Кузнецов Михаил Валентинович. Технический анализ рынка ценных бумаг (На прим. рынка ГКО/ОФЗ) : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 1998 151 c. РГБ ОД, 61:98-8/1010-3

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ КАК ОБЪЕКТ ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА 8 - 43

І.І. Причины выпуска государственных ценных бумаг и их виды 8-20

1.2. Зарубежный опыт выпуска и обращения государственных ценных бумаг 21- 33

1.3. Специфика современного этапа развития российского рынка государственных ценных бумаг 34 - 43

ГЛАВА 2. ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ РЫНКА ГКО/ОФЗ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ, ИСХОДНЫЕ ПРИНЦИПЫ, МЕТОДЫ 44 - 139

2.1. Определение технического анализа и характеристика условий его применения на рынке ГКО/ОФЗ 44 - 53

2.2. Развитие рынка ГКО/ ОФЗ и усиление потребности в техническом анализе 53-59

2.3.Методы технического анализа 60-114

2.4. Системный подход к техническому анализу 115-130

2.5. Пути совершенствования технического анализа рынка ГКО/ОФЗ 131-135

Выводы 135-139

Список использованной литературы

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования обусловлена необходимостью систематического технического анализа российского рынка государственных ценных бумаг, в особенности рынка ГКО/ОФЗ. Рынок государственных ценных бумаг во многом предопределяет развитие фондового рынка как органического целого, стабильность денежно-кредитной и бюджетной систем, а в конечном счете перспективы экономических преобразований. Технический анализ вскрывает тенденции развития рынка и дает возможность прогнозировать его состояние, повышать эффективность эмиссионной и инвестиционной деятельности.

Формируемая в нашей стране новая экономическая система базируется на многообразных формах собственности и формах хозяйствования, основу которых составляют рыночные отношения .Эта система предполагает интенсивное развитие рынка ценных бумаг, в том числе и такого его важного сегмента, как рынок государственных облигаций. За прошедший после 1991 г. период в стране удалось по существу заново создать организованный рынок ценных бумаг, центральное место в котором занимают эмитируемые государством ценные бумаги. Рынок ГКО/ОФЗ в том виде, как он сложился, представляет собой информационно обеспеченное пространство для широкого применения современных методов технического анализа. Однако имеющиеся объективные возможности реализуются участниками рынка в недостаточной степени, что объясняется в первую очередь отставанием научных исследований, недостатком подготовленных специалистов, слабой организацией аналитических служб и, как результат, преобладанием стереотипов рыночного поведения, базирующегося по преимуществу на субъективных оценках, интуиции и накопленном практическом опыте. В период кризисов на мировых фондовых рынках, неизбежно захватывающих своим влиянием и российский рынок государственных ценных бумаг, особенно ощутимо негативное воздействие этого фактора на уровень управляемости рынка, а следовательно, на цену обслуживания государством долга. Отставание организации технического анализа от высокой динамики самого рынка выступает одной из причин недостаточной прозрачности, прогнозируемости и стабильности. Переход на научные основы организации и управления рынком предполагает широкое применение современных методов технического и фундаментального анализа, а также математического моделирования. От успешного решения этой научно - практической задачи зависит достижение рынком высокой степени зрелости и управляемости. В последние годы в стране осуществляются меры по дальнейшему развитию инфраструктуры рынка, формированию правовых основ и организационных структур, необходимых для всестороннего анализа и регулирования рыночных механизмов в обращении ценных бумаг. Однако на этом пути сделаны лишь первые шаги. Практика зарубежных рынков государственных ценных бумаг свидетельствует о том, что технический анализ служит действенным средством поддержания баланса между спросом и предложением, рационализации поведения рыночных сил в процессе обращения государственных ценных бумаг, выбора оптимальных инвестиционных стратегий, а в конечном счете, повышения устойчивости рынка. Организация систематического технического анализа рынка государственных ценных бумаг, разработка его научных основ и методов представляет в связи с этим весьма актуальную научную проблему, имеющую большую практическую значимость. Для ее решения предложена концепция системного применения современных методов технического анализа рынка ГКО/ОФЗ с учетом специфики его современного состояния и макроэкономического воздействия на инвестиционную деятельность в целом.

