

ОЦІНКА ВІДПОВІДНОСТІ СТРАТЕГІЇ ІНВЕСТОРА УМОВАМ ФОНДОВОГО РИНКУ

І.В. Нагай

Харківський національний економічний університет

ННІ ПЕС Харківського національного університету внутрішніх справ

Ефективне управління портфелем цінних паперів, у першу чергу, полягає у динамічному менеджменті та постійній адаптації портфеля умовам ринку. Це завдання покладається на стратегію інвестора, для вибору, якої необхідно здійснювати постійний аналіз, як економічних умов фондового ринку, так і фінансових інструментів, що входять до складу портфеля цінних паперів, або є претендентами до входження у його склад.

Оптимальна структура портфеля формується при зваженому підході до показників ризику, прибутковості, а також чутливості активів портфеля до змін на фондовому ринку. Така структура напряму залежить від обраної інвестором стратегії, яка повинна відповідати стану ділової активності ринку цінних паперів. Виходячи з цього виникає необхідність визначення ступеня поточної ділової активності фондового ринку, та здійснення прогнозу щодо ділової активності ринку у наступні періоди.

Питанням оптимізації структури стратегії управління портфелем цінних паперів займаються як зарубіжні, так і вітчизняні вчені серед яких Дж. Грубер, Е. Елтон [3], Г.Марковіц [4], І. Неміровський [1], Дж. Тобін [5], Б. Хом'як [1], У.Шарп. [2] Але ряд проблем залишаються ще невирішеними.

Серед таких проблем – проблема визначення ступеня відповідності обраної стратегії та пошук альтернатив. Саме тому, метою наведеного дослідження є розробка методу визначення такої відповідності.

Так, на думку автора, ефективність впровадженої стратегії повинна визначатись не лише показниками прибутковості та ризику, а також співвідноситись із наявними умовами фондового ринку. За негативної тенденції на ринку навіть невеликий прибуток є показником прийняття досить вдалим інвестиційних рішень. Тому, автор, при визначенні ефективності управління портфелем, пропонує відійти від абсолютних показників, таких як прибутковість та рівень ризику, до відносних, співвідношенню результатів впровадження обраної інвестиційної стратегії до тенденцій на фондовому ринку. Базою для визначення такого показника повинно стати динаміка вартості інвестиційних активів (а не портфеля!) у часі, та показник стану фондового ринку (в Україні, умовно, індекс ПФТС). Тобто при розрахунку вартості активів портфеля автор пропонує за базу розрахунку брати не лише вартість цінних паперів, що входять до його складу, але й розмір коштів отриманих від їх продажу (а також сум залишків цих коштів після здійснення реінвестування). Взяття вартості інвестиційних активів за базу розрахунку нового показника, замість вартості портфеля цінних паперів, дозволить більш вірогідно оцінювати відповідність стратегії із урахуванням значень тих періодів, коли значна частина активів портфеля продавалась, та його вартість знижувалась із об'єктивних торговельних причин, що не впливають на якість та ефективність стратегії.

Таким чином сутність показника відповідності обраної стратегії умовам фондового ринку (ПВ), полягає у розрахунку щоденної вартості інвестиційних активів портфеля та порівнянні динаміки цієї вартості із станом фондового ринку. Графічно цей показник має наступний вигляд (рис. 1).

