробувати максимально захиститися від збиткових інвестицій, а це, у свою чергу, може сприяти одержанню доходу, що перевищує середній по ринку.

Вибір акцій для інвестування переважно починають з вибору сектора економіки. Один з варіантів такого вибору полягає у наступному. Відповідно до рекомендацій аналітичних відділів найбільших інвестиційних банків, вибирають такі сектори економіки, що у перспективі відповідають передбачу-

ваному інвестиційному горизонту і будуть, на думку аналітиків, демонструвати хороші або задовільні результати. Так, якщо передбачуваний інвестиційний горизонт невеликий та становить від кількох місяців до 1 року, то у 2002–2003, можливо, й у 2004 рр., не варто було інвестувати кошти, наприклад, в автомобілебудівну індустрію США. Це було пов'язано з тим, що масові звільнення, що відбулись у цій країні під час рецесії економіки 2000–2002 рр., втрата багатства мільйонами американців, пов'язана з крахом фондового ринку, невідомі перспективи відновлення економіки – все це створювало відчуття невизначеності у середнього американського споживача, у результаті чого, він, скоріш за все, не робитиме дорогих покупок, таких як, наприклад, автомобіль, а збереже гроші на «чорний день». Відповідно, автомобільна галузь не буде у короткотерміновому періоді демонструвати зростання, в результаті чого акції автомобільних компаній, скоріш за все, будуть потроху коливатися близько певного невисокого рівня певний час. Якщо ж передбачуваний інвестиційний горизонт становить 5–10 років та більше, то, можливо, зазначені роки були найбільш підходящим часом для інвестування в акції цієї галузі, оскільки багато з них торгувалися тоді на рівнях своїх багаторічних мінімумів. Так, наприклад, ціна акцій корпорації Ford Motor Company, що становила у другій половині 2002 р. 7,5–8 дол. США за акцію, відповідає рівню, який був уперше досягнутий цією акцією в середині 1987 р.

Таким чином, якщо інвестиційний горизонт становить 5–10 та більше років, то цей пункт, а саме вибір сектору економіки, можна просто пропустити, оскільки неможливо скласти точний та вірогідний прогноз про стан світової економіки на таку тривалу перспективу, а саме, які галузі будуть лідерами через 5 чи 10 років.

Основною метою цієї роботи є опрацювання інвестиційних стратегій інституційних інвесторів саме *для довготермінового інвестування* (чому, наприклад, відповідає мета недержавних пенсійних фондів), і тому запропонована нижче методика починається безпосередньо з вибору конкретних акцій – претендентів на інвестування. Раніше у літературі публікувалися окремі частини чи варіанти цієї методики [11–13 тощо]. У цій праці наведено найбільш повний її опис.

Методика об'єднання переваг фундаментального та технічного аналізів складається з двох основних етапів. На першому етапі вибір акцій відбувається на основі окремих фундаментальних параметрів компанії. На другому етапі застосовуються деякі інструменти технічного аналізу, які допомагають з вибраного на першому етапі методики набору акцій залишити найперспективніші з точки зору інвестування в них коштів.

Для вітчизняних інституційних інвесторів¹ типу пенсійних фондів чи страхових компаній, у яких основною метою є збереження капіталу, необхідна методика інвестування, що пропонує мінімальний ризик. Тому набір акцій, з якого проводилась вибірка, був обмежений лише тими з них, що є компонентами індексів Standard & Poor's – 500 чи Dow Jones Industrial Average. Для особливо консервативних інституційних інвесторів, можливо, варто обмежитися лише тридцятьма компаніями – компонентами індексу Доу-Джонса.

Акції, що входять до розрахункової бази індексу Standard & Poor's – 500, представляють 500 найбільших фінансово-стабільних корпорацій США, що, фактично, визначають стан економіки цієї країни. Проте склад індексу періодично переглядається. З індексу виключають компанії, що переживають економічні труднощі і замість них включають інші, які вирости до відповідного рівня.

Таким чином, наступним кроком вибору акцій для інвестування був відсів компаній, які при черговому перегляді індексу можуть бути виключені з його складу.

Для цього необхідно, щоби компанія, яка розглядається, відповідала наступним умовам:

- виплачувала б дивіденди за своїми простими акціями;
- мала б високу капіталізацію (більше 10 млрд. дол. США).

Додатковими критеріями вибору були встановлені ще два:

- наявність у компанії високої чисельності персоналу (≥ 30 тис. осіб);
- значення мультиплікатора (коефіцієнт P/E) акцій не повинно перевищувати 40.