Концептуальной основой исследования является определение содержания рынка государственных ценных бумаг, во-первых, как неотъемлемой составной части социально ориентированной рыночной экономики; во-вторых, как центрального и интегрирующего звена общероссийского рынка ценных бумаг; в-третьих, как специфического объекта технического анализа, рассматриваемого в качестве важнейшего фактора снижения суммарной стоимости государственного долга и стоимости его обслуживания, а также реализации и регулирования единой государственной денежно - кредитной и бюджетной политики.

Цель и задачи исследования. Цель исследования состоит в том, чтобы обосновать возможность и практическую целесообразность применения методов технического анализа при изучении современной стадии развития российского рынка ГКО/ОФЗ, раскрыть потенциал методов технического анализа, практическое использование которых выступает в качестве важного фактора оптимального управления государственным долгом и эффективного инвестирования и позволяет придать рынку более высокую прозрачность и стабильность.

Указанная цель конкретизирована в следующих основных задачах:

• исследовать причины выпуска и охарактеризовать основные виды государственных ценных бумаг;

• раскрыть зарубежный опыт организации обращения государственных ценных бумаг;

• исследовать специфику современного этапа и перспективы развития рынка ГКО/ОФЗ;

• на примере отдельных выпусков ГКО/ОФЗ раскрыть содержание и разрешающую способность методов технического анализа;

• обосновать необходимость и раскрыть сущность системного подхода к применению методов технического анализа на рынке ГКО/ОФЗ;

• предложить вариант торговой системы эмитента, комплексно реализующей методы технического анализа;

• сформулировать основные принципы и раскрыть направления совершенствования организации технического анализа рынка ГКО/ОФЗ.

Объектом исследования является рынок ГКО/ОФЗ, финансово-кредитные отношения в условиях его интенсивного формирования и функционирования, а также методы технического анализа данного рынка.

Предметом исследования выступают экономические и информационные условия применения на рынке ГКО/ОФЗ современных методов технического анализа и основанных на них торговых систем.

Методология исследования. Теоретическую и методологическую основу исследования составляет совокупность форм и методов технического анализа, накопленных отечественной и зарубежной наукой, опытом и практикой. Использованы законы и другие нормативные акты по проблемам формирования рынка государственных ценных бумаг, создания его современной инфраструктуры, а также биржевая и статистическая информация о динамике рынка , накопленная за последнее пятилетие (1993 - 1998 гг.). В анализе процесса становления и функционирования рынка ГКО/ОФЗ автор опирался на труды отечественных ученых Б.И. Алехина, В.П. Астахова, В.А. Галанова, З.К.Голды, А.Г. Грязновой, ЯМ. Миркина, Б.Е. Пенькова, Б.Б. Рубцова, Е.В .Семенковой, Е.С. Стояновой, В. Н. Шенаева и др., публикации специалистов и организаторов рынка государственных ценных бумаг А.В. Ветрова, Г.М. Гамбарова, Е.С.

Демушкиной, А.О. Другова, А.А. Козлова, К.Н. Корищенко, М. А. Лауфера, Е.Ю. Леоновой, О.И. Мартыновой, П.Д. Нифатова, А.С. Овчинникова, Л. В. Храпченко и др. Методы технического анализа исследовались на базе работ Дж. Бернстейна, Т. Мейерса, Р. Колби,М. Принг, Дж. Мэрфи, Р. Армса, В. Вайлдера, В.Инга и др.1/.

