

Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение
высшего образования
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»
Институт экономики управления и природопользования
Кафедра финансов

МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ НА ФОНДОВОМ
РЫНКЕ

38.04.02 – Менеджмент

38.04.02.13 – Финансовый менеджмент

Научный руководитель _____ канд. экон. наук, доцент С.В.Кропачев

Выпускник _____ А.Г.Гук

Рецензент _____ исполнительный директор О.А.Наумович

Нормоконтролер _____ Е.В.Шкарпетина

Красноярск 2019

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
1 Теоретические основы формирования стратегии инвестора на фондовом рынке.....	4
1.1 Сущность и виды инвестиционных стратегий на фондовом рынке.....	4
1.2 Риски инвестора на фондовом рынке.....	13
1.3 Особенности формирования инвестиционной стратегии на фондовом рынке РФ.....	27
2 Методический подход к формированию стратегии на фондовом рынке.....	33
2.1 Схема принятия решения инвестором на фондовом рынке в рамках портфельной теории Марковица.....	33
2.2 Использование фундаментального анализа при формировании инвестиционной стратегии частного инвестора на фондовом рынке.....	40
2.3 Использование технического анализа при формировании инвестиционной стратегии частного инвестора на фондовом рынке.....	46
3 Формирование инвестиционной стратегии частного инвестора на фондовом рынке.....	56
3.1.Инвестиционная стратегия частного инвестора на основе использования портфельной теории Марковица.....	56
3.2.Апробация стратегии частного инвестора на фондовом рынке РФ.....	74
Заключение.....	80
Список использованных источников.....	82
Приложение А Котировки акций Сбербанка за период октябрь 2018-март 2019.....	88
Приложение Б Котировки акций Газпрома за период октябрь 2018-март 2019.....	89

ВВЕДЕНИЕ

В настоящее время наблюдается значительное увеличение числа участников фондового рынка, которыми являются различные экономические субъекты. Привлекательность отечественного фондового рынка растет с каждым годом. Известно, что те финансовые ресурсы, которыми владеет население, не работает на рынке эффективного капитала. Большой популярностью пользуются банковские вклады, обеспечивающие около 6-8% доходности, что соответствует уровню инфляции и реальной доходности не обеспечивает. В сравнении, инвестиции на фондовом рынке приносят большую доходность. Однако, для этого важно сформировать систему принятия решений инвестором, обеспечивающую наибольшую доходность, то есть инвестиционную стратегию.

Объектом исследования является решение инвестора в процессе работы на фондовом рынке.

Предметом исследования является метод анализа, используемый инвестором на рынке для достижения цели.

Целью работы является формирование эффективной стратегии инвестора на фондовом рынке. Для достижения цели выделены следующие задачи:

- 1) изучить теоретические основы формирования стратегии инвестора на фондовом рынке;
- 2) разработать методический подход к формированию стратегии с учетом выявленных потребностей инвестора;
- 3) реализовать методический подход по формированию стратегии на конкретном примере;
- 4) оценить эффективность инвестиционной стратегии инвестора.

Научная новизна заключается в разработке методических и практических рекомендаций для эффективности инвестиционной стратегии на фондовом рынке с учетом специфики современного российского рынка ценных бумаг.

1 Теоретические основы формирования стратегии инвестора на фондовом рынке

1.1 Сущность и виды инвестиционных стратегий на фондовом рынке

Фондовый рынок представляет собой торговую площадку, где встречаются продавец и покупатель ценных бумаг. С точки зрения инвестора, который желает инвестировать денежные средства, и с точки зрения предприятия, желающего привлечь денежные средства фондовый рынок делится на первичный и вторичный.

Первичный рынок – это рынок первоначального размещения ценных бумаг. Он охватывает самые первые выпуски ценных бумаг и частично последующие. Именно на первичном рынке предприятия получают средства размещения акций и облигаций и осуществляют финансирование своего производственного процесса. Размещение делится на открытое и закрытое. Закрытое размещение – это размещение ценных бумаг среди заранее известного круга инвесторов по заранее согласованной цене. В качестве первичных инвесторов, выкупающих эмиссию по закрытой подписке, выступают, как правило, основные акционеры и аффилированные с ними структуры. Особенностью такого размещения бумаг является закрытый характер сделки и, как правило, отсутствие необходимости публичного раскрытия об эмитенте и проспекте эмиссии, нежелание афишировать финансовые показатели эмитента. Открытое или публичное размещение, по другому – IPO, от закрытого отличается тем, что размещаемые ценные бумаги доступны любому инвестору, данное размещение доступно лишь для публичных акционерных обществ [5].

Компания может неоднократно размещать ценные бумаги свои новые ценные бумаги путем закрытой подписки.

Вторичный рынок – это рынок, на котором производятся сделки с ранее выпущенными ценными бумагами и прошедшими процедуру первичного размещения ценными бумагами. На вторичный рынок приходится основной оборот сделок с ценными бумагами. Вторичный рынок представлен, прежде всего, биржей.