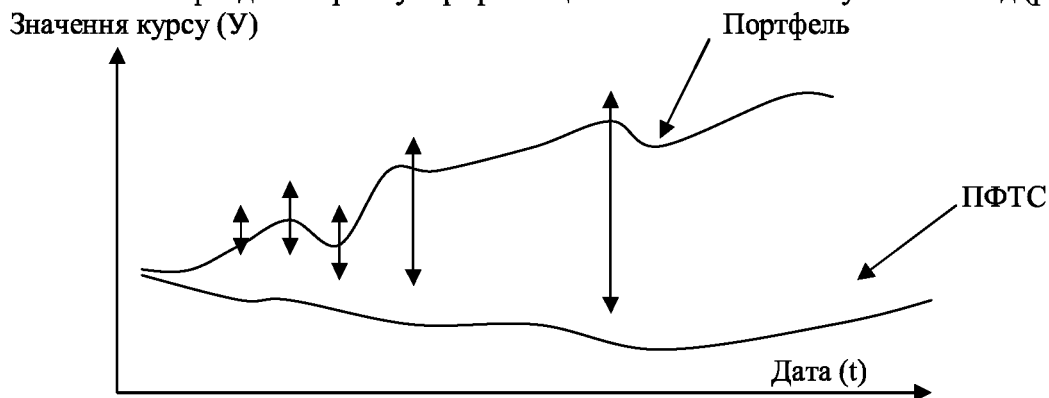


Рисунок 1 – Графічне зображення ПВ

Початкові дані приводяться у єдину вимірну систему (невліювання кількості нулів у значеннях, тощо), якщо зазначена процедура не призведе до бажаних результатів, та початковий розрив буде завеликим, це призведе до неадекватної оцінки. В цій ситуації можна використати метод стандартизації значень, але цей метод також може привести до проблем із можливістю відтворення отриманих результатів у реальних процесах. Останнім методом впорядкування даних є їх відображення у відсоткових показниках до попередніх значень, такий метод буде також ефективним, але він надаватиме інформацію стосовно динаміки щоденного або щотижневого відносного зростання/падіння курсів, а не динаміки курсових коливань.

У дослідженні, проведеному автором, ефективним виявився метод невліювання кількості нулів у значенні вартості інвестиційних активів. (рис.2), тому подальше дослідження базуватиметься виходячи із цього методу приведення початкових значень до єдиної системи виміру.

Необхідність дотримання моделі ПВ (рис.1), автор роботи пояснює твердженням, що не дивлячись на падіння ринку у періоди економічної кризи, портфель інвестора повинен зростати, або хоча б не зменшувати своєї вартості. Стратегія повинна будуватись таким чином, щоб зростання індексу відбивалось позитивно на результатах операцій, а його падіння впливало б незначною мірою. Тобто зростання індексу викликає ще більше зростання вартості портфеля, а періоди падіння індексу відповідають періодам рівноваги, або незначного росту вартості портфеля.