Дивіденди, виплачувані за акціями, як відомо, свідчать про фінансове здоров'я компанії, що є непрямим показником хороших фундаментальних параметрів.

Висока капіталізація і чимала кількість персоналу є показником того, що компанія займає провідне положення в галузі. Ці два параметри мають особливу цінність при одночасному розгляді. Так, під час буму Інтернет-компаній, що мав місце на фондовому ринку США в 1999 – на початку 2000 р., декілька компаній мали капіталізацію до 10–20 та більше мільярдів доларів США, проте при цьому – невисоку чисельність персоналу (від 500 осіб до 3–5 тис. осіб). До таких компаній можна віднести Priceline.com Inc (PCLN), що мав улітку 1999 р. капіталізацію більше 18 млрд. дол. США, At Home Corp. (ATHM) – більше 12 млрд. дол. США, BMC Software (BMC) – більше 10 млрд. дол. США та деякі інші. Під час падіння фондового ринку США, що розпочалось з акцій технологічного сектору у квітні 2000 р., акції

¹ Інвестиційний портфель цих обмежень має включати не лише акції, а й облігації, готівкові кошти та інші активи. Проте в цій праці розглядаються лише акції, як складові інвестиційного портфеля.

цих компаній впали у ціні в декілька разів, деякі з них втратили до 90% своєї вартості.

Таким чином, висока чисельність персоналу, яка є, з одного боку, негативним фактором, що свідчить про високі витрати компанії на заробітну плату, з іншого боку, може слугувати показником того, що високий рівень капіталізації, досягнутий компанією, є плодом тривалої та стабільної роботи багатьох людей, а не спекулятивних операцій невеликої групи.

Випадки серйозних падінь акцій спостерігалися не лише в Інтернет-компаніях. Аналогічні події можуть відбуватися і з компаніями, що належать до більш традиційних галузей економіки та мають високу капіталізацію і доволі велику кількість персоналу. У зв'язку з цим можна згадати події, що відбулися з корпорацією Enron Corp.

Ця компанія до 2001 р. була найбільшим покупцем та продавцем природного газу, вона також здійснювала будівництво газопроводів і управління транспортуванням природного газу, будівництво електростанцій і потужностей з виробництва спаленого газу. Всі ці операції корпорація здійснювала як на ринку США, так і в Європі, Китаї, країнах Латинської Америки. Акції корпорації становили значну частину інвестиційних портфельів найбільших інвестиційних фондів (таких як, наприклад, Barclays Global, Fidelity, Vanguard, Morgan Stanley та інші), деяких пенсійних фондів у США. Enron Corp. посідала 7-е місце в США за обсягом доходів у рейтингу 2000 р. «Fortune-500». Ще в серпні 2000 р. акції Enron Corp. торгувалися за ціною 83–85 дол., а капіталізація компанії у той час становила приблизно 80 млрд. дол. США. Корпорацію відстежували найавторитетніші аналітики та інвестиційні компанії, які присвоювали їй акціям високі та найвищі оцінки. Проте при цьому з початку 2001 р. у компанії розпочалась черга неприємностей, до яких у жовтні 2001 р. додався серйозний скандал, пов'язаний із деякими її фінансовими операціями. І в результаті Enron прийшла до фінансового краху. 30.11.2001 р. вартість її акцій при закритті біржі становила лише 26 центів за 1 акцію, і лише через один день, 02.12.2001 р., компанія оголосила про своє банкрутство.

Проте варто зазначити, що при суворому відборі компаній за запропонованою у цьому розділі схемою відбору акцій, корпорація Enron Corp. не потрапила б до числа акцій-претендентів на покупку, оскільки при усіх її нещодавніх найкращих фундаментальних показниках, чисельність персоналу корпорації ніколи не нараховувала 30 тис. осіб (одна з вимог запропонованої методики). Так, за останнім звітом компанії, у корпорації нараховувалось 20600 працівників.

Остання умова запропонованої методики – значення коефіцієнта P/E для обраних акцій не має перевищувати 40 – виведено суто емпірично, шляхом спостереження за середнім показником P/E для різних груп акцій за останніх декілька років. Це обмеження дає змогу захиститися від інвестування в акції, ціна яких з певних причин істотно зросла і не відповідає одержуваному компаніїю прибутку.

Про ступінь надійності прогнозів професійних аналітиків фондового ринку

Чимало інвесторів та керівників взаємних фондів за критерій відбору акцій часто використовують рекомендації професійних аналітиків фондового ринку. Така практика викликає великі сумніви з двох основних причин:

- 1) об'єктивність аналітиків при присвоєнні рейтингових оцінок;
- 2) можливість доволі часто змінювати рейтинги.