Вторичный рынок делится на биржевой и внебиржевой. Центральное место на фондовом рынке занимает биржевой рынок. На биржевых площадках самые значительные объемы торгов. Именно здесь в силу развитости технологий осуществляются сделки по приобретению и продаже ценных бумаг, на которые уходит минимум временных и денежных затрат. При совершении биржевой сделки инвестор «не видит» контрагента по сделке. При этом биржа гарантирует исполнение его заявки по наилучшей существующей в данный момент цене. Внебиржевой рынок играет на фондовом рынке вспомогательную роль. Обычно на внебиржевом рынке торгуются бумаги, не прошедшие листинг на бирже. В основном это низколиквидные бумаги новых или региональных компаний, спрос на которые не так велик, чтобы эмитент выпускал их к биржевому обращению. Сделки на внебиржевом рынке совершаются напрямую между двумя контрагентами: покупателем и продавцом. При этом возникает повышенный риск неоплаты, что снижает ликвидность и увеличивает издержки по проведению сделки.

На фондовом рынке обращается большое количество инструментов:

- 1) рынок акций и паёв. На данном рынке торгуются акции, депозитарные расписки, ПИФы и акции биржевых инвестиционных фондов;
- 2) рынок облигаций. На этом рынке проводятся торги облигациями федерального займа, региональными и муниципальными облигациями, корпоративными, а также глобальными.

Рассмотрим более подробно инструменты, которые обращаются на данном рынке.

Акция – вид долевого ценной бумаги, дающий владельцу право на получение части чистого дохода от деятельности акционерного общества в виде дивидендов, а также на часть имущества компании в случае ее ликвидации. Акции бывают двух видов: обыкновенные и привилегированные. Обыкновенные акции дают владельцам право не только получить часть прибыли компании, но и участвовать в управлении акционерным обществом. При этом одна акция соответствует одному голосу на общем собрании акционеров. Привилегированные акции позволяют владельцам получать долю в прибыли (как правило, большую, чем по обыкновенным акциям), но при этом не дают права голоса на собрании акционеров. В мировой финансовой системе привилегированные акции не имеют широкого распространения. Однако в нашей стране они используются сегодня достаточно часто. Дело в том, что их обычно получали трудовые коллективы в процессе приватизации. В соответствии с законодательством РФ, привилегированные акции дают право голоса наравне с обыкновенными в двух случаях: при реорганизации акционерного общества и в случае невыплаты дивидендов за определенный период.

Облигация – это долговая ценная бумага, по которой эмитент - компания или государство - обязуется выплатить инвестору определенную сумму и определенный процент в будущем. Исходя из предполагаемого дохода инвесторов, облигации подразделяются на дисконтные и купонные - с фиксированной процентной ставкой. Доход инвестора может складываться из двух составляющих: во-первых, компания-эмитент обязуется производить выплаты с определенной периодичностью, чаще всего один или два раза в год, по определенной в условиях выпуска облигации годовой процентной ставке. Это так называемый доход по купонам или купонный доход. Во-вторых, доход инвестора может складываться из разницы между ценой покупки облигации и ее номиналом, то есть ценой погашения. Такую разницу принято называть дисконтом, а доход – дисконтным. Достаточно часто в финансовой

практике встречаются облигации с плавающей процентной ставкой. Доходность по такой ценной бумаге привязывается к ставкам межбанковского рынка, к ставке рефинансирования или к другим финансовым индикаторам. По срокам обращения облигации принято разделять на краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные. В разных странах за основу разделения берутся разные периоды. Как правило, к краткосрочным облигациям относятся ценные бумаги, выпущенные на один-два года. Среднесрочные – пять-семь лет. Долгосрочные – более семи лет.

Принципиальное отличие акций от облигаций состоит в том, что владелец акций или акционер является собственником некой части компании, в то время как владелец облигаций является кредитором компании и по истечению определенного срока компания обязуется вернуть держателю облигаций долг с накопленными процентами.

Независимо от того, какими ценными бумагами обладает инвестор, для того чтобы работа на фондовом рынке приносила ему доход, важно правильно принимать решение о покупке тех или иных ценных бумаг, четко следовать торговым сигналам. Управление денежными средствами не должно быть спонтанным, важно также осуществлять контроль рисков, ведь на фондовом рынке доходность напрямую связана с риском. То есть, чем выше доходность, тем выше риск.

Поэтому, чтобы работа на фондовом рынке являлась эффективной, инвестору важно сформировать систему принятия решений, обеспечивающую наибольшую доходность, то есть инвестиционную стратегию. В широком смысле, инвестиционная стратегия – это набор методов и решений, следуя которым инвестор должен достичь своих целей. С одной стороны, данная трактовка носит общий характер, которой сложно руководствоваться при практической реализации. С другой стороны, если расписать стратегию по пунктам, что и как делать, то такой подход тоже не даст гарантии, поскольку

никто и никогда не сможет точно предугадать ситуацию на рынке, особенно в долгосрочной перспективе.

Инвестиционная стратегия должна удовлетворять следующим требованиям:

- 1) выполнять задачи по достижению заданной цели;
- 2) обеспечивать устойчивость при различных уровнях риска;
- 3) соответствовать критерию управляемости, то есть быть под контролем в процессе инвестирования.

