Терентьев Дамир Владимирович. Формирование инвестиционных стратегий на российском фондовом рынке : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Москва, 2005 160 с. РГБ ОД, 61:06-8/1317

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1 Концептуальные основы инвестиционного анализа на современном фондовом рынке стр. 8

1.1 Теоретическая и практическая компоненты инвестиционного инструментария. стр. 8

1.2 Особенности инвестиционного инструментария на фондовом рынке. стр. 26

1.3 Технический анализ как инструмент прогнозирования современных финансовых рынков. стр. 35

Глава 2 Эффективность технического анализа па российском фондовом рынке стр. 40

2.1 Методы графического анализа на фондовом рынке РФ. стр. 40

2.2 Индикаторы как инструменты формирования инвестиционных стратегий/ стр. 90

Глава 3 Разработка инвестиционных стратегий на современном этапе развития фондового рынка Российской Федерации стр. 119

3.1 Новый подход к методике определения базовых ценовых ориентиров как инструмента формирования инвестиционной стратегии. стр. 119

3.2 Инвестиционная стратегия на основе применения коридора скользящих средних. стр. 134

Заключение стр. 140

Список литературы стр.146

**Введение к работе**

С развитием рыночных отношений и интеграцией России в мировое экономическое сообщество особую значимость приобретает инвестирование в ценные бумаги российского фондового рынка. Опыт развитых стран показывает, что инвестиционная деятельность стимулирует деловую активность в стране в целом, обеспечивает ускорение темпов экономического

fr роста, связанного с увеличением объема инвестиционного капитала и

результатом его вложений.

Возрождение рынка ценных бумаг, как важнейшего сегмента отечественного финансового рынка, становление инфраструктуры фондового рынка сформировало объективные условия для вовлечения

\* различных финансовых инструментов в инвестиционный процесс. Однако

риски участников российского фондового рынка, связанные с его достаточно высокой волатильностью, являются одной из ключевых проблем

*\**функционирования инвестиционного капитала в РФ. Для их минимизации  
инвесторы прогнозируют динамику колебательных движений, как отдельных  
финансовых инструментов, так и фондового рынка в целом с использованием  
методов технического и фундаментального анализа.

Инвестиционные стратегии, реализуемые на отечественном  
финансовом рынке, требуют проведения научных исследований по  
выявлению и конкретизации как ряда теоретических положений,  
учитывающих специфику данного рынка, так и дальнейшей разработки  
направлений эффективного использования инвестиционного

инструментария. Следовательно, возникает потребность в

совершенствовании методик и инструментария инвестиционного анализа на

современном этапе развития отечественного финансового рынка, что  
определяет **актуальность темы диссертации.**

**Степень разработанности исследуемой темы.**Основной вклад в разработку вопросов технического анализа и инвестирования на финансовых

рынках внесли труды западных, в частности, американских специалистов, среди которых выделяются Г. Александер, Ч. Доу, Т. Демарк, Г. Марковиц, Д. Мэрфи, Т. Мейерс, У. Шарп и другие. В России исследованием этих вопросов занимались П.Л. Виленский, Ю.Ф. Касимов, М.Ю. Маковецкий, В.Н. Лившиц, Э.Л. Найман, М.В. Чекулаев и др. Ими были разработаны основы теории и практики технического анализа и современной инвестиционной деятельности. Решению проблемы формирования инвестиционных стратегий способствовали работы Л. Борселино, Д. ДиНаполи, Д. Швагера и ряда других авторов.

**Цель и задачи диссертационного исследования.**Основной целью диссертационного исследования является разработка нового подхода к методике технического анализа как инструменту формирования инвестиционной стратегии и его адаптация к особенностям современного фондового рынка России. Эта цель определила **задачи исследования:**

раскрыть специфику инвестиционного анализа для его научно-обоснованного применения на российском фондовом рынке;

разработать новый подход к методике определения базовых ценовых ориентиров как инструменту формирования инвестиционной стратегии на фондовом рынке России и оценить его эффективность;

сформировать инвестиционную стратегию на фондовом рынке посредством применения скользящих средних ценового ряда;

обосновать рекомендации по повышению эффективности использования инструментария технического анализа при инвестировании в корпоративные ценные бумаги фондового рынка России.

**Объектом исследования**являются методология разработки инвестиционных стратегий и принятия инвестиционных решений при проведении операций по купле-продаже финансовых инструментов на фондовом рынке РФ.

**Предметом исследования**являются методы и инструменты технического анализа на биржевом сегменте российского фондового рынка. **Методологическую и теоретическую основу исследования**

составили работы зарубежных, а также ряда отечественных авторов по вопросам инвестиционной привлекательности инструментов фондового рынка. В диссертации были использованы данные ряда исследований, проведенных известными зарубежными специалистами **и**крупнейшими

\* мировыми финансовыми институтами относительно практического

применения инвестиционного инструментария фондового рынка. Эмпирические данные диссертационного исследования представлены посредством пакета прикладных программ технического анализа MetaStock Professional. Были использованы данные торгов на ММВБ с 1998 г. по 2004 г.