1 /.Bernstein Jake, The Compleat Day Trader: Trading Systems, Strategies, Timing Indicators, And Analytical Methods. McGraw-Hill, New York, 1995, 228 p.; Meyers Thomas, The Technical Analysis Course. Probus, 1994, 311 p.;Colby Robert, Meyers Thomas, The Encyclopedia of Technical Market Indicators.Irwin, 1988, 581 p.;Pring Martin, Martin Pring on Market Momentum, Probus, 1993, 335 p.;Pring Martin, Technical Analysis Explained, 3rd edition. New York, Mcgraw-Hill, 1991; Murphy John, Technical Analysis of the Futures Markets, New York, Prentice-Hall, 1986, 548 p.; Arms Richard, Trading without fear, New York, Wiley finance editions, 1996, 228 p.; Arms Richard. Volume Cycles in the Stok Market: Market Timing Through Equivolume Charting. Homewood, Dow-Jones- Irwin, 1985;Wilder Welles, New Concepts in Technical Trading, trend Research, Greensboro,N.C. 1978; Eng William, Trading Rules: Strategies for Success, Dearborn financial Publishing, Inc., 266 p.;Equivolume Charting. Homewood, Dow-Jones- Irwin, 1985.

В работе обоснована методология системного подхода к выбору инструментов и приемов технического анализа.

Научная новизна диссертации состоит в разработке теоретических и методологических основ технического анализа рынка ГКО/ОФЗ, выступающего важнейшим фактором обеспечения его информационной прозрачности, управляемости и стабильности. Конкретные научные результаты, полученные автором в ходе исследования, могут быть сведены к следующему.

1. Раскрыты причины формирования российского рынка ГКО/ОФЗ, дана характеристика обращающихся на нем финансовых продуктов.

2. Исследована зарубежная практика организации рынка государственных ценных бумаг и дана сравнительная характеристика с российской, сделана оценка роли в стабильном функционировании рынка государственных ценных бумаг информационной прозрачности и технического анализа.

3. Дана характеристика современного этапа развития рынка ГКО/ОФЗ как объекта технического анализа.

4. Применительно к потребностям участников рынка ГКО/ОФЗ раскрыты методы технического анализа и продемонстрирован их потенциал как действенного средства оценки состояния рынка и прогноза его развития. Показана эффективность методов технического анализа на примере отдельных выпусков ГКО/ОФЗ.

5. Обоснована целесообразность системного подхода к техническому анализу рынка ГКО-ОФЗ.

6. Разработан вариант торговой системы эмитента, комплексно реализующей методы технического анализа.

7. Сформулированы основные принципы и показаны направления совершенствования технического анализа рынка ГКО/ОФЗ с учетом перспектив его развития.

Практическая значимость работы состоит в том, что исследование доведено до конкретных рекомендаций по комбинированному применению современных методов технического анализа на рынке ГКО/ОФЗ. Основные диссертационные положения, опубликованные в печати, могут быть использованы организаторами и специалистами рынка ГКО/ОФЗ, работниками управлений и отделов ценных бумаг коммерческих банков и в первую очередь банков - дилеров на рынке ГКО/ОФЗ, а также финансовых организаций, работающих на этом рынке. Ряд положений работы может быть использован исследователями российского рынка государственных ценных бумаг, преподавателями экономических дисциплин высших и средних специальных учебных заведений, учебно -методических центров, центров переподготовки кадров и повышения их квалификации.

Апробация результатов исследования. Теоретические выводы диссертации и практические рекомендации изложены автором в монографических работах, научных статьях и учебной литературе, обсуждены на кафедре биржевого дела Российской экономической академии имени Г.В. Плеханова, доложены на научно - практических конференциях и семинарах по проблемам становления и функционирования российского рынка государственных ценных бумаг.

