1. Как выбирать ценные бумаги, которые будут расти

Акции покупаются в надежде заработать на их росте, анализ ценных бумаг помогает выбрать наиболее перспективные акции. Грамотно проведенный анализ позволит вам принять решение о времени покупки/продажи ценных бумаг, т.е. дать ответ на вопросы: когда покупать? когда продавать? В мировой практике существуют два основных вида анализа: фундаментальный анализ (анализ экономических и финансовых показателей) и технический (анализ изменений цены, работа с графиками).

Пока в Украине преобладают участники, принимающие свои решения на основе фундаментального анализа. Но последние пару лет доля участников, использующих в своей торговле технический анализ, - неуклонно растет. С появлением интернет-трейдинга значительно увеличился объем торговли акциями, вместе с количеством людей, торгующих с использованием технического анализа.

Чтобы работать эффективно, мы рекомендуем совместно использовать технический и фундаментальный анализы, как два взаимодополняемых метода прогнозирования цен на акции.

Фундаментальный анализ позволяет ответить на следующие вопросы:

* В каком состоянии находится сейчас экономика (рост, падение, восстановление и т.д.);
* Какие из отраслей наиболее привлекательны для инвестиций (в зависимости от темпов роста объема продаж, спроса на продукцию, цен на ресурсы и т.д.);
* Какие компании в данных отраслях недооценены рынком (сравнительный анализ мультипликаторов);

• Какие компании переоценены рынком (обратная ситуация). Фундаментальный анализ - оценивает стоимость предприятия. Изучает

причины изменения цены, финансовую отчетность компаний, рассчитывает финансовые коэффициенты. При этом анализируется макроэкономика в стране и в мире, а также положение дел в отрасли, где работает предприятие. Выбираются акции, имеющие наибольший потенциал роста, компании с наилучшими перспективами развития. В общем, фундаментальный анализ позволяет ответить на вопрос: ЧТО покупать?

Если использовать исключительно фундаментальный анализ для принятия решений, то ваш инвестиционный горизонт должен быть значительным (не менее года).

Технический анализ помогает ответить на два основных вопроса:

* Когда покупать (момент вхождения в сделку);
* Когда продавать (момент выхода из сделки).

Технический анализ - не предсказывает будущее, сделать это на основе прошлого невозможно. Технический анализ - это всего лишь инструмент для ведения торгов, который помогает определить вероятное изменение цены.

Этот вид анализа хорошо работает на развитых рынках, где информация распространяется очень быстро, практически мгновенно влияя на цену, где миллионы людей используют методы технического анализа, увеличивая его эффективность. В Украине технический анализ относительно новая наука и работает, увы, далеко не всегда. Несмотря на это, использование технического анализа в связке с фундаментальным позволяет торговать на бирже более эффективно. Технический анализ работает благодаря тому, что люди нерациональны в своих поступках - иногда их действия не поддаются рациональному объяснению, - чем занимается фундаментальный анализ. Если бы люди действовали всегда рационально, то торговля была бы очень однообразной и скучной - компьютерные программы считали бы показатели деятельности предприятий после выхода финансовой отчетности, после чего давали бы сигнал покупать или продавать. Зарабатывал бы деньги тот, у кого есть более быстрый доступ к свежему финансовому отчету компании или программа быстрее посчитает коэффициенты. Но в реальной биржевой торговле это не так (хотя финансовые показатели значительно влияют на стоимость акции компании), - у каждого человека есть свое мнение по поводу движения цены акции, необязательно оно основано на рациональных расчетах, иногда это эмоциональные ожидания, личное предрасположение или просто совет друзей. Здесь на помощь приходит технический анализ, который анализирует, как изменяются цены на акции, т.е. в каком настроении покупатели и продавцы, после чего делает выводы о вероятных направлениях продолжения движения или изменениях его направления.

В этой главе мы рассмотрим более подробно каждый из видов анализа.

2. Фундаментальный анализ

Фундаментальный анализ - это анализ ценных бумаг, направленный на прогнозирование будущих цен, основанный на изучении экономических и политических факторов, влияющих на цену. Как и в любом другом анализе, цель фундаментального анализа - спрогнозировать будущие тенденции и получить выгоду от них.

Фундаментальные аналитики исходят из того, что у акции существует справедливая стоимость, и противопоставляют рыночную стоимость ее справедливой стоимости. Внутренняя стоимость ценных бумаг привязана к определенному набору факторов, имеющих разную силу и длительность. Изменение этих факторов ведет к изменению цены на фондовом рынке.