^ включительно такими акциями российских компаний как Автоваз,

Дальэнерго, РАО «ЕЭС России», Норильский Никель, Иркутскэнерго, Красноярскэнерго, Лукойл, Мосэнерго, Пурнефтегаз, Ростелеком,

^ Самараэнерго, Сбербанк, Сибнефть, Сургутнефтегаз, Татнефть, Транснефть,

Уралсвязинформ, Юкос. В процессе работы использовались такие **методы научного познания**как дедукция, индукция, анализ и синтез, систематизация и идентификация, методы, применяемые как на эмпирическом, так и на теоретическом уровне исследования (моделирование).

Информационной базой послужили материалы монографий, публикации в периодических изданиях, статистические данные, открытые информационные источники глобальной сети Интернет.

**Научная новизна**диссертационного исследования заключается в разработке нового подхода к методике определения базовых ценовых ориентиров как инструменту формирования инвестиционной стратегии на фондовом рынке России.

Наиболее существенные **научные результаты,**полученные лично соискателем, заключаются в следующем:

1. Раскрыты способы наиболее эффективного использования методик технического анализа и его инструментария: графиков, линий тренда, уровней поддержки и сопротивления, графических моделей, скользящих средних и осцилляторов. Проведенный анализ и оценка существующих методик и инструментария технического анализа позволили разработать рекомендации по их использованию для повышения эффективности инвестирования в корпоративные ценные бумаги фондового рынка России.
2. Впервые сформулировано понятие *торгового диапазона -*ценового коридора с продолжительным периодом времени, охватывающего волатильность цены в пределах установленного интервала. Данное определение позволило дополнить и расширить существующее представление о формирующейся стагнации цен на фондовом рынке.
3. Обоснована группировка рыночных индикаторов на *ведущие,*указывающие, где с высокой вероятностью появится поддержка или сопротивление прежде, чем рыночная цена достигнет этих уровней, и *отстающие,*требующие рыночного действия перед тем, как укажут на уровни поддержки или сопротивления.
4. Разработан алгоритм выбора базовых ценовых ориентиров и определены критерии построения линии тренда, основанные на определении максимумов и минимумов. Реализация предложенного алгоритма позволяет определить с наибольшей вероятностью моменты смены тенденции, имея четкие условия выбора максимальных и минимальных точек, обеспечивающих построение единственной линии тренда, и возможность расчета ценовых ориентиров. Эти особенности характеризуют разработанный подход как инструмент формирования инвестиционных стратегий.
5. Сформирована инвестиционная стратегия посредством применения коридора скользящих средних, адаптированная к условиям российского фондового рынка. Определены условия покупки и продажи финансового инструмента, подтверждаемые осцилляторным сигналом. Разработаны

правила установки стоп-приказа и раскрыта компонента управления позицией, позволяющая определять риск по сделке и осуществлять его регулирование.

**Теоретическая и практическая значимость.**Отдельные положения диссертации и обосновывающие их материалы используются в учебном процессе Московской промышленно-финансовой академии в рамках учебных дисциплин «Финансы и кредит», «Финансовый менеджмент», «Портфельные инвестиции». Результаты исследования могут быть использованы кредитными организациями, инвестиционными компаниями и другими финансовыми институтами и индивидуальными инвесторами при осуществлении инвестиционной деятельности на фондовом рынке России.

**Апробация работы.**Основные положения диссертации получили свое отражение в четырех опубликованных статьях общим объемом 1 п.л. Предложенный в диссертации новый подход к методике отбора ценовых ориентиров и сформированная инвестиционная стратегия прошли апробацию на фондовой площадке ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа» и срочном рынке FORTS (Фьючерсы и Опционы в РТС).

## Теоретическая и практическая компоненты инвестиционного инструментария.

В рамках исследования теоретических аспектов организации инвестиционного процесса в современных условиях и его основополагающих понятий обратимся к экономическому содержанию категории «инвестиции».

В экономической литературе понятия «сбережения» и «инвестиции», как правило, стоят рядом: одно неизбежно предполагает другое. По мнению Дж.М. Кейнса, величины сбережений и инвестиций «должны быть равны между собой, поскольку каждая из них равна превышению дохода над потреблением»1. Сбережения - необходимое звено и основа инвестиционного процесса. Инвестиции предполагают сбережения и невозможны в их отсутствие. Вместе с тем не все сбережения становятся инвестициями. Например, если денежные средства не используются их владельцем на потребление, то они являются сбережениями. Однако, оставаясь у своего владельца без движения, они не становятся инвестициями. Инвестициями становятся сбережения, прямо или косвенно, посредством той или иной формы используемые для извлечения положительного эффекта в будущем.