## Причины выпуска государственных ценных бумаг и их виды

Рынок государственных ценных бумаг представляет собой общепринятую в цивилизованном мире форму мобилизации свободных денежных ресурсов и регулирования таким образом объема государственного долга и стоимости его обслуживания. По своей экономической сущности ценные бумаги являются наряду с кредитами, полученными Правительством РФ, а также другими долговыми обязательствами, гарантированными Правительством, (например, долговыми обязательствами бывшего Союза ССР в части, принятой на себя Правительством РФ), формой государственного долга.

Эмитируемые от имени российского государства удостоверения займа , как правило выступают в форме облигаций. В российской нормативной практике используются следующие определения облигации. В федеральном законе РФ «О рынке ценных бумаг»( принят Государственной Думой 20 марта 1996г., одобрен Советом Федерации 11 апреля 1996 г.) (Статья 1) дается, на наш взгляд, наиболее полное ее определение: «Облигация -эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может предусматривать иные имущественные права ее держателя , если это не противоречит законодательству Российской Федерации». В Гражданском Кодексе РФ ( статья 143) указываются виды ценных бумаг , обращающихся в России. Среди них особо выделены «государственные облигации», однако их определения не дается. Выпускаемые в России государственные ценные бумаги в виде облигаций имеют как без документарную, так и документарную форму. Среди них имеются как купонные, так и бескупонные ценные бумаги с различными сроками и условиями обращения. Государственные ценные бумаги выпускаются как именные и как ценные бумаги на предъявителя. Лишь отдельные выпуски государственных ценных бумаг осуществлялись в качестве ордерных , когда названное в ценной бумаге лицо может само осуществить права, удостоверенные ценной бумагой, или назначить своим распоряжением ( приказом) другое уполномоченное лицо (Казначейские обязательства). Все государственные заимствования подразделяются на внутренние и внешние в соответствии с валютой возникающих обязательств: рублевые долги относятся к внутреннему долгу, а валютные - к внешнему. С развитием финансового рынка и постепенным переходом к конвертируемости рубля по текущим операциям предстоит переход к использованию классификации МВФ при структуризации государственного долга ( внутренний долг - это долг резидентам, а внешний долг - это долг нерезидентам).

Осуществляемые посредством выпуска ценных бумаг от имени Правительства Российской Федерации государственные займы могут носить краткосрочный , среднесрочный и долгосрочный характер. В соответствии с Законом Российской Федерации "О государственном внутреннем долге Российской Федерации" N3877-1 от 15 ноября 1992 года любые долговые обязательства Российской Федерации погашаются в сроки, которые определяются конкретными условиями выпуска и не могут превышать 30 лет.

Причины заимствования средств государством - это ,во - первых, необходимость ликвидации бюджетного дефицита, во - вторых, - осуществление структурной перестройки народного хозяйства; в - третьих, решение крупных народнохозяйственных проблем, в том числе межотраслевых, региональных, научно - технических; в - четвертых - решение назревших социально- политических задач( строительство жилья для военнослужащих в связи с сокращением армии, выплата заработной платы и пенсий работникам бюджетной сферы, переселение из районов Крайнего Севера и т.п. ); в - пятых ,- осуществление конверсии военного производства ( переработка расщепляющихся материалов, химических средств, перепрофилирование военных производств и т.п. ) .Могут быть и другие причины, побуждающие государство к размещению долговых обязательств в целях мобилизации денежных ресурсов. По силе действия причины размещения займов государством можно распределить на три группы- высокой , средней и малой силы. Критерием степени безотлагательности, по нашему мнению, может служить соотношение между ущербом, которое понесет государство в случае отказа от заимствования , и ценой заимствования. При соотношении более единицы степень безотлагательности превышает средний уровень.

## Зарубежный опыт выпуска и обращения государственных ценных бумаг

Зарубежный опыт организации рынка государственных ценных бумаг, анализ используемых инструментов, методов фундаментального и технического анализа имеет немаловажное значение для быстро прогрессирующего рынка государственных ценных бумаг России.