Перше зауваження ґрунтується на переліку найбільших скандалів, що відбулися у 2001–2003 рр. у США та були пов'язані з діяльністю аналітиків. У цей скандал було втягнуто 10 найбільших інвестиційно-банківських та брокерських компаній Уолл-стріт. Згідно з проведеними правоохоронними органами розслідуваннями, було виявлено перелік фактів недобросовісної ділової практики аналітиків найбільших компаній Уолл-стріт, яка виражалась у тому, що вони завищували рейтинги акцій компаній, які були клієнтами інвестиційно-банківського бізнесу їхніх фірм чи розглядалися як потенційні клієнти. Слідчі виявили випадки, коли аналітики радили купувати акції компанії-клієнта, вважаючи її насправді дуже слабкою. Аналітики завищували рейтинги, щоб догодити керівництву компаній-клієнтів і, таким чином, інтересам інвестиційно-банківського бізнесу своїх фірм. Аналітики були матеріально зацікавлені в обслуговуванні інвестиційно-банківського підрозділу своїх фірм, оскільки їхня грошова винагорода залежала від його доходів. Крім того, були виявлені випадки недобросовісної ділової практики іншого роду, що належать до первинних розміщень акцій, чи IPO (Initial Public Offering). Здійснюючи первинне розміщення акцій, щодо яких очікувалось значне зростання, інвестиційні банки розподіляли такі акції серед привілейованих клієнтів.

Після скандалу, що відбувся у США, були проведені заходи, спрямовані на попередження подібних порушень на ринках. При цьому, навіть у тому випадку, якщо усі подібні порушення були усунені, залишається ще один вагомий чинник, що підтверджує недоцільність користуватися послугами аналітиків фондового ринку. Так, якщо один або кілька авторитетних аналітиків присвоїли певній акції найвищий рейтинг – «Strong Buy» (активно купують), то, очевидно, що інвестор, який довіряє подібним рекомендаціям, купить певну кількість цих акцій. Далі, з певних причин, компанія у черговому кварталному звіті може показати прибуток, що відрізняється від того, який вона планувала одержати, у менший бік. За такою подією, як правило, йде значне падіння акцій. Якщо ж при цьому компанія зробить недостатньо оптимістичний прогноз на наступний квартал, то це може стати причиною дуже низького падіння акцій (до 20% та більше). Через 1–2 дні аналітики, скоріш за все, понизять рейтинг цієї компанії на один чи два пункти, наприклад, до «Neutral», можливо навіть до «Sell» (продавати). Якщо інвестор прислухається до подібної рекомендації аналітика та продасть акції, він втратить 20 чи більше відсотків свого капіталу.

Таблиця 1.

**Порівняння прогнозованих аналітиками фондового ринку
і реальних значень індексу Standard & Poor's – 500**

Фінансовий інститут та ім'я аналітика	2000		2001		2002		2003	
	Прогноз	Реальне значення	Прогноз	Реальне значення	Прогноз	Реальне значення	Прогноз	Реальне значення
UBS Warburg Ед Кершнер	1600	1320	1715	1148	1570	880	975-1025	1112
Goldman Sachs Еббі Джозеф Коен	1525		1650		1300-1425			
Salomon Smith Barney Тобіас Лев-кович					1300-1350			
Lehman Brothers Джеффри Епплгейт					1350			
Morgan Stanley Стів Гелбрейт					1250			
Bank of America Sec. Томас Мак Манус	1600		1200		1200			
JP Morgan Дуглас Кігготт			1000		950-1100			
Merrill Lynch Річард Бернстайн					1200			
Prudential Securities Ед Ярдені					1300			
Bear Stearns Франсуа Траан								
Deutsche Bank							830	

Крім описаного прикладу, існує багато інших, коли аналітики змінювали висловлений раніше прогноз, обґрунтовуючи новий зміненими умовами чи певними обставинами, що несподівано виникли.

Таким чином, те, що легко та часто можуть робити аналітики, змінюючи в той чи інший бік рейтинги акцій, зможе відобразитися на інвестицій-

ному портфелі моральнозалежного від рекомендацій аналітиків інвестора важкими фінансовими втратами.

При опрацюванні викладеної у даному розділі методики вибору акцій було проведено дослідження про співпадіння прогнозів аналітиків фондового ринку щодо величини індексу Standard & Poor's – 500 на кінець поточного року з його фактичним значенням. Дані про прогнози різних аналітиків збирались на основі матеріалів, опублікованих за період часу з 2000 по 2003 рр. на Інтернет-сайті www.k2kapital.com/news. Фактичне значення індексу фіксувалося у кінці торгової сесії останнього торгового дня року (зазвичай, 30 чи 31 грудня). Зібрані таким чином дані були згруповані та представлені у табл. 1.

