

потеря доверия) приводят к тому, что сегодня проблема биржевых антипузырей не намного меньше по объемам и частоте возникновения, нежели проблема ценовых пузырей [17].

Исследование, проведенное Yan, Woodard, Sornette (2010), показало, что из 11 662 тестовых интервалов индекса S & P 500 за период с января 1950 по май 2009, структуры, подобные антипузырям, возникали в 2568 случаях (22 % тестовых интервалов). Еще одним интересным выводом данного исследования было то, что использование информации о типичном поведении рынка после возникновения ценовых антипузырей при построении торговой стратегии позволяет получить значительно лучшие результаты, чем те, которые получают обычные торговые стратегии на базе технического или фундаментального анализа [19].

Таким образом, своевременное распознавание антипузыря на определенном рынке позволяет получить сверхприбыли. Алгоритм работы при этом достаточно прост: в точке соответствующей пику антипузыря (минимум рынка или его дно), необходимо открывать длинные позиции и удерживать их до исчезновения конструкции антипузыря.

Пиковая фаза глобального финансового кризиса 2007 года привела к появлению целого ряда ценовых антипузырей: большинство мировых фондовых рынков, антипузырь на рынке нефти, антипузырь в ряде валютных пар и так далее. На сегодняшний день большинство из них исчезло, тем не менее, все еще можно найти рынки, где ценовые антипузыри присутствуют и близки к схлопыванию. На одном из них хотелось бы остановиться подробнее. Речь идет о фондовом рынке Украины. Для того, чтобы визуально подтвердить предположение о наличии на фондовом рынке Украины антипузыря, на рисунке 4 приведена динамика одного из ведущих фондовых индексов Украины ПФТС с обозначениями типовых конструкций, отвечающих признакам пузырей и антипузырей.

По информации авторитетного издания Financial Times, в 2012 году Украина заняла второе место по уровню падения фондового рынка среди развивающихся стран [18]. При этом большинство фондовых рынков развитых стран демонстрировали положительные тенденции в течение последних двух лет. В качестве примера

приведем динамику индекса Доу-Джонса в течение 2011 – 2012 годов (рис. 5)

Таким образом, значительное падение украинского фондового рынка происходит на фоне роста мировых фондовых индексов.



Рисунок 4 – Динамика индекса ПФТС на протяжении 2001 – 2012 гг. [10]

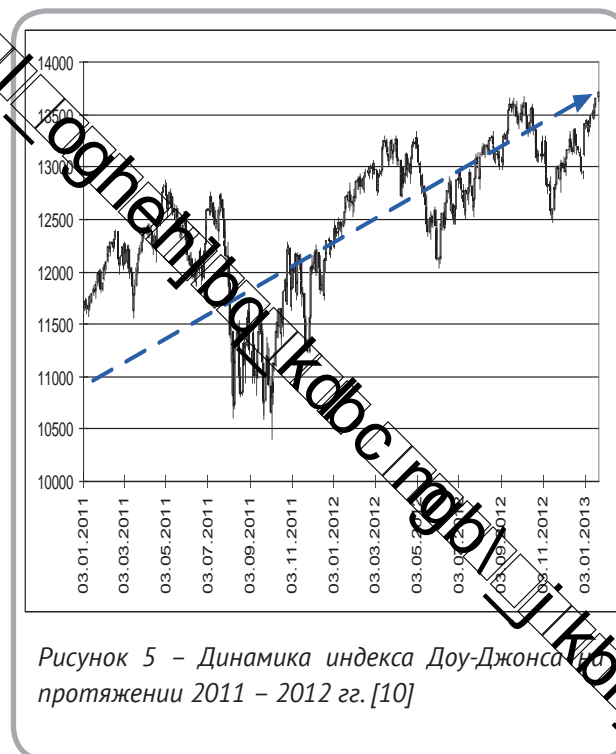


Рисунок 5 – Динамика индекса Доу-Джонса на протяжении 2011 – 2012 гг. [10]

Эти факты косвенно свидетельствуют о возможном антипузыре на фондовом рынке Украины. Для того, чтобы проверить это, проанализи-

зируем динамику изменения фондового рынка Украины и основных макроэкономических показателей страны (рис. 6 и 7).