Рынки ценных бумаг развитых в экономическом отношении стран отличает высокий уровень организации, широкое использование эффективных методов торговли, новейших технических средств связи , обработки и хранения информации. Они характеризуются разнообразием продуктов, различными номиналами финансовых инструментов, дифференцированными сроками их обращения , различными уровнями доходности. В каждой стране с высокоразвитым рыночным хозяйством имеются свои особенности в построении инфраструктуры рынка, компоновке его технической базы , информационном обеспечении, организации фундаментального и технического анализа и т. д. Поэтому исследуя зарубежную практику , целесообразно выделить в первую очередь те элементы, которые могут быть использованы в российских условиях.

В зарубежном опыте организации рынка интерес представляют, в первую очередь, формы выпуска и сроки обращения облигаций , объемы рынка, его инфраструктура и техническая база, средства обеспечения информационной прозрачности, методы технического анализа, а также государственного регулирования. Четкая регулирующая роль государства, характерная практически для всех высоко развитых рынков, представляет собой особый интерес для организаторов российского рынка.

Другим важным объектом в анализе зарубежного опыта выступает роль государства как эмитента ценных бумаг. При анализе места того или иного национального рынка в мире существует система критериев, позволяющих распределить рынки по курсовой стоимости обращающихся на нем ценных бумаг, т.е. по уровню капитализации. Принимаются во внимание также данные о количестве ценных бумаг, количестве сделок, объеме оборота , удельном весе фондового рынка в общем объеме финансирования капиталовложений, доле долговых инструментов ( объем государственных ценных бумаг ) в ВВП.

Непреложным фактом является то, что практически все государства осуществляют заимствования средств. Но формы этого заимствования и поведения государства как эмитента и должника весьма разнообразны. Рассмотрим это на примере государств с наиболее устойчивой денежно- кредитной системой. Крупнейшим фондовым рынком в мире является рынок США, и облигации выступают важным объектом торговли на этом рынке Самым крупным заемщиком является правительство ( в конце 1995 г. государственные долговые обязательства США составляли 6712, 4 млрд. долл.1. См: Рынок ценных бумаг, 1998, №10, с. 51). В США , например, правительство и правительственные учреждения выпускают целый ряд долговых инструментов на срок от 3 месяцев до 35 ( или даже 40 лет). По своей финансовой сути облигации представляют собой долговые обязательства с фиксированным процентом. В зависимости от эмитента государственные ценные бумаги подразделяются на правительственные ( казначейские) и выпускаемые правительственными учреждениями . В зависимости от их способности обращаться на фондовых рынках они подразделяются на обратимые и необратимые. Торговля обратимыми ценными бумагами ведется интенсивно и на постоянной основе. Доходы на обратимые ценные бумаги обычно не облагаются налогами штатов или местными налогами. Такие ценные бумаги можно использовать в качестве залогового обеспечения при получении ссуды. Обратимые ценные бумаги представляют собой самые ликвидные бумаги на любом рынке, они чрезвычайно надежны. Этим и объясняется их высокая популярность. К обратимым ценным бумагам относятся: казначейские краткосрочные облигации ( казначейские векселя) , казначейские среднесрочные облигации и казначейские долгосрочные облигации.

Казначейские краткосрочные ( от 3-х месяцев до одного года) ценные бумаги продаются по аукционной системе ( т.е. с помощью аукционных торгов) со скидкой к номиналу и погашаются по своей нарицательной стоимости. Данные ценные бумаги являются балансовыми, т. е. сертификатов на них не выдается. Банки , являющиеся членами Федеральной резервной системы, открывают и ведут специальные холдинговые счета Федерального резерва и осуществляют все проводки через компьютерную систему. Электронная обработка информации создает прекрасные возможности для всестороннего технического анализа.

Бумаги со сроком обращения 3 месяца (91 день) и шесть месяцев (182 дня) продаются на вторичном внебиржевом рынке через систему аукционов, проводимых еженедельно. Доходность казначейских векселей во многом предопределяет тенденции в динамике процентных ставок на денежных рынках . С учетом этой доходности устанавливается плавающий процент по многим ссудным операциям.