Результати фундаментальної стадії запропонованої методики інвестування

У грудні 2000 р. з використанням даних Інтернет-сайту www.stockquest.com за запропованою вище методикою був зроблений вибір акцій, які становили найменший ризик з точки зору інвестування у них коштів. Вибір відбувся за наступними параметрами:

- 1) акція повинна була входити до розрахункової бази індексу Standard & Poor's – 500;
- 2) за акціями повинні були виплачуватися дивіденди;
- 3) капіталізація компанії мала становити не менше 10 млрд. дол. США;
- 4) персонал компанії мав нараховувати не менше 30 тис. осіб;
- 5) коефіцієнт P/E повинен був становити не більше 40.

У результаті такого відбору був одержаний список найбільших компаній – лідерів своєї індустрії. У будь-яку акцію цих компаній можна без великого ризику інвестувати кошти за розрахунком на великий часовий горизонт. Ці компанії та деякі їхні основні характеристики представлені у табл. 2.

Таблиця 2.

Список компаній, що мають найменший інвестиційний ризик станом на грудень 2000 р.

Бірж. символ	Назва компанії	Ціна акції, \$ США	Див. дохід, %	Коефіцієнт P/E	Чисельність персоналу, чол.	Капіталізація, тис. \$ США
1	2	3	4	5	6	7
ABT	Abbott Laboratories	50,06	1,52	29,24	57100	77435590
AA	Alcoa, Inc.	32,19	1,55	17,79	107700	27841370
ALL	Allstate Corporation, the	43,94	1,55	15,97	52000	32131860
AXP	American Express Comp	56,50	0,57	28,09	88378	75143870
АНР	American Home Products	54,82	1,68	20,56	51656	71844080
Т	AT&T Corporation	20,50	4,29	11,57	147800	76944910
ВАС	Bank of America Corp.	43,44	5,16	9,11	155906	70696950
ВАХ	Baxter International Inc.	83,81	1,39	35,69	45000	24652760
BLS	BellSouth Corporation	41,88	1,82	20,19	99027	78225600
ВА	Boeing Company, The	68,38	0,82	26,09	195000	60747770
ВМУ	Bristol-Myers Squibb Co	66,94	1,64	32,93	54500	130887890
ВНІ	Burlington Nrth/Santa Fe	26,44	1,82	10,97	41600	10437720
САН	Cardinal Health, Inc.	91,50	0,13	35,53	42200	25539390
САТ	Caterpillar Inc.	42,38	3,21	14,49	67510	14566410
СМВ	Chase Manhattan Corp.	42,50	3,01	10,89	74801	55690300
СНВ	Chevron Corporation	81,50	3,19	11,86	36490	52308090
СІ	CIGNA Corporation	128,50	0,96	21,62	41900	19724750
С	Citigroup Inc.	52,88	1,06	19,92	108800	237542530
СЛ	Colgate-Palmolive Co.	56,55	1,11	34,36	37200	32360000

Бірж. символ	Назва компанії	Ціна акції, \$ США	Див. дохід, %	Коефіці- єнт Р/Е	Чисель- ність пер- соналу, чол.	Капіталі- зація, тис. \$ США
1	2	3	4	5	6	7
CPQ	Compaq Com- puter Corp.	20,24	0,49	22,29	67100	34509200
CAG	ConAgra Foods, Inc.	23,44	3,84	24,57	85000	12501310
CVS	CVS Corpora- tion	52,19	0,44	29,32	97000	20446530
DOW	Dow Chemical Company	33,38	3,48	14,77	39239	22643270
EK	Eastman Kodak Comp.	39,56	4,45	7,32	80650	11875630
EDS	Electronic Data Systems	56,94	1,05	31,44	121000	26625970
LLY	Eli Lilly &Co.	92,88	1,12	33,15	31300	104695570
EMR	Emerson Elec- tric Co.	76,50	2,00	23,17	116900	32677740
XOM	Exxon Mobil Corp	85,75	2,05	22,55	123000	296083280
FBF	FleetBoston Fi- nancial	35,94	3,67	12,89	59200	32526770
F	Ford Motor Company	23,68	5,03	7,48	364550	45272640
GCI	Gannett Co., Inc.	56,88	1,55	16,09	45800	14997480
GPS	Gap, Inc., The	25,56	0,35	22,17	140000	21720750
GD	General Dynam- ics	73,63	1,41	16,86	43400	14669340
GM	General Motors Corp.	51,56	3,88	5,65	388000	29130520
G	Gillette Com- pany. The	32,00	2,03	27,47	39800	33705600
HNZ	H.J. Heinz Company	42,81	3,67	23,03	46900	14848790
HWP	Hewlett-Packard Comp	33,13	0,97	19,20	84400	65501040
HD	Home Depot, Inc., The	45,13	0,35	39,38	201000	104747530
HON	Honeywell Inter- national	55,19	1,36	31,63	120000	44011880
IBM	IBM	95,00	0,55	23,15	307401	166666090