С точки зрения фундаментального анализа спрос и предложение на рынке возникают во время сравнения рыночной цены с ее внутренней стоимостью. Если внутренняя стоимость акций больше ее рыночной цены, акция считается недооцененной, тогда возникает спрос со стороны инвесторов, инвесторы рассчитывают, что цена будет расти до справедливого уровня. Если же внутренняя стоимость акции меньше ее рыночной цены, акция считается переоцененной, тогда инвесторы стараются продать данную акцию. И тот и другой случаи приведут к изменению цены на рынке. Появление новых факторов будет являться сигналом для изменения направления цены.

Для расчета справедливой цены аналитики и инвесторы пользуются моделью дисконтирования денежных потоков и сравнительным методом. Для более точного прогноза рекомендуется использовать оба вида анализа.

Сравнительный анализ позволяет определить внутреннюю стоимость ценной бумаги, а также сравнить компании из одной отрасли. При этом используются финансовые коэффициенты и мультипликаторы. Цель сравнительного анализа - выбрать из компаний одной отрасли наиболее привлекательные для инвестирования.

Основные финансовые коэффициенты и мультипликаторы:

* Р/Е (Price to Earnings) - соотношение цены акции к чистой прибыли на акцию.
* Р/В (Price to Book) - отношение рыночной цены акции к стоимости активов, приходящихся на одну акцию.
* P/S (Price to Sales) - отношение рыночной цены акции к выручке, приходящейся на одну акцию.
* EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) -показатель прибыли компании до выплаты процентов, налогов и амортизационных отчислений.
* EV (Enterprise value) - рыночная стоимость компании, определяется как капитализация компании плюс обязательства и стоимость привилегированных акций минус наличные средства и их эквиваленты.
* EV / EBITDA - применяется для сопоставления компаний, работающих в разных системах учета и налогообложения. Он показывает, как рынок оценивает единицу прибыли компании.
* EV / S (Sales) - показатель также может применяться для сравнения компаний, использующих разные стандарты учета. Он показывает, насколько рыночная оценка компании сопоставима с ее оборотом.

Рассмотрим пример сравнительного анализа для предприятий машиностроительного сектора (табл. 1.).

Мультипликатор Р/Е показывает, за сколько лет окупятся вложения в акцию при текущем уровне прибыльности.

Таблица 1

Пример сравнительного анализа

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Название предприятия | Р (капитализация млн. грн.) | Е (чистая прибыль млн. грн.) | Р/Е |
| Моторсич (MSICH) | 4 455,8 | 741,2 | 6,01 |
| НПО им. Фрунзе (SMASH) | 3 554,2 | 403,2 | 8,81 |
| Крюковский вагоностроительный завод (KVBZ) | 3 325,7 | 71,4 | 44,8 |
| Среднее для отрасли |  |  | 19,87 |

Если выставлять рекомендации по отрасли на основании данной таблицы, можно сделать следующие выводы: Моторсич (MSICH) - Покупать НПО им. Фрунзе (SMASH) - Покупать

Крюковский вагоностроительный завод (KVBZ) - Продавать.

Недостатком данного коэффициента является то, что он не может применяться для компании, показавшей в балансе убытки, так как стоимость компании будет отрицательной. Другим негативным моментом, при использовании этого коэффициента, является искаженность его значения при манипуляции финансовой отчетности со стороны менеджмента предприятия.

У каждого из мультипликаторов имеются свои недостатки и преимущества, поэтому при расчете справедливой стоимости необходимо использовать несколько коэффициентов (табл. 2.).

Таблица 2.

Пример анализа мультипликаторов

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Название предприятия | Р | Е | Р/Е | S | P/S | EV | EV/S |
| Моторсич (MSICH) | 4 455,8 | 741,2 | 6,01 | 383,7 | 11,61 | 517,9 | 1,35 |
| НПО им. Фрунзе (SMASH) | 3 554,2 | 403,2 | 8,81 | 337,1 | 10,54 | 492,1 | 1,46 |
| Крюковскийвагоностроительный завод (KVBZ) | 3 325,7 | 71,4 | 44,8 | 146,4 | 22,71 | 326,4 | 2,23 |
| Среднее для отрасли |  |  | 19,87 |  | 14,95 |  | 1,68 |

После расчета остальных коэффициентов необходимо задать вес каждому показателю, так как в каждой отрасли отдельным коэффициентам присваивается большее или меньшее значение, после этого можно приступать к расчету справедливой стоимости компании.

Все мультипликаторы, базирующиеся на показателях отчета о прибыли и убытках, игнорируют тот факт, что для инвестора важны денежные потоки компании, а не «бумажная» прибыль. Денежные потоки компании учитывает модель дисконтированных денежных потоков.