Министерство финансов США ежемесячно проводит также аукционы по продаже своих векселей сроком 52 недели ( минимальный номинал - 10 000 долларов). Эти бумаги практически свободны от рисков и считаются высоко ликвидными. В руках Федеральной резервной системы США краткосрочные бумаги являются главным инструментом , с помощью которого через операции на открытом рынке регулируется денежная масса в обращении .

Казначейские среднесрочные облигации выпускаются на срок свыше одного года , но не более 10 лет ( номинал колеблется от 1000 до 1 000 000 дол. США). Раньше ( до середины 1983 г.) эти ценные бумаги выпускались на предъявителя, но в настоящее время такая форма выпуска прекращена. Теперь это либо именные бескупонные облигации, либо балансовые облигации. Бумаги данного типа являются безотзывными. Возмещение по ним производится лишь по наступлении срока погашения. До наступления срока погашения оплата может производиться наличными, либо путем замены ранее выпущенных бумаг на новые ( с новым сроком погашения). Практика выпуска безотзывных облигаций весьма интересна для организаторов российского рынка. Ее применение позволило бы существенно улучшить структуру рынка ГКО/ ОФЗ, добиться увеличения сроков заимствования, сопровождаемого меньшими затратами на обслуживание долга.

Казначейские долгосрочные облигации - это процентные облигации, выпускаемые на срок свыше 10 лет ( номиналом от 1000 до 1 000 000 дол. США) Они также, как и краткосрочные и среднесрочные облигации, продаются по аукционной системе. Некоторые долгосрочные облигации имеют отзывной опцион ( как правило, за 3-5 лет до наступления объявленного срока погашения).

Необратимые государственные облигации отличаются тем, что они не подлежат купле - продаже. Возмещение по таким ценным бумагам производится только их покупателю. Они не обращаются на вторичном рынке и не используются в качестве залога . Среди необратимых ценных бумаг следует выделить сберегательные облигации двух серий - ЕЕ и НН. Облигации серии ЕЕ выпускаются с 1980 г. ( с 1941 по 1979гг. выпускались облигации серии Е).

## Определение технического анализа и характеристика условий его применения на рынке ГКО/ОФЗ

Технический анализ возник в значительно степени благодаря постепенному развитию рынков ценных бумаг, накоплению значительных объемов информации о движении котировок. Сейчас сложно сказать о точном месте возникновения этого подхода, однако можно смела сказать, что технический анализ имеет очень богатую, более чем вековую историю.

Значительный вклад в развитие технического анализа внес Чарльз Доу (Charles Н. Dow), который заложил основы методов определения основных трендов на рынке акций. На основе работ данного автора можно выделить семь принципов так называемой теории Доу, основанной на использовании двух рыночных индексов - Dow Jones Industrial и Dow Jones Transportation Averages. Остановимся на этих принципах более подробно.

Первый принцип сводится к тому, что все изменения отражаются в средних. Иными словами, средние показатели дают информацию о поведении всех инвесторов рынка акций.

Второй принцип утверждает, что на рынке существуют три вида трендов. Первичный тренд представляет собой долгосрочный тренд котировок акций. Вторичный тренд по своей природе являемся корректирующим, нарушающим направление первичного тренда и более того действующим в противоположном направлении. Кроме того, в теории Доу выделяется также и незначительный тренд, к которому относятся внутридневные колебания.