Бірж. символ	Назва компанії	Ціна акції, \$ США	Див. дохід, %	Коефіцієнт P/E	Чисельність персоналу, чол.	Капіталізація, тис. \$ США
1	2	3	4	5	6	7
ITW	Illinois Tool Works, Inc.	60,63	1,32	19,70	52800	18316210
INTC	Intel corporation	37,44	0,21	25,04	70200	251957730
IP	International Paper Co.	37,63	2,66	25,68	99000	18111550
JNJ	Johnson & Johnson	95,63	1,34	28,98	97800	132921630
KMB	Kimberly-Clark Corp.	65,15	1,66	20,13	54800	34784560
LOW	Lowe's Companies Inc.	41,81	0,34	19,67	70000	16009030
LU	Lucent Technologies Inc.	16,69	0,48	28,48	153000	55729740
MMC	Marsh & McLennan Co's	126,94	1,58	38,72	52900	34918870
MCD	McDonald's Corporation	29,94	0,72	20,41	314000	39257880
MRK	Merck & Co., Inc.	90,63	1,50	32,22	62300	208993480
MER	Merrill Lynch & Co., Inc.	72,25	0,89	17,67	67200	58184800
MMM	Minnesota Mining & Mfg.	115,25	2,01	24,33	70549	45458060
MWD	Morgan Stanley Dean Witt.	77,81	1,03	15,18	55288	87206040
MOT	Motorola, Inc.	21,63	0,74	30,67	150000	47237000
NCC	National City Corporation	26,75	4,26	12,28	38054	16274650
OMC	Omnicom Group, Inc.	87,69	0,80	33,69	43000	15526040
PEP	PepsiCo, Inc.	47,06	1,19	33,62	118000	67940010
MO	Philip Morris Companies	39,66	5,44	10,73	137000	86717670
PG	Procter & Gamble Co.	69,06	2,03	27,80	110000	90042960
RTN.B	Raytheon Company	29,81	2,68	30,15	105300	10133740
RD	Royal Dutch Petroleum Co	54,94	2,55	16,12	57600	117803550
SLE	Sara Lee Corp.	24,19	2,40	18,99	154000	20167230

Бірж. символ	Назва компанії	Ціна акції, \$ США	Див. дохід, %	Коефіці- єнт P/E	Чисель- ність пер- соналу, чол.	Капіталі- зація, тис. \$ США
1	2	3	4	5	6	7
SBC	SBC Communi- cations Inc.	50,81	2,00	20,76	204530	172000530
S	Sears, Roebuck & Co.	34,77	2,65	7,63	326000	11619470
SO	Southern Com- pany, The	28,81	4,65	14,14	32949	18753750
FON	Sprint FON Group	23,81	2,10	11,91	64900	21057740
STI	SunTrust Banks, Inc.	54,56	2,71	13,99	30222	16162270
SYU	Sysco Corpora- tion	53,38	6,52	36,43	40400	17839100
TGT	Target Corpora- tion	33,31	0,66	24,99	281000	29839120
TXN	Texas instru- ments	51,88	0,16	32,50	38197	89741160
TYC	Tyco Int'l. Ltd. (NEW)	57,88	0,09	21,89	182000	101405340
UNP	Union Pacific Corp.	46,88	1,71	12,82	64200	11617130
UTX	United Tech- nologies	72,25	1,25	25,67	148300	33838940
VZ	Verizon Communications	55,13	2,79	13,96	260000	148787720
WMT	Wal-Mart Stores, Inc.	51,38	0,47	37,09	1140000	229474860
WFC	Wells Fargo & Company	49,75	1,93	20,13	92178	82120840

Технічна стадія інвестиційної методики

На наступному етапі запропонованої методики з цієї таблиці, що включає 76 найменувань акцій, потрібно вибрати тільки ті, які торгуються поблизу нижнього діапазону цінних значень. Це треба зробити для того, щоби підвищити вірогідність одержання прибутку від зростання курсової вартості акцій. Це досягається вибором акцій, які нещодавно завершили корекцію.