Модель дисконтированных денежных потоков (discounted cash flow) -позволяет определить внутреннюю стоимость ценной бумаги и стоимость компании с помощью приведения к настоящему времени будущих денежных потоков компании.

В основе данной модели лежит концепция стоимости денег во времени: деньги сейчас стоят больше, чем деньги, полученные в будущем. Ценность денежных средств изменяется со временем.

Деньги, которые у вас есть сейчас, можно инвестировать и получить инвестиционных доход, также вследствие инфляции (повышение общего уровня цен на товары и услуги) за данную сумму денег через некоторое время можно будет купить меньшее количество товаров и услуг, чем прежде.

Таким образом, деньги сегодня стоят больше, чем деньги завтра.

Процесс определения будущей стоимости денег называется наращением.

Если вложить в банк сумму в 10 ООО гривен под 16% годовых, то в конце года мы получим 11600 гривен. Данный процесс является процессом наращения.

Процесс определения настоящей стоимости денег называется дисконтированием.

Настоящая стоимость денег представляет собой сумму будущих денежных поступлений, приведенных к настоящему моменту времени с учетом определенной процентной ставки.

Так стоимость компании определяется как сумма будущих денежных поступлений компании, приведенных к настоящему моменту времени с учетом определенной процентной ставки.

Рассмотрим пример: денежный поток компании в первый год прогнозируется на уровне 1 миллион гривен, во второй 1,2 миллиона гривен, в третий 2 миллиона гривен. Ставка дисконтирования 25%. Для того, чтобы узнать, сколько стоит данная компания сегодня, обратимся к модели дисконтированных денежных потоков.

С математической точки зрения, данную модель можно описать следующей формулой:



Таким образом, сегодняшняя стоимость компании составляет 2 592 000 гривен.

Трудность данного метода заключается в прогнозировании денежного потока компании и определении ставки дисконтирования. Вследствие этого, с помощью данного метода можно лишь приблизительно оценить стоимость компании.

Фундаментальный анализ проводится на нескольких уровнях.

У. Шарп и его соавторы в работе «Инвестиции» называют фундаментальный анализ последовательностью этапов, когда специалист сначала оценивает экономику страны, затем отрасли и в последнюю очередь компании, методом прогнозирования «сверху-вниз» (top-down forecasting approach).

При оценке состояния экономики проводится анализ следующих показателей:

-ВВП;

* Объем промышленного производства;
* Объем розничного товарооборота;
* Уровень безработицы;
* Уровень инфляции;
* Уровень жилищного строительства;
* Динамика личных доходов населения;
* Денежная масса;
* Курсы валют;
* Фондовые индексы.

Данные показатели публикуются на сайте Государственного комитета статистики Украины ([www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)) и Национального банка Украины ([www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)).

На данном этапе анализа мы пытаемся определить тенденции развития экономики, определить основной экономический тренд.

Основным показателем является ВВП (внутренний валовый продукт), который показывает суммарное количество товаров и услуг, произведенные экономикой страны за год. Чем больше рост ВВП, тем больше привлекательность фондового рынка.

Другим важным показателем является уровень инфляции. Инфляция -повышение общего уровня цен на товары и услуги. Общей мерой инфляции является индекс потребительских цен, который представляет собой увеличение стоимости фиксированной корзины товаров и услуг. Корзина товаров и услуг включает в себя наименования, необходимые среднему потребителю, такие как продукты питания, одежда, медицинское обслуживание. Потребительская корзина пересматривается один раз в пять лет, так как одни товары со временем становятся менее актуальные, в то же время появляются новые товары, которые набирают популярность у населения, например мобильные телефоны, интернет. Последний раз потребительская корзина пересматривалась в Украине в 2007 году, и на данный момент в потребительский набор включено 296 товаров и услуг. Как инфляция воздействует на фондовый рынок? При росте инфляции расходы компании растут быстрее, из-за роста цены на ресурсы, вследствие чего прибыль становится меньше и цены на акции падают.

Следует посмотреть на динамику всех перечисленных факторов. Если она позитивна, то имеет смысл ожидать рост фондового рынка.

При экономическом росте одни группы компаний будут развиваться быстрее, чем другие. Необходимо будет отбирать группы компаний, которые развиваются стремительней других и наиболее подходят для вложения капитала.

При экономическом спаде стоит выбрать более консервативные стратегии, работать со стабильно растущими компаниями «голубыми фишками», следует обратить внимание на бумаги с фиксированной доходностью (облигации, депозитные сертификаты).