Рисунок 6 – Динамика индекса UX на протяжении 2008 – 2012 гг. [8]

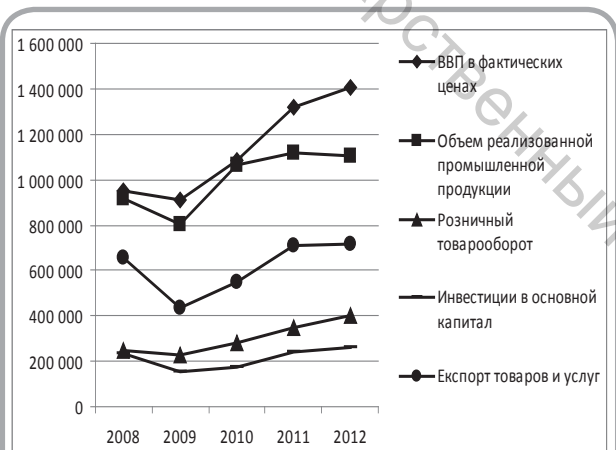


Рисунок 7 – Динамика ключевых макроэкономических показателей Украины за период 2008 – 2012 гг. [6]

Динамика индекса UX течение 2008 года была крайне негативной, что связано с пиком мирового финансового кризиса. Такая динамика подтверждалась и основными макроэкономическими показателями Украины, значения которых резко ухудшились в этот период. 2009 – 2010 годы были периодом восстановления, что нашло свое отражение в динамике фондового рынка и макроэкономических показателях. Впрочем, в течение 2011 – 2012 годов индекс UX потерял 2/3 стоимости, при том что основные макроэкономические показатели Украины за этот период не только не демонстрировали тенденции к падению, а наоборот демонстрировали рост. Таким

образом, в 2011 году на фондовом рынке Украины начал формироваться антипузырь. Пик этого антипузыря, по крайней мере по состоянию на 31.12.2012, пришелся на конец 2012 – начало 2013 года.

Информацию макроуровня, приведенную выше, подтверждают данные микроуровня – финансовые результаты деятельности предприятий-эмитентов, входящих в состав индексной корзины Украинской биржи. Большинство из них в течение 2010 – 2012 годов демонстрировали положительную тенденцию изменения основных показателей финансовой деятельности (имеются в виду валовые доходы, показатель EBITDA, объемы акционерного капитала и т. п.). В конечном итоге такая разнонаправленная динамика (падение цен на акции и улучшение или по крайней мере не ухудшение основных финансовых показателей) привела к значительной недооцененности фондового рынка Украины в целом, что является одним из признаков антипузыря.

Для того, чтобы подтвердить тезис, что текущая ситуация не просто результат достижения рынком определенной равновесной цены после схлопывания пузыря украинского фондового рынка, который формировался в течение 2003 – 2008 годов, оценим текущую цену рынка по отношению к его справедливой стоимости. Для этого сравним данные показателя P / S (отношение рыночной капитализации компании к ее выручке). Компании, имеющие низкие значения этого показателя, являются недооцененными. Данные компаний Украины будем сравнивать с данными аналогичных предприятий России, а также развитых стран мира.

Как свидетельствуют данные представленной таблицы, акции предприятий Украины значительно недооценены. Это подтверждает предыдущие выводы о наличии на фондовом рынке Украины антипузыря.

Проведение зеркальной аналогии с типичным поведением биржевых цен при ценовом пузыре позволяет сделать вывод, что наиболее вероятным развитием событий будет «схлопывание» антипузыря, которое будет заключаться в стремительном росте фондового рынка Украины. Исходя из этого, фондовый рынок Украины может рассматриваться как крайне перспективный объект для инвестирования с очень значитель-

Таблица – Значение показателя P/S в 2012 году для разных стран (групп стран)

| Страна (группа стран) | Значение показателя P/S | | |
|------------------------------|-------------------------|----------------|------------|
| | Металлургия | Машиностроение | Энергетика |
| Россия (в среднем)* | 1,55 | 0,43 | 0,28 |
| Развитые страны (в среднем)* | 0,91 | 0,8 | 1,09 |
| Украина** | 0,08 | 0,35 | 0,16 |

* данные формировались на базе анализа аналитических отчетов, публикуемых в системе комплексного раскрытия информации и новостей СКРИН [4]

** данные были взяты из отчета ИК «Драгон Капитал» [14].

ным потенциалом роста.