Крім того, необхідно відібрати лише такі компанії, акції яких торгуються на біржі тривалий час. Інвестування у молоді компанії несе в собі певний ризик, який для вітчизняних недержавних пенсійних фондів є неприйнятним. Період часу, протягом якого акції мають торгуватися на біржі, дуже конкретно визначений у законі «Про недержавне пенсійне забезпечення» та становить 10 років [14]. Ця цифра виглядає доволі переконливо, і ми не бачимо жодних підстав для її перегляду.

Цей параметр належить до технічних, відповідно, його легше простежити з допомогою коштів технічного аналізу. Це можна зробити, використавши 10-річні графіки. За допомогою таких графіків можна легко відібрати ті компанії, акції яких торгуються на біржі не менше зазначеного терміну. Цінові графіки акцій таких компаній будуть починатися від крайньої лівої межі. Графіки акцій компаній, які не відповідають розглянутому параметру, будуть починатися десь у проміжку між лівою та правою межею графіка, тобто, між 1990 та 2000 рр.

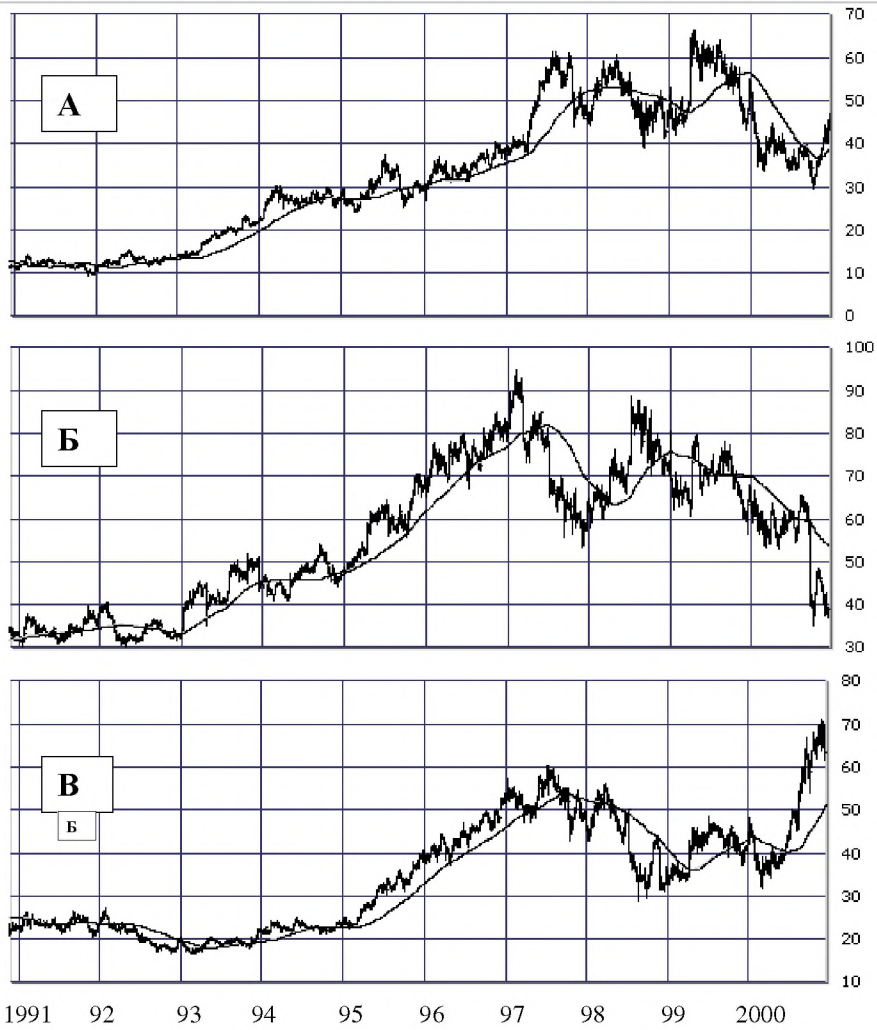
Вибір акцій, які у недавньому минулому завершили корекцію, також проводять за допомогою методів технічного аналізу. Найкраще для визначення нинішньої фази акцій у багаторічному тренді підходять тижневі графіки та 200-денна проста ковзаюча середня, що на тижневому графіку відповідає 40-тижневій простій ковзаючій середній (40 тижнів × 5 роб.днів на тиждень = 200 днів).