Прежде чем говорить о видах стратегий, важно понимать, что на рынке есть два вида трейдеров. Трейдер – это лицо, которое торгует на бирже с целью получения прибыли. Трейдеры делятся на инвесторов и спекулянтов. Основное отличие состоит в сроках инвестирования. Инвестор вкладывает средства на период 2-3 лет и более, то есть осуществляет долгосрочные инвестиции. Инвестор может держать позицию годами, регулярно получая с неё дивиденды. Небольшие колебания стоимости ценной бумаги не имеют для инвестора принципиального значения, так как просадки в дивидендных акциях он может использовать для усиления своей позиции. Спекулянт, напротив, активно совершает сделки, многократно покупая и продавая различные финансовые инструменты с целью заработать на краткосрочных или среднесрочных колебаниях рынка. Спекулянты поддерживают ликвидность рынка. Как правило, инвестор осуществляет вложения в рамках собственных средств, в то время как спекулянт открывает позиции не только на свои средства, но и на заемные средства, которые ему предоставляет брокер. Риски при использовании заемных средств увеличиваются кратно, впрочем, как и доходность. При выборе актива для вложения средств задача инвестора найти компанию, которая покажет наилучшую динамику, как по темпам развития, так и по росту прибыли, то есть инвестор опирается на фундаментальный анализ, в то время как спекулянт использует, преимущественно технический анализ – его задача найти на графике сигнал и войти в позицию. Так как инвестор может месяцами или годами не совершать никаких сделок, а спекулянт может

совершать многократные сделки в рамках одного дня. Именно поэтому инвестиционная стратегия инвестора и спекулянта будут существенно различаться [37].

Инвестиционная стратегия зависит от следующих составляющих: цель инвестирования, начальный капитал, время для работы на фондовом рынке, рынок, на котором совершаются сделки, ожидаемый уровень доходности и готовность к риску.

Цели инвестирования могут быть различны: получение доходности выше банковского процента, вложение денег в определенные активы, накопление конкретной суммы к конкретной дате, сохранение капитала. Время, которое инвестор готов уделять работе на фондовом рынке, так например, кто то склонен к активной, самостоятельной торговле, кто то торгует с помощью доверительного управляющего. Также важно учитывать при формировании стратегии рынок, на котором желает работать инвестор, и также важным моментом является готовность инвестора к риску и на какую доходность рассчитывает инвестор.

Исходя из вышеперечисленного, стратегии по частоте совершаемых сделок можно разделить на 3 вида: активная, смешанная, инвестиционная. При активной стратегии инвестор открывает короткие позиции, может вывести средства в любой момент, ведет жесткий контроль за уровнем риска, работая, в основном, с «голубыми фишками», наиболее ликвидными акциями российского фондового рынка. При инвестиционной стратегии открываются «длинные позиции», не требующие ежедневного мониторинга за их уровнем, горизонты инвестирования варьируются от года и выше, при этом уровень риска возрастает. Смешанная стратегия предполагает диверсификацию портфеля по срокам инвестирования, по уровню риска.

В зависимости от готовности инвестора к риску стратегии можно классифицировать следующим образом: консервативная, смешанная,

агрессивная. Консервативная стратегия базируется на использовании максимально надежных инструментов:

- 1) вклады, государственные облигации и евробонды;
- 2) драгоценные металлы;
- 3) структурные продукты.

Сбалансированная стратегия занимает среднее положение и наиболее часто используется как частными инвесторами, так и многими инвестиционными компаниями. В основе сбалансированной стратегии лежит согласие инвестора с определенной степенью риска и использование в инвестициях как очень надежных активов из списка выше, так и спекулятивных:

- 1) акции и облигация корпораций;
- 2) государственные облигации;
- 3) волатильные валюты.

Спекулятивная или агрессивная стратегия способна принести высокую прибыль и предполагает включение в инвестиционный портфель большой доли рискованных инструментов спекулятивной направленности:

- 1) волатильные акции и валюты;
- 2) производные финансовые инструменты (фьючерсы и опционы).

Агрессивная инвестиционная стратегия оправдана при наличии хорошей финансовой подготовки инвестора, а в случае если капитал будет направлен в доверительное управление — готовности им рискнуть [22].

Традиционно многие авторы учебных пособий разделяют все стратегии инвестирования на виды, опираясь только на два параметра: доходность и риск. Исходя из данных параметров, обычно выделяют консервативную, умеренную и агрессивную инвестиционные стратегии. Однако, сами участники современных фондовых рынков выделяют стратегии инвестирования, опираясь лишь на цель, преследуемую инвестором. Так как основной целью любого инвестора

является получение максимальной прибыли, то субъекты фондового рынка выделяют следующие виды стратегий:

1. Дивидендная стратегия — эта стратегия, направленная на покупку акций компаний, выплачивающих высокие дивиденды. Такая стратегия приносит инвестору регулярный доход.

2. Трендовая стратегия — эта стратегия, направленна на покупку самых популярных активов. Например: акций, которые растут быстрее других и в будущем, скорее всего, продолжат свой рост. Такая стратегия позволяет инвестору заработать на разнице курсовой стоимости ценных бумаг.

3. Стратегия инвестирования в недооцененные активы — эта стратегия направлена на инвестирование в отстающие акции или отрасли. Например: некоторые изменения в макроэкономике (падение цены на нефть) привели к снижению стоимости акций нефтяных компаний. Такая стратегия позволяет инвестору зарабатывать на разнице в цене ценной бумаги, а также получать доход в виде дивидендов.

4. Стратегия усреднения стоимости — эта стратегия заключается в том, чтобы регулярно покупать акции вне зависимости от их стоимости в расчете на долгосрочный рост этих акций. Применяя эту стратегию, инвестор получает доход от разницы цены покупки и цены продажи ценной бумаги.