После оценки состояния экономики следует переходить к отраслевому анализу. Необходимо определить наиболее привлекательные отрасли для инвестирования. В выбранных отраслях следует обратить внимание на компании, занимающие лидирующее положение в секторе. Цена акций зависит от общего состояния отрасли, в которой функционирует компания.

Отраслевой анализ для каждой отрасли имеет свои особенности. При выборе отраслей для инвестирования следует понимать, какие факторы и новости влияют на ситуацию в этой отрасли и ее перспективы.

Факторы, влияющие на ситуацию в отрасли:

* объем производства в отрасли;
* динамика спроса на продукцию отрасли;
* инновационная деятельность предприятий отрасли;
* прибыльность, рентабельность отрасли;
* уровень концентрации фирм в отрасли;
* технология производства;
* степень загрузки производственных мощностей;
* экспортная или импортная зависимость отрасли.

Отраслевой анализ также используется для сравнения между собой стоимости компаний одной отрасли, чтобы понять, какие бумаги имеют наибольшую перспективу роста.

После проведения отраслевого анализа следует переходить к фундаментальному анализу предприятия, который позволяет отобрать в инвестиционный портфель наиболее перспективные акции. При проведении фундаментального анализа изучается финансовое состояние предприятия и анализируется изменение стоимости его акций.

Следует обратить внимание на финансовую отчетность предприятия: баланс, отчет о финансовых результатах и отчет о движении денежных средств. В финансовой отчетности можно посмотреть на финансовое положение предприятия:

* активы;
* выручку;
* прибыль;
* долговые обязательства.

Необходимо проследить изменение данных показателей в динамике за последние 3-5 лет.

Акционерные общества ежеквартально и ежегодно публикуют свою отчетность. В Украине эти данные хранятся в комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, и каждый может увидеть интересующие его финансовые показатели на сайте агентства развития инфраструктуры фондового рынка Украины ([www.smida.gov.ua](http://www.smida.gov.ua)).

Основные показатели фундаментального анализа

Также необходимо рассчитать основные финансовые показатели (табл. 2.).

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | Содержание | Способ расчета | Оценка |
| Показатель ликвидности | Показывает, способна ли компания выполнить вовремя свои краткосрочные обязательства |  |  |
| КоэффициентТекущейликвидности | Показывает, в состоянии ли компания покрыть свои текущие обязательства. Чем больше значение коэффициента, тем выше ликвидность компании | Оборотные активы /текущиеобязательства | Чем выше данный показатель, тем привлекательнее акции компании |

Таблица 2

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Оборотный капитал | Показывает, какая часть собственных средств компании имеет статус оборотных | Оборотные активы - текущие обязательства | Чем выше данный показатель, тем привлекательнее акции компании |
| КоэффициентДеловойактивности | Позволяет определить, насколько эффективно компания использует свои активы. |  |  |
| Коэффициент Оборота дебиторской задолженности | Показывает, сколько раз в год компания оборачивает свою дебиторскую задолженность | Годовая выручка за реализованную продукцию/ дебиторские счета | Чем выше данный показатель, тем лучше для компании |
| Коэффициент Оборота совокупных активов | Показываетэффективностьуправлениясобственными активами | Годовая выручка за реализованную продукцию/ совокупные активы | Чем выше данный показатель, тем лучше для компании |
| КоэффициентФинансовойзависимости | Характеризует зависимость фирмы от заемных средств |  |  |
| Коэффициент «квотысобственника» | Показывает, сколько денежных единиц долга приходится на 1 денежную единицу собственного капитала | Долгосрочные обязательства / акционерный капитал | Чем ниже данный показатель, тем привлекательнее акции данной компании |
| Доля заемных средств в активах компании | Показывает, какая часть активов компании профинансирована за счет внешних займов | Обязательства компании / активы | Если показатель превышает 50%, то велика вероятность, что компания занимает больше, чем может отдать |
| Коэффициент Прибыльности | Измеряет доход компании, связывает ее успехи с прибылью и выручкой, активами или собственным капиталом |  |  |
| Нормаприбыльности активов (ROA) | Отношение прибыли к совокупным активам в процентах | Чистая прибыль (после уплаты налогов) / совокупные активы | Чем выше данный показатель, тем лучше для компании |
| Нормаприбыльности собственного капитала (ROE) | Показывает ежегодную величину прибыли акционеров | Чистая прибыль (после уплаты налогов) / акционерный капитал | Чем выше данный показатель, тем лучше для компании |

Фундаментальный анализ - довольно трудоемкий процесс, и в этом инвесторам помогают финансовые аналитики. Всю эту информацию инвесторам могут предоставить в инвестиционных компаниях в виде обзоров и рекомендаций.