Таким чином, використовуючи можливості Інтернет-сайту www.bigcharts.com, для всіх 76-ти компаній були побудовані 10-річні графіки з періодом в 1 тиждень та нанесеними на них 40-тижневими простими ковзаючими середніми. Перспективною для інвестування визнавалась акція, що відповідала наступним умовам:

- 1) акції компанії торгуються на біржі не менше 10 років;
- 2) акція перебуває у тривалому (2–3 роки) боковому коректувальному тренді, або ж після корекції на рівні, не меншому, ніж 18–20% (краще 30–35%), що лежить нижче від своїх максимальних цінних значень;
- 3) 40-тижнева проста ковзаюча середня спрямована догори та ціновий графік розміщений над ковзаючою середньою.

Рисунок 1.

Десятирічний, з тижневим інтервалом ціновий графік акцій компаній



Примітки:

А – Caterpillar Inc.(CAT);

Б – Eastman Kodak Comp. (EK);

В – Boeing Company (BA).

Крива лінія на графіках – 40-тижнева проста ковзаюча середня (40НСС).

На рис. 1 зображено три графіки акцій, одна з яких, Caterpillar Inc., відповідає усім наведеним вище вимогам і визнається перспективною для інвестування. Дві інші, Eastman Kodak Company та The Boeing Company, не відповідають усім встановленим вимогам і тому не можуть бути включені у список акцій – претендентів на інвестування.

Так, акції компанії Eastman Kodak Company задовільняють першу і другу умови – вони торгуються на ринку не менше 10 років і знаходяться у коректувальному тренді на рівні 58% від історичного максимуму цін цих акцій, проте при цьому не відповідають третій умові. 40-тижнева проста ковзаюча середня (40nCC) спрямована вниз. Акції компанії The Boeing Company задовільняють першу та третю умови, але суперечать другій – вони торгуються на ринку не менше 10 років, 40tCC спрямована догори, але ціна акцій перебуває на рівні історичних максимумів.

Таким чином, після аналізу графіків усіх 76-ти компаній та вибору акцій, що задовільняють за усіма вище перерахованими умовами, залишається лише 12 акцій. Список цих акцій наведений у табл. 3.

З цих акцій у грудні 2000 р. був сформований віртуальний інвестиційний портфель на загальну суму 120 тис. дол. США. У кожній акції була відкрита довга позиція на суму 10 тис. дол. США. Усі позиції були закриті одночасно, у кінці експерименту, що проводився, – 21.11.2005 р. Сума, виручена від продажу всіх акцій, становила 167351 \$ США, тобто, загальний дохід становив 39,46%. У табл. 3 показані основні етапи експерименту – купівлі акцій, їхня кількість та продаж.

За цей же період часу індекс Standard & Poor's – 500 показав від'ємний приріст, чи падіння на 9,06% (грудень 2000 р. – середнє значення індексу S&P – 500 становило 1380, у момент закриття торгової сесії 21.11.2005 – 1255). Таким чином, за період трохи менший, ніж 5 років, був одержаний дохід, що перевищував середньорічний за цей же період на 48,52%.

Наведена методика вибору акцій не є досконалою. Так, у результаті дотримання вимог методики були відкинуті деякі акції, що показали високий приріст за зазначений інтервал часу. Це такі акції, як Burlington Nrth/Santa Fe (BNI), що показали приріст 150,9%, Altria Group (попередня назва – Philip Morris Co) (MO) – приріст 80,56%, General Dynamics (GD) – приріст 58,9%, Target Corporation (TGT) – приріст 64,88%, Union Pacific Corp.(UNP) – приріст 60,88% та деякі інші.

Проте основною перевагою методики варто визнати те, що вона відсіяла ряд акцій, інвестування в які у період з грудня 2000 р. по 21 листопада 2005 р. принесло би значні збитки. Це такі акції, як Lucent Technologies Inc. (LU) – збитки 82,56%, Bristol-Myers Squibb Co (BMY) – збитки 66,7%, Ford Motor Company (F) – збитки 64,86%, Electronic Data Systems (EDS) – збитки 57,71%, General Motors Corp. (GM) – збитки 54,27%, Baxter International Inc. (BAX) – збитки 53,74%, SBC Communications Inc. (SBC) – збитки 52,04%, Тусо Int'l. (TYC) – збитки 50,52% та низка інших акцій, що показали менше за величиною падіння цін.

Таблиця 3.