5. Инвестирование в ценные бумаги через покупку опционов — эта стратегия заключается в покупке опционов, которые заметно снижают инвестиционные риски. Инвестор получает доход от разницы цены опциона и реальной стоимости ценной бумаги. Кроме выше перечисленных стратегий существует портфель инвестиционных стратегий — это совокупность действующих инвестиционных стратегий одного инвестора. Портфель стратегий используется при формировании инвестиционного портфеля, когда инвестор комбинирует различные виды инвестиционных стратегий в целях диверсификации рисков. Это позволяет снизить риски, практически не снижая

общей доходности портфеля. Формировать портфель инвестиционных стратегий следует, по возможности, из стратегий с разным рыночным риском [19].

Рассматривая цели индивидуальных инвесторов, многие инвесторы классифицируют их в зависимости от возраста. С возрастом инвесторы всё меньше готовы к риску, следовательно, инвестиционные стратегии будут постоянно пересматриваться [12].

В таблице 1 приведены данные исследования зависимости цели инвестора:

Таблица 1 – Зависимость целей индивидуальных инвесторов от риска

Отношение к риску, %	Возраст инвестора		
	Моложе 25 лет	От 35 до 54 лет	55 лет и старше
Никакого риска	54	55	71
Незначительный риск	30	28	21
Некоторый риск	14	16	8
Значительный риск	2	1	1

По мере увеличения капитала и успешной реализации инвестиционной стратегии инвесторы будут все менее склонны к риску и более расположены к диверсификации своего инвестиционного портфеля. Это вызвано не только возрастом инвестора, но и следующими причинами: если начальный капитал незначителен, то лучшей стратегией будет управление одним активом, диверсификация вложений приведет к росту транзакционных издержек. Необходимо также учитывать, что в условиях российского фондового рынка инвестору сложно составить ликвидный диверсифицированный портфель, так как высоколиквидные акции имеют тесную корреляцию друг с другом.

Для того, чтобы избежать ошибок инвестирования участники рынка ценных бумаг выделяют несколько правил, к которым следует придерживаться:

- 1) никогда не покупать ценные бумаги при растущем объеме, если цены находятся в верхней части рынка, и нет никаких веских причин для дальнейшего роста цен;
- 2) покупать ценные бумаги на растущем рынке, подержанном объемом, только если наблюдаете превышение максимальной цены прошлого периода;
- 3) не продавать ценные бумаги при растущем объеме, если цены находятся в нижней части рынка, особенно, когда нет никаких веских причин для дальнейшего падения цен;
- 4) продавать ценные бумаги на снижающемся рынке, подержанном объемом.

1.2. Риски инвестора на фондовом рынке

Любым финансовым решениям всегда присуще наличие риска. Даже такой традиционно безопасный инструмент, как банковский вклад, несет в себе некоторый риск (достаточно вспомнить судьбу банковских вкладов в «Сбербанке» после распада СССР). Однако именно на финансовых рынках риски проявляются особенно ярко и наглядно. С финансовой точки зрения, риск — нежелательное изменение цены актива. Если конкретнее, для покупателя актива («быка») — это падение цены, для продавца без покрытия («медведя») — рост [6].

Сделки на фондовом рынке являются рискованными, так как заранее предугадать абсолютно гарантированный доход невозможно. Инвестор принимает решения в некоторых условиях неопределенности, применяя фундаментальный и технический анализ. Доход от ценной бумаги постоянно будет изменяться, так как на цену бумаги влияют успешность работы акционерного общества, распределение прибыли на дивиденды,

реинвестирование акционерного капитала и многие другие. Поэтому всегда приобретение любой ценной бумаги сопряжено с риском. Причем, чем выше доходность, тем выше риск, поэтому важно уметь минимизировать риски и управлять ими для достижения максимально возможной доходности. Для этого важно понимать, какие виды рисков существуют и с чем они связаны, а также, какие есть инструменты по управлению рисками на фондовом рынке.

В результате наступления риска может быть следующее: будущий доход меньше ожидаемого, доход не будет получен, можно потерять часть вложенного капитала, возможна потеря всего капитала, будет утерян и доход и капитал, вложенный в ценную бумагу.

Инвестиционный риск связан с возможным распределением нормы дохода и рассчитанной вероятностью получения именно этой нормы дохода. Вероятность наступления событий случайного характера, изменяющего норму дохода тем больше, чем длительнее инвестиция[47].

Риск – это вероятность наступления неблагоприятного события. Риски, связанные с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг можно разделить на две группы: систематический и несистематический риск [10].

Систематический риск – риск падения всего рынка ценных бумаг. Этот риск не связан с конкретной ценной бумагой, его величину нельзя изменить, применяя тактику диверсификации. Источниками такого риска может быть неустойчивость политической системы, действия государственных органов, изменения в действующем законодательстве, форс-мажорные обстоятельства. Анализ этого вида риска сводится к вопросу, а стоит ли вообще вкладывать в портфель ценных бумаг, или стоит иметь дело с другими формами инвестиций.

Несистематический риск – объединение всех видов риска, связанных с конкретной ценной бумагой, квалификацией операторов, работающих с ценными бумагами, применяемой расчетной системы. Этот риск

диверсифицируется и понижается различными методами и действиями на рынке ценных бумаг.