Здесь логично уточнить соотношение понятий «накопление» и «инвестиции». В экономической литературе между ними не проводится четкая грань. Мы считает, что определенное уловимое различие между ними есть. Как отмечает М.Ю. Маковецкий , сбережения участников экономической системы накапливаются (используются производительно) в тех случаях, когда они используются либо для осуществления вкладов в банках, либо для приобретения ценных бумаг на первичных рынках.

## Методы графического анализа на фондовом рынке РФ.

Технический анализ практически целиком основан на анализе цены и объема торгов. Для удобства работы с таким большим объемом данных инвесторы на фондовых рынках используют графики цен торгуемых финансовых инструментов. Они являются основным инструментом технического анализа инвестора для прогнозирования цены в будущем. Графики бывают разных видов.

Основным мотивом использования инвесторами линейных графиков, несмотря на доступность информации о дневных максимумах/минимумах, ценах открытия/закрытия, является мнение о том, что, используя линейные графики, можно получить более ясную картину цен. В действительности цена закрытия является существенной ценовой информацией торговой сессии, тем не менее, многие важные графические модели зависят от наличия информации о максимумах и минимумах. Кроме того, в практическом плане штриховые графики и графики «японские свечи» распространены гораздо шире графиков закрытий.

Штриховые графика (Bar charts) являются одним из самых распространенных видов графиков цен. В штриховом графике каждый день, неделя или месяц в зависимости от выбираемого периода, представлен вертикальным отрезком, проведенным от минимума до максимума. Цена открытия и закрытия показана горизонтальным выступом25 (Рис. 9).

Графическое изображение торговой сессии на штриховом графике.

Дневной штриховой график РАО ЕЭС представлен на Рис. 10. Дневные штриховые графики чаще всего используются в спекулятивных целях. Штриховые графики с более продолжительным периодом времени Schwager J.D. Technical analysis. New York: John Wiley & Sons. Inc.. 1996. p. 28-37. предоставляют важную информацию о финансовом инструменте в долгосрочной перспективе. Эти долгосрочные графики (например, недельные, месячные) аналогичны дневным, но здесь вертикальная черта и выступ отражают ценовую амплитуду и конечный уровень цены за соответствующий период. На Рис. 11 показан недельный штриховой график РАО ЕЭС. Сегмент в прямоугольнике соответствует периоду, изображенному на Рис. 10. А Рис. 12 является месячным штриховым графиком акций РАО ЕЭС. Большой и маленький прямоугольники охватывают периоды, изображенные соответственно на Рис. 10 и 11.

## Новый подход к методике определения базовых ценовых ориентиров как инструмента формирования инвестиционной стратегии.

Инвестиционная стратегия - это формирование системы целей инвестиционной деятельности и выбор наиболее эффективных путей их достижения. Нами разработан новый подход к методике выбора максимальных и минимальных точек и определены условия корректировки линии тренда. Данный подход отвечает требованиям формирования инвестиционной стратегии и был апробирован на графиках акций РАО «ЕЭС России».

Независимо от того, какому типу анализа отдает предпочтение трейдер — фундаментальному или техническому — рано или поздно при составлении рыночных прогнозов он обращается к понятию «линия тренда» (trcndline). Однако, несмотря на широкое использование линий тренда, в графическом анализе не существовало до недавнего времени единого мнения относительно методов их построения и интерпретации. Этот важнейший инструмент технического анализа применяется на практике с исключительным субъективизмом, и это часто приводит к тому, что разные аналитики, пользуясь идентичными данными за один и тот же период времени, вычерчивают абсолютно разные линии тренда. Более того, один и тот же аналитик в разное время может представить одну и ту же рыночную ситуацию двумя различными линиями тренда в зависимости от того, что привлекло его внимание в тот или иной момент. Понятие линии тренда зачастую трактуется неоднозначно и непоследовательно. Однако следует понимать, что из множества возможных линий тренда истинной является только одна.

Изложенная во второй главе методика, разработанная Томасом Р. Демарком, позволяет определить две основные точки, необходимые для построения линии тренда: базовые ценовые точки предложения определяются тогда, когда регистрируется ценовой максимум, выше которого цены не поднимались в день, непосредственно предшествующий данному, а также и в следующий за ним. Для определения базовых ценовых точек спроса используется обратная процедура; точка считается базовой, если зафиксирован ценовой минимум, ниже которого цены не опускались в день, непосредственно предшествующий данному, а также и в следующий за ним66.

В случае, когда ценовой максимум совпадает с максимальной ценой в день, следующий за ним, ценовым ориентиром является максимальная цена дня, зарегистрированного позже. Аналогичное утверждение используется и для минимального ценового ориентира. Это обусловлено тем, что движение цен в настоящий момент гораздо важнее, чем движение цен в прошлом.