Финансовый анализ предприятия, как правило, применяется при долгосрочном инвестировании. Для интернет-трейдеров более важным является выход новостей и отчетов компаний, способных повлиять на динамику акций на рынке в краткосрочном и среднесрочном периоде. Поэтому следить за новостями и рекомендациями аналитиков часто просто необходимо.

С примером проведения фундаментального анализа вы можете ознакомиться у нас на сайте или посетить наш мастер-класс по фундаментальному и финансовому анализу. Подробнее на [www.tfc.net.ua](http://www.tfc.net.ua)

3. Технический анализ

Технический анализ - относительно новый для украинского фондового рынка метод анализа ценных бумаг. Технический анализ изучает изменение цен на графиках и на основе этого делает прогнозы относительно их дальнейшего вероятного развития в будущем. Текущая динамика цен (т.е. текущие ожидания) сравнивается с сопоставимой динамикой цен в прошлом, посредством чего достигается более или менее реалистичный прогноз. Важное отличие технического анализа от фундаментального, заключается в том, что технический анализ не рассматривает причины, почему цена изменяется, - он уже учитывает тот факт, что цена изменилась и выдвигает предположения, как действовать в новой ситуации. Технический анализ позволяет составить четкий план действий на рынке, уменьшив неопределенность в работе трейдера, вследствие чего повышается прибыльность торговли. Это достигается благодаря определению трендов (направленных движений цены), уровней (моментов входа/выхода из рынка). Грамотный технический анализ - это умение понять настроение участников рынка по графикам цены и объема. Основные его назначение -определить текущее направление движения цены, а также вычислить с достаточно высокой вероятностью, когда это направление начнет изменяться.

*3.1. История, графики*

История возникновения технического анализа начинается в Японии в начале 18 века, тогда была проблема - тяжело было узнать, какой урожай риса в каждой провинции (из-за больших размеров страны, и постоянных войн между провинциями). Рис торговался на крупнейшей Японской бирже в Осаке в виде рисовых купонов (первые в истории фьючерсные контракты), тогда опытные торговцы начали строить графики цен на рис, и пытаться прогнозировать их дальнейшее изменение.

Бурное развитие технический анализ получил в начале 20 века в Америке, когда редактор Wall Street Journal Чарльз Доу начал изучать деловую активность в США и, пробуя спрогнозировать экономические циклы, начал внедрять методы технического анализа. Чтобы понять общие тенденции деловой активности в экономике, Доу взял 11 крупнейших предприятий (9 из них были железнодорожными) и составил средний индекс изменения их цен. Позже, в 1896 году, он ввел индекс 12 крупнейших американских промышленных предприятий, впоследствии получивший имя его создателя - промышленный индекс Доу-Джонса. Автор теории был членом биржи и практикующим биржевым игроком - он изучал графики цен и выделил основные закономерности, которым подчиняются изменения цен на графиках, а именно:

1. Средние цены отражают все. В своих расчетах индексов Доу использовал цену последней сделки (или цену закрытия) акции за день. Также он предположил, что в цене уже отражено влияние всех возможных факторов. Это означает, что реакция на новости, которые выходят, в большинстве случаев уже включены в цену. Сегодня этот принцип является одной из самых важных аксиом технического анализа, благодаря которой, мы не рассматриваем причину изменения цены, а рассматриваем это как уже случившийся факт.

2. Существуют тренды, из которых состоит рынок. Тренды – это направленные движения цен, промежутки времени, в течение которых цены идут в определенном направлении. Восходящие тренды состоят из последовательно повторяющихся все более высоких вершин и впадин, нисходящие тренды состоят из последовательно понижающихся впадин и вершин. В зависимости от протяженности во времени Доу выделял три типа трендов:

* Основной тренд - это долгосрочный тренд, который в Украине в среднем длится от З-х до 8 месяцев;
* Среднесрочный тренд - волнообразные тренды, являются элементами долгосрочных трендов, их протяженность от 2-х недель до 2-х-З-х месяцев;
* Краткосрочные тренды - направленные движения, которые являются элементами среднесрочных трендов и длятся менее двух недель.

3. Любой тренд состоит из трех основных фаз и двух дополнительных:
Такая структура универсальная и характерна для любого рынка и любого

актива, основная сложность в том, что продолжительность и амплитуда колебаний цены всегда меняется в зависимости от настроений участников.