Страновой риск – риск вложения в ценные бумаги стран с нестабильным фондовым положением (анализируется политическая стабильность, отношение к иностранным инвестициям и прибылям, вероятность и степень девальвации валюты, состояние платежного баланса, налоговый климат и т.д.). Страновой риск включает в себя риск потерь в связи с официальными действиями властей, выражающимися в отказе в выполнении обязательств по ценным бумагам в связи с внешнеэкономическими и другими причинами (мировые кризисы, изменение цен на стратегические продукты), масштабные социально-политические изменения, природные бедствия. Также этот вид риска включает в себя риск неперевода средств по ценным бумагам заемщика, выраженным не в его национальной валюте.

Политический риск – вероятность того, что изменение законодательных или регулирующих актов внутри страны или за ее пределами окажет негативное влияние на прибыль, операции и перспективы фирмы; политический риск связан не только с конкретной страной, но и соседними странами, регионом и даже геополитикой. Политический риск – это неопределенность доходности иностранных финансовых активов, связанная с возможным ущемлением интересов инвесторов правительством страны эмитента. Проявляет себя при инвестировании в ценные бумаги компаний, чьи доходы напрямую или косвенно связаны с деятельностью в нестабильных регионах, например, регионы Юго-Восточной Азии, Южной Америки и России [60].

Правовой риск – риск потерь от потенциальной незаконности или неадекватной документированности сделки; риск совершения сделок не имеющим полномочий лицом; риск правовой неурегулированности проблем и ситуаций, возникающих в профессиональной деятельности брокера-дилера, риск изменения уже существующей законодательной базы, риск слишком длительного рассмотрения дел в суде.

Инфляционный риск –риск того, что получаемые инвестором доходы обесценятся вследствие инфляции.

Валютный риск –риски, связанные с вложениями в валютные ценные бумаги из-за изменения курса иностранной валюты.

Кредитный риск –риск неплаты заемщиком (эмитентом) основного долга и процентов, причитающихся кредитору (инвестору) в установленный условиями выпуска ценной бумаги срок. Он наступает по долговым ценным бумагам и по привилегированным акциям. Кредитный риск возникает при неспособности или нежелании эмитента действовать в соответствии с условиями эмиссии, при невыполнении обязательств по свопам, опционам, а также в период урегулирования расчетов по ценным бумагам. Кредитные организации всегда подвергаются кредитному риску, когда они получают или предоставляют кредит, заключают контракт на внебиржевом рынке. Этот риск можно минимизировать риск-менеджментом и контролем за предоставляемым обеспечением, внесением маржевых платежей или хеджированием (например, через кредитные деривативы).

Разновидностью кредитного риска является риск контрагента, который заключается в возможности того, что другие участники рынка не смогут выполнить своих обязательств по договору (например, клиринговая палата не выполнит гарантий по расчетам за сделки).

Процентный риск –риск изменения процента, в результате влияния кредитного, валютного и иных секторов финансового рынка на рынок ценных бумаг. Риск ухудшения финансового положения брокера-дилера в результате неблагоприятного изменения уровня рыночных процентных ставок. Разновидностью процентного риска можно назвать реинвестиционный риск неопределенность доходности актива с фиксированным доходом, порождаемая непредсказуемостью процентной ставки, по которой доходы от актива могут быть реинвестированы.

Последствиями от наступления процентного риска является: 1) сокращение разницы между процентами, полученными и уплаченными, получение процентного убытка вместо процентного дохода; 2) снижение настоящей стоимости активов брокера-дилера, оцениваемых на основе будущих денежных доходов, формируемых как разница процентов полученных и уплаченных [34].

Например, если Комитет по операциям на открытом рынке Федеральной резервной системе США повышает ставку по федеральным фондам, то это сразу сказывается на стоимости так называемых ценных бумаг с фиксированным доходом – долговых обязательств государства и облигациям компаний с ростом ставки – стоимость этих бумаг пропорционально уменьшается[52].

Риск ликвидности – делится на риск ликвидности брокера-дилера: определяется его неспособностью финансировать принятые позиции по сделкам с ценными бумагами, когда наступают сроки их ликвидации, покрывать денежными ресурсами денежные требования контрагентов, а также требования обеспечения. И на риск ликвидности ценных бумаг как активов: определяется способностью брокера-дилера ликвидировать активы на различных сегментах финансового рынка. Риск ликвидности возникает тогда, когда наступает необходимость закрыть позиции, то есть продать ценные бумаги, а ситуация такова, что на данные ценные бумаги нет спроса и их не удастся продать по заданной цене.

Рыночный риск – риск возникновения у брокера-дилера финансовых потерь вследствие изменения рыночной стоимости торгового портфеля, включая инструменты "РЕПО". Этот риск возникает также и по ценным бумагам, номинал которых выражен в иностранной валюте, вследствие изменения курсов валют. Рыночный риск это риск того, что позиция брокера-дилера не будет настолько прибыльна, как этого ожидал инвестор, или будет убыточна в связи с колебаниями рыночных ставок или цен. Этот риск резко возрастает в периоды кризисов на соответствующих рынках. Вариантами регулирования этого риска может быть непрерывное приведение позиций к состоянию рынка, мониторинг

лимитов, хеджирование сделок. Рыночный риск связан с неопределенностью колебаний рыночной конъюнктуры: ценовыми и курсовыми (валютными) рисками, процентным риском, ликвидностью, с чувствительностью к этим колебаниям. Часто рыночные риски называют техническими по ассоциации с техническим анализом, применяемым для исследования и прогнозирования цен, курсов, объемов и иных индикаторов, связанных с рынком[57].