Результати інвестування у відібрані акції

Біржовий символ акції	Ціна акції в 12.2000, \$США	Сума інвестув. коштів, \$США	Всього придбано акцій, штук	Ціна акції 21.11.05 \$США	Продано 21.11.05 на суму, \$США
BNI	26,44	10000	378	66,34	25076
CAT	42,38	10000	236	57,71	13620
CAG	23,44	10000	427	22,65	9672
HNZ	42,81	10000	234	35,06	8204
HON	55,19	10000	181	36,65	6634
MMM	57,63*	10000	174	79,23	13786
NCC	26,75	10000	374	33,82	12649
MO	39,00	10000	256	71,61	18332
PG	34,54*	10000	289	57,64	16658
SLE	24,19	10000	413	17,96	7418
Sears**	34,77	10000	288	66,80	19238
UNP	46,88	10000	213	75,42	16064
Всього, дол. США		120000			167351
В %,		100,00			139,46

Примітки:

* Дійсна ціна цих акцій на зазначену дату становила: для MMM – 115,25 \$США, для PG – 69,08. Але в 2003 році MMM, а в 2004 – PG виробили Спліт акцій 2:1. Тому в таблиці наведено ціну з урахуванням проведеного Спліту акцій.

** Компанія Sears, Roebuck & Co. на даний час не торгується під символом «S».

Висновки

1. Стабільне одержання доходу на капітал, інвестований на фондовому ринку, що перевищує середньорічний приріст провідних фондових індексів, становить завдання, дуже складне та важке для виконання.
2. При довгостроковому інвестуванні вибір сектору економіки не має вирішального значення.
3. Одночасний розгляд таких параметрів компанії, як капіталізація і чисельність персоналу, має високе аналітичне значення при пошуку акцій, що мають найменший рівень інвестиційного ризику.
4. Вибір акцій для інвестування та здійснення інвестиційної діяльності, що ґрунтується лише на рекомендаціях професійних аналітиків, може призвести до значних фінансових втрат. Доцільно враховувати лише кіль-

кість фінансових інституцій, що відстежують цю акцію, і відсутність різко негативних відгуків аналітиків про діяльність компанії, яку розглядають.

5. Запропонована методика вибору акцій для інвестування, що ґрунтується на фундаментальних та технічних параметрах акцій, забезпечує захист від збиткового інвестування та дає змогу отримувати приріст капіталу на вкладені кошти.

Література

1. Найман Э. Л. Трейдер-Инвестор. – М.: Вира-Р, 2003. – 640 с.
2. Кутыркин А. Н. Финансовый рынок с элементами технического анализа. – Донецк: ИЭП НАН Украины, 1998. – 192 с.
3. Инвестиционная стратегия корпораций и институциональных инвесторов: Монография / Под ред. Сазонца И. Л. – Днепропетровск: Наука и образование, 2003. – 132 с.
4. Сазонец И. Л., Джусов А. А. Депозитарные расписки Standard & Poors как составная часть инвестиционного портфеля пенсионных фондов и страховых компаний // Экономика промышленности. – 2002. – №1. – С. 86–89.
5. Дараган В. А. Игра на бирже. Изд 3-е. – М.: Едиториал УРСС, 2002. – 232 с.
6. Закарян И. Практический Интернет-трейдинг. – М.: Акмос-Медиа, 2001. – 396 с.
7. Твардовский В. В. Паршиков С. В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах. – М.: Альпина Паблишер, 2003. – 530 с.
8. Гейсст, Чарльз, Р. 100 лет Уолл-стрита./ гр. «ДАРНЕЛ», 2000. – 180 с.
9. Красс Питер. Книга инвестиционной мудрости / – М.: «ИК «Аналитика», 2002. – 504 с.
10. Бернстайн Л. А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация: Пер. с англ. / Научн. ред. перевода чл.-корр. РАН И. И. Елисеева. Гл. редактор серии проф. Я. В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 624 с.
11. Джусов А. А. Метод формирования инвестиционного портфеля пенсионных фондов и страховых компаний с целью защиты средств от финансовых рисков // Экономические проблемы и перспективы стабилизации экономики Украины: Сб. научн. трудов ИЭП НАН Украины. – Донецк, – 2001. – Т. 2. – С. 177–184.

12. Джусов А. А. Обеспечение сохранности средств пенсионных фондов и модель их эффективного инвестирования // Донецк: Донецкий национальный технический университет. – 2003. – С. 177–182.
13. Джусов А. А. Пенсионная реформа в Украине: стратегия и тактика международного инвестирования. – Днепропетровск: Наука и образование, 2003. – 36 с.
14. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення». <http://www.rada.gov.ua/>. – Стр.: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.

Стаття надійшла до редакції 19 жовтня 2005 р.