Таким образом, распознавание ценовых антипузырей является не только важной научной задачей, позволяющей лучше определять фазы экономического цикла и прогнозировать развитие экономических процессов, но и представляет значительный практический интерес. Поскольку конструкция антипузыря является достаточно типичной, его распознавание на относительно ранней стадии позволяет с большой точностью спрогнозировать будущие изменения цен на биржевые активы. Применение этой ин-

формации в инвестиционной деятельности позволяет получить сверхприбыли. Анализ динамики фондового рынка Украины за последние два года позволил сформировать предположение относительно возможного присутствия на нем ценового антипузыря. Дальнейший анализ подтвердил данное предположение. На основании этого был сформирован прогноз динамики фондового рынка Украины в ближайшем будущем, который заключается в его значительном росте как результате схлопывания сформировавшегося антипузыря.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Архив котировок компании MetaQuotes [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://www.metaquotes.net>
2. Васильев, К. Г. Экономико-математическое моделирование финансовых пузырей на фондовом рынке : дис ... к-та экон. наук : 08.00.13 / К. Г. Васильев // Санкт-Петербург. – 2006. – 117 с.
3. Провизион, М. Как распознают спекулятивные пузыри / М. Провизион // [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://flime.ru/articles/35>
4. Система комплексного раскрытия информации и новостей СКРИН [Электронный ресурс] / Режим доступа: www.skrin.ru/analytics/
5. Сорнетте, Д. Как предсказывать крахи финансовых рынков / Д. Сорнетте. – Москва : «И-Трейд», 2003. – 198 с.
6. Статистический бюллетень Национального банка Украины [Электронный ресурс] / Режим доступа: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897
7. Торговый терминал компании «Альпари» [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://www.alpari.org>
8. Украинская биржа. Официальный сайт [Электронный ресурс] / Режим доступа: www.ux.ua
9. Финансовый пузырь [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://wmr1000.ru/b-stati/7-stadij-finansovogo-puzyrya.htm>

10. Фондовая биржа ПФТС. Официальный сайт [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://pfts.com.ua/>
11. Arnott R., West J. The Anti-Bubble Bursts [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://www.indexuniverse.com/sections/research/4384-the-anti-bubble-bursts.html?showall=&fullart=1&start=2>
12. Blanchard O J Speculative Bubbles, Crashes and Rational Expectations // Economics Letters, 1979
13. Dean Fantazzini, (2011) "Forecasting the Global Financial Crisis in the Years 2009-2010: Ex-post Analysis", Economics Bulletin, Vol. 31 No. 4 pp. 3259-3267
14. Dow Jones Industrial Average (2000 - Present Daily) [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://stockcharts.com/freecharts/historical/djia2000.html>
15. Dragon Capital Официальный сайт [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://www.dragon-capital.com>
16. Johansen A. and Sornette D. Financial "antibubbles": Log-periodicity in Gold and Nikkei collapses, Int. J. Mod. Phys. C 10 (1999) 563-575.
17. Kay John Strange financial physics of the inverse bubble [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ceafc5d8-41ea-11dd-a5e8-0000779fd2ac.html#axzz2lQaF5TVf>
18. Minto Rob Chart of the week: stock exchange winners and losers of 2012 [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://blogs.ft.com/beyond-brics/2012/12/24/chart-of-the-week-stock-exchange-winners-and-losers-of-2012/#axzz2G8UUvwwO>
19. Yan, Wanfeng, Woodard, Ryan and Sornette, Didier , Diagnosis and Prediction of Market Rebounds in Financial Markets (March 29, 2010). Swiss Finance Institute Research Paper No. 10-15. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1586742> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1586742>

Статья поступила в редакцию 08.02.2013 г.