Риск потери репутации брокера-дилера - это риск возникновения отрицательного мнения о деятельности брокера-дилера в целом, которое приведет к потере клиентами доверия к брокерско-дилерской компании, большим потерям в привлечении клиентов, а значит, и денежных средств. Риск потери репутации брокера-дилера возникает, в частности, при нарушениях ликвидности, из-за операционных сбоев, неспособности действовать в соответствии с законами и инструкциями, а также при подозрении в связях с криминальными структурами или в легализации доходов, полученных незаконным путем.

Операционный риск –это приводящий к финансовым потерям риск ненадлежащего функционирования процедур совершения операций и управленческих систем. Этот риск включает в себя:

- 1) риск технических нарушений в функционировании систем;
- 2) риск человеческих ошибок, небрежность;
- 3) риск потерь в связи с нарушениями в системе управления и внутреннего контроля брокера-дилера (неидентифицируемые превышения лимитов, трейдинг с нарушением полномочий, мошенничество в трейдинге или бэк-офисе);
- 4) риск, связанный с пожарами и природными бедствиями, и, следовательно, существенные сбои в операционной системе;
- 5) ошибки исполнения в результате непонимания действий другой стороны.

Операционный риск может контролироваться за счет жестких управленческих процедур, включающих адекватный внутренний контроль в области учета, внутренний аудит, четкие лимиты, установленные персоналу,

политику в области менеджмента и контроля рисков, четкое разделение трейдинга и бэк-офиса.

Риск диверсификации – возникает при покупке ценных бумаг одной двух компаний. В случае если стоимость ценной бумаги резко упадет, а эта ценная бумага составляет практически весь портфель инвестора, то его убытки будут катастрофичными. Этот риск можно минимизировать, приобретая ценные бумаги разных компаний, причем таких, которые представляют различные сектора рынка. В этом случае падение одних бумаг может компенсироваться ростом других, что позволит снизить диверсификационный риск.

Выше рассматривались риски, которые присущи рынку ценных бумаг в целом и должны учитываться профессиональными участниками. Рассмотрим риски, которые присущи фондовому рынку, как с использованием маржинальной торговли, так и без нее. Маржинальная торговля – это специфический инструмент торговли активами на фондовом рынке, который позволяет инвестору помимо собственных денежных средств использовать заемные средства и ценные бумаги брокера на условиях платности и возвратности [36].

К рискам маржинальной торговли относятся:

- 1) риск повышенных убытков в случае использования неверной прогнозной модели изменения рыночных котировок;
- 2) риск неверного выбора ценных бумаг для осуществления маржинальной торговли (ценные бумаги, имеющие низкую ликвидность, при резких колебаниях рыночных цен и высокой волатильности рынка могут быстро обесцениться);
- 3) риск неверного выбора структуры обеспечения при осуществлении маржинальной торговли (значительная доля одной ценной бумаги в структуре обеспечения может привести к тому, что при попытках ее

реализации, ценные бумаги могут существенно упасть в цене и потерять ликвидность);

4) риск неверного установления нормативных значений исходного и критического уровня маржи (при резких колебаниях рыночных котировок стоимость обеспечения может упасть настолько, что не обеспечит покрытие задолженности клиента);

5) риск, связанный с необходимостью обеспечения оперативного контроля брокера за значением текущей маржи клиентов, а также оперативного внесения клиентом средств, для поддержания требуемого уровня маржи;

Таким образом, маржинальная торговля характеризуется наличием высоких рисков, которые связаны с природой маржинальной торговли. Простота маржинальной торговли оказывается ложной и отражает поверхностные представления о маржинальной торговле. Технология маржинальной торговли является ещё одним подтверждением концепции “доходность-риск”. Увеличение доходности операций на фондовом рынке с использованием маржинальной торговли сопровождается увеличением рисков. Маржинальная торговля усиливает зависимость финансового результата инвестора от колебаний фондового рынка, поэтому маржинальные операции не приемлемы для инвесторов не склонных к риску [59].

Основной риск маржинальной торговли ложится на плечи инвестора. Частный инвестор превращается в заложника маржинальной торговли. Он может купить акции на кредитованные деньги, но вот продать купленные им акции брокер имеет право и против воли частного инвестора. Речь идет о так называемых стоп-лоссах, выставляемых брокером. Смысл такого стоп-лосса в данном случае заключается в том, что когда убытки клиента приблизительно равны размеру маржи, все его бумаги продаются, а деньги забирает себе брокер для покрытия своих расходов. Таким образом, клиент может остаться без своего капитала против своей воли. И даже, если через два часа после реализации стоп-лосса курс акций поднимется, ему это уже не поможет.

Следует заметить, что ведущие операторы, так называемые маркет-мейкеры, могут вызвать искусственное падение рынка, приводящее к срабатыванию стоп-лоссов, а потом “отыграть” рынок вверх [58].

Высокая рискованность маржинальных операций вынуждает использовать их крайне осторожно. Брокер должен предупреждать клиентов о высоких рисках маржинальной торговли. Брокеру необходимо разработать систему мероприятий по снижению и управлению рисками при маржинальной торговле.

Любые решения, операции на рынке ценных бумаг означают, что его участник принимает на себя ту или иную величину рисков. Хорошо известно, что существует прямая связь между доходом и риском на фондовом рынке. Для брокера важно правильно определить тотуровень приемлемого риска, который он может взять на себя при проведении операций, направленных на получение дохода.