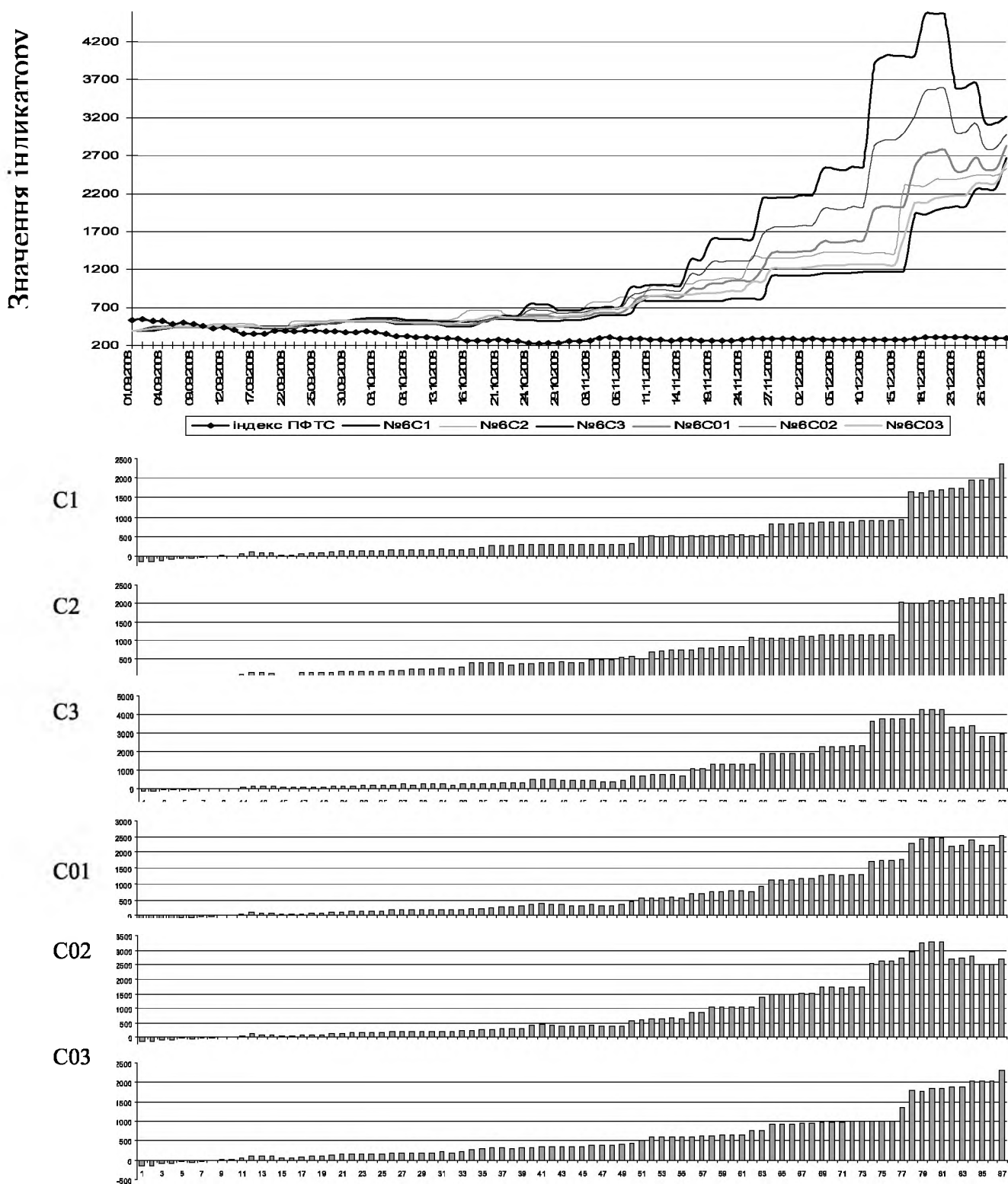


Рисунок 2 – Динаміка ПВ для стратегій портфеля

Таким чином, чим більшою є відстань між відповідними значеннями графіків тим ефективнішою є спекулятивна антикризова стратегія інвестора. Показник ПВ розраховується за формулою (1).

$$\dot{I}A = \dot{O}_{\text{подо́баєи}} - \dot{O}_{\text{ЮОЇ}} \quad (1)$$

Розглянемо динаміку вартості активів при управлінні теоретичним оптимізованим портфелем №6, за трьома стратегіями (С1 (стратегія заснована за методом «японських свічок»), С2 (стратегія заснована на методах класичного технічного аналізу), С3 (стратегія заснована за методом «хрестики-нулики»)), та трьома їх комбінаціями отриманими внаслідок оптимізації стратегій за концепцією Г. Марковіца (С01 (С1 – 70%, С2 – 30%), С02 (С1 – 30%, С2 – 10%, С3 – 60%), С03 (С1 – 60%, С2 – 40%)). Графічне зображення ПВ для стратегій С1, С2, С3, С01, С02, С03, наведене на рис. 2

Судячи із таблиці середнього значення ПВ за всіма запропонованими стратегіями, можна визначити найбільш відповідну до існуючих умов фондового ринку (табл..)

Таблиця – Середні значення індикатору ПВ

Стратегія	С1	С2	С3	С01	С02	С03
Значення ПВ	506,5777	671,4353	1086,038	680,4159	870,7398	572,5207

Виходячи із табл. 1, найбільш відповідними є стратегія С3 та С02, але на думку автора, виходячи із завищених показників ризику стратегії С3, варто обирати стратегію С02.

Невідповідність обраної стратегії умовам ринку визначається негативною динамікою індикатору. В цьому випадку інвестору необхідно зробити корекцію обраної стратегії. У разі, тривалого зростання індексу ПФТС інвестору варто переоцінити ступень ділової активності фондового ринку, та скоригувати стратегію відповідно отриманим результатам.

Так інвестор може змінити стратегію управління портфелем з агресивної стратегії у наступних напрямках: агресивно-консервативна стратегія та консервативно-агресивна стратегія; повністю переходити на інвестиційну стратегію автор роботи не радить, бо існує велика імовірність того, що зростання ділової активності ринку є нетривалим, або взагалі хибним, у цьому випадку інвестиційна доля портфеля буде негативно впливати на динаміку вартості портфеля цінних паперів.

Таким чином, розрахунок та дослідження індикатору ПВ дозволяє оцінити ступень відповідності обраної стратегії тенденціям фондового ринку, а це означає й можливість оцінити ступень її реальної ефективності. Наприклад: показник прибутковості 1,05, який на перший погляд вважається непривабливим та заниженим – є справжнім досягненням вдало проведеної інвестиційної стратегії у період економічної кризи. Тобто ступень ефективності проведеної стратегії завжди повинен розраховуватись виходячи із умов фондового ринку, що дозволяє здійснити розрахунок та аналіз показника ПВ.

Література:

1. Немировский И., Хомяк Б. Оптимальный портфель активов. Общая модель Блэка. //Рынок капитала.-1998.-№ 19.- С.35-39.
2. Шарп У., Александер Г. Инвестиции. Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1997. -1024 с.
3. Elton E., Gruber M. Modern Portfolio Theory and Investment Analysis. - New York: John Wiley. – 1991. – 540p.
4. Harry M. Markowitz, Portfolio Selection- Efficient Diversification of
5. Investments. -New York: John Wiley. – 1959. – 722p.
6. Tobin J. The Theory of Portfolio Selection - London: Macmillan & Co. -1965. – 341p.
7. Архів щоденних торговельних результатів на біржі ПФТС // www.pfts.com