Первичные повышательные тренды обычно имеют три повышательных движения. Каждое из этих повышательных движений имеет свое объяснение. Так, первое происходит потому, что долгосрочные инвесторы начинают постепенно накапливать акции в условиях общего снижения деловой активности. Второе движение инициируется теми инвесторами, которые уже убедились в постепенном увеличении прибылей корпораций. И, наконец, третья повышательная волна имеет место при высокой активности широких масс инвесторов, покупающих на исключительно хороших финансовых новостях. При этом именно в течение третьего периода роста спекуляция достигает невиданных объемов. К этому сводится третий принцип теории. Четвертый принцип описывает противоположную ситуацию, наступление понижательного тренда. Первичный понижательный тренд также, как правило, состоит из трех движений вниз. Первое из них опять же связывается с долгосрочными инвесторами, осознающими в определенный момент, что прибыли компаний слишком высоки для того, чтобы удержаться на таком уровне продолжительное время. Именно поэтому именно они выступают "зачинщиками" продаж акций. Вторая волна снижения котировок отражает возникновение паники среди покупателей и бывшие покупатели стремительно превращаются в продавцов. Что касается последней волны продаж, то она отражает желание инвесторов увеличить собственные запасы денежных средств.

Пятый принцип теории Доу настаивает на необходимости подтверждения движения одной средней другой средней. Так, к примеру, на понижательном тренде оба индекса должны упасть ниже наименьших значений, отмеченных в ходе предыдущих вторичных трендов. Обратная ситуация верна для наступления повышательного тренда. Более того, один индекс, как правило, сигнализирует о смене тренда раньше другого. При этом не устанавливается период времени, свыше которого подтверждение изменения становится недействительным.

Шестой принцип теории Доу сводится к тому, что при выделении трендов рассматриваются только цены закрытия.

И, наконец, седьмой принцип означает, что тренд остается действующим до тех пор пока его изменение не подтверждается обеими средними.

Необходимо отметить, что несмотря на столь "преклонный" возраст теория Доу основывается на весьма жизнеспособных принципах, отдельные из которых вполне применимы к российскому рынку ценных бумаг особенно если в качестве перспективно мыслящих инвесторов рассматривать нерезидентов. Вместе с тем, успешность данной теории неоднократно ставилась под сомнение из-за того, что она зачастую дает слишком поздние сигналы, что лишает инвесторов части прибыли. Подтверждением этого тезиса служит пятый принцип теории, не устанавливающий точных временных границ для подтверждения смены тренда.

Необходимо отметить, что наряду с выработкой различных подходов к техническому анализу появлялись теоретические разработки, ставящие под сомнение не только технический, но и фундаментальный подход к анализу рынка.

Так, в 1900 г. Луи Бакалье(Ьоіз Bachelier) написал Theory of Speculation, которая легла в основу теории случайного шатания. Он в частности полностью отрицал способность технического и фундаментального анализа в смысле прогнозирования будущих изменений цен. Луи Бакалье считал, что ценовые изменения акций имеют случайный характер и их будущее не может быть предсказано ни одним из известных методов. Более того, он утверждал, что информация о произошедших изменениях цен акций не имеет "памяти". Другими словами, ее нельзя использовать для определения будущего состояния рынка. Важно отметить, что такие смелые идеи были быстро разделены представителями науки, хотя практика постоянно давала примеры "капитализации" изменений рынка. Академическими сторонниками данной теории выдвигалась даже собственная стратегия поведения на рынке, сводящаяся к простому принципу - "купи и держи"(в долгосрочном аспекте).

Если обратиться к практической стороне дела, то несостоятельность теории случайного шатания подтверждается хотя бы тем, что даже достаточно волатильный американский рынок акций характеризуется общим повышательным трендом, что в частности было еще раз подтверждено последними событиями на нем, когда индекс Dow Jones достиг очередного рекордного значения в 9000 пунктов. Что же касается пассивной стратегии поведения на рынке, то нельзя не отметить, что она в зачастую может привести к весьма катастрофическим последствиям. Так Robert Colby и Thomas Meyers в The Encyclopedia of Technical Market Indicators (см. стр. 413-414) отмечают, что за период с 1929 по 1932 гг. подобный подход к поведению на рынке привел бы к потере 89% вложенного капитала.