Рассмотрим далее причины возникновения перечисленных рисков подробнее, обращая особое внимание на моменты, связанные с маржинальной торговлей на российском фондовом рынке.

Источником ценового риска для брокера может быть неправильный выбор нормативных уровней маржи (начальная, критическая маржа), в результате которого ценовой риск клиента при проведении им внутрисуточных спекулятивных операций может перейти на брокера. В свою очередь ценовой риск является источником кредитного риска при переносе позиций клиента на следующий день в связи с вероятностью того, что клиент откажется от своих обязательств, если реальные потери превысят стоимость его залогового обеспечения.

Рискрыночной ликвидности связан с невозможностью реализации на рынке необходимого объема одного или нескольких видов ценных бумаг, данные бумаги в качестве маржинальных позиций участников рынка,

находящихся в обеспечении маржинальных позиций клиентов, в пределах заданного срока и разумного диапазона цен. Ограничение ценовых рисков и риска рыночной ликвидности достигается за счет системы лимитов. Ограничение риска рыночной ликвидности достигается также за счет реализации малоликвидных маржинальных позиций клиентов на торговых площадках с более высоким уровнем ликвидности по данному активу, например через РТС. При этом следует иметь в виду, что подобные операции связаны с определенными издержками и требуют соответствующего дисконтирования принимаемых в залог малоликвидных акций или акций, которые при определенных условиях могут попасть в эту категорию[33].

Минимизация операционных рисков достигается брокерскими компаниями за счет высокого уровня автоматизации технологии проведения маржинальных операций. К средствам такой автоматизации можно отнести программные средства блока маржинального кредитования, проводящие автоматический расчет в режиме online как маржинальной позиции клиентов, нормативных маржинальных показателей, так и маржинальных сделок в течение дня и специальных сделок РЕПО. Подобные системы позволяют практически полностью устранить ценовой риск в режиме внутридневной торговли, сделав его разновидностью операционного риска, за счет непрерывного отслеживания динамики рыночных котировок и своевременной генерации необходимых действий при выходе цен за допустимые пределы.

Серьезные операционные риски несет инвестиционная компания, если у нее нет возможности:

- 1) постоянного мониторинга маржинальных счетов;
- 2) оперативного поступления и обновления данных;
- 3) пересчета позиций и оценки обеспечения клиентов по текущим рыночным ценам, поступающим напрямую с торговых площадок, а не введенных заботливой рукой менеджера клиента.

Подобные операционные проблемы могут быть просто потому, что программное обеспечение инвестиционной компании не позволяет этого делать либо это требует значительных людских и временных ресурсов.

Операционные риски высоки также, если нет специалиста, который может объективно оценивать маргинальные позиции клиентов, принимать решения при наступлении определенных условий и координировать работу вовлеченных в маргинальную торговлю подразделений. Речь идет о специалисте, независимом от подразделений, которые непосредственно торгуют на рынке и обслуживают клиентов[51].

Операционный риск возрастает при осуществлении маргинальной торговли в силу интенсивности проведения сделок и зачастую отсутствия соответствующих носителей информации или информация о сделке, представленной в виде, допускающим неоднозначное толкование. Сюда же привносится и весь комплекс рисков, связанных с осуществлением сделок с ценными бумагами через сеть Интернет.

Маргинальная торговля в рамках действующего законодательства может трактоваться как специфический вид кредитования. Вероятность полного возврата заемных средств во многом связана с тем, насколько верно инвестор угадывает направление движение рынка. Кредитные риски минимизируются за счет принятия нормативных уровней маржи, списка маргинальных ценных бумаг и дополнительных ограничений по усмотрению инвестиционной компании [4].

Кроме этих ограничений (нормативные уровни маржи и список маргинальных ценных бумаг), некоторые брокерские компании накладывают дополнительные ограничения на маргинальный счет клиента, такие как:

- 1) максимальная величина заемных средств на один маргинальный счет;
- 2) максимальная величина заемных средств под обеспечение ценной бумаги одного эмитента на одном маргинальном счете;

- 3) на все маржинальные счета;
- 4) максимальная величина всех предоставляемых заемных средств - денежных средств, для покупок и ценных бумаг для продаж "без покрытия";
- 5) определенная структура обеспечения, то есть, если лимит заемных средств под одного эмитента исчерпан, то в качестве обеспечения этот эмитент уже не принимается [9].

Особо хотелось бы обратить внимание на риски, которые не доступны для регулирования со стороны инвестиционной компании: это системные риски фондового рынка и торговых площадок.

Одним из таких рисков является риск кризиса рынка, спровоцированного массовым закрытием маржинальных позиций клиентов. Для избегания таких явлений, прежде всего, необходим жесткий контроль соотношения объема собственных средств участников вторичного рынка ценных бумаг и общего объема маржинальных активов, предлагаемых брокерами своим клиентам для проведения маржинальных операций на этом рынке. Контроль над маржинальными активами необходимо проводить в разрезе объема денежных средств и объемов отдельных видов ценных бумаг [53]

Кроме того, необходима организация регулируемыми органами эффективной системы ограничения общего объема маржинальных активов на фондовом рынке, позволяющей минимизировать риски кризиса ликвидности отдельных ценных бумаг или всего фондового рынка в целом в случае однонаправленного действия маржинальных активов, провоцирующего негативные последствия [14].

Решение данной задачи требует не только математического моделирования степени влияния маржинальных торгов на волатильность фондового рынка и провоцирование кризисных явлений, но и создания эффективной системы получения объективных данных от всех

профессиональных участников фондового рынка об объемах используемых их клиентами маржинальных средств.

Но это не значит, что предоставление маржинальной услуги на российском фондовом рынке чрезмерно опасно. На американском фондовом рынке волатильность американских маржинальных ценных бумаг столь же высока как и российских [3].

Значительное влияние маржевых операций на фондовый рынок и высокие риски данных операций не оставляют без внимания вопрос регулирования данных операций как со стороны государственных органов, так и со стороны самих брокерских компаний. Важным моментом в вопросе управления рисками является выбор метода оценки риска. Наиболее известными являются модель оценки доходности финансовых активов CAPM, модель арбитражного ценообразования APT и методика оценки рыночных рисков VaR. Наиболее популярной является VaR. Она является универсальной методикой расчета различных видов риска.

VaR - это выраженная в данных денежных единицах (базовой валюте) оценка максимальных, ожидаемых в течение данного периода времени с данной вероятностью потерь данного портфеля (открытых позиций) под воздействием рыночных факторов риска. Эта методика справляется практически со всеми проблемами, возникающими при применении других методик:

Традиционные меры риска не измеряют капитал под риском, т.е. капитал, обеспечивающий потери, вызываемые данными факторами риска:

- 1) традиционные меры риска сравнительно плохо позволяют контролировать риск. Лимиты позиций, определяемые по факторам риска, часто неэффективны;
- 2) позволяет измерить риск в терминах возможных потерь, соотнесенных с вероятностями их возникновения;
- 3) позволяет измерить риски на различных рынках универсальным образом;

4) позволяет агрегировать риски отдельных позиций в единую величину для всего портфеля, учитывая при этом информацию о количестве позиций, волатильности на рынке и периоде поддержания позиций[51].

При помощи модели CAPM осуществляется отбор новых инструментов и анализ возможности их включения в портфель. CAPM служит теоретической основой для ряда различных финансовых технологий по управлению доходностью и риском, применяемых при долгосрочном и среднесрочном инвестировании в акции. CAPM рассматривает доходность акции в зависимости от поведения рынка в целом. Другое исходное предположение CAPM состоит в том, что инвесторы принимают решения, учитывая лишь два фактора: ожидаемую доходность и риск. Модель определяет доходность активов в зависимости от влияния систематического и несистематического риска. Систематический риск уменьшить нельзя, но воздействие рынка на доходность финансовых активов можно измерить. В качестве меры систематического риска в CAPM используется показатель β (бета), характеризующий чувствительность финансового актива к изменениям рыночной доходности. Зная показатель β актива, можно количественно оценить величину риска, связанного с ценовыми изменениями всего рынка в целом. Чем больше значение β акции, тем сильнее растет ее цена при общем росте рынка, но и наоборот - акции компании с большими положительными β сильнее падают при падении рынка в целом. Несистематический риск может быть уменьшен с помощью составления диверсифицированного портфеля из достаточно большого количества активов или даже из небольшого числа антикоррелирующих между собой активов. Точный расчет показателей β необходим финансовым менеджерам, чтобы выбрать активы, которые наилучшим образом соответствуют их стратегии инвестирования. Используя коэффициент β , можно формировать инвестиционные портфели самых разных типов - консервативные, агрессивные, сбалансированные [15].

Целью системы управления рисками брокера-дилера на рынке ценных бумаг является обеспечение максимальной сохранности активов и капитала на

основе минимизации тех подверженностей рискам, которые могут неожиданно резко сократить ресурсы брокера-дилера.

Риски, рассматриваемые с какими-либо конкретными активами или пассивами компании, не могут рассматриваться изолировано. Любые новые экономические решения, например инвестиции, должны анализироваться с позиции их влияния на изменения доходности и риска всей совокупности активов и пассивов портфеля предприятия, т.к. возможные сочетания этих решений могут значительно изменять характеристики всего портфеля в целом.

1.3. Особенности формирования инвестиционной стратегии на фондовом рынке РФ

Рынок ценных бумаг — перспективный полигон для успешного долгосрочного и краткосрочного инвестирования. Все это порождает тенденцию к инвестированию только в проверенные компании, вследствие чего повышается ликвидность одних активов и падает спрос на другие. Но в целом общая тенденция развития фондового рынка в России имеет большие перспективы и это отмечается зарубежными аналитиками. Из всех видов ценных бумаг, обращающихся на российском рынке, наибольшую долю в настоящее время занимают акции. Таким образом, динамичное развитие рынка акций улучшает состояние экономики, бюджета страны, повышает доходы населения и дает отдельным лицам возможность для заработка. Рынок акций влияет на активизацию инновационно-инвестиционных процессов, что также имеет большое значение для экономики любой страны. Учитывая все вышеперечисленное, анализ состояния рынка акций имеет важное значение и является актуальной темой для обсуждения.

В настоящее время на российском рынке акций наблюдается тенденция уменьшения общего количества открытых (публичных) акционерных обществ,

в настоящее время их насчитывается 20103, из них на организованных рынках представлен лишь 1%. Данная ситуация возникла в связи с реформой корпоративного законодательства, начатой в 2014 году, которая отменила деление акционерных обществ на открытые и закрытые (ОАО и ЗАО). В 2017 году количество эмитентов акций на фондовом рынке сократилось на 4,1% в сравнении с 2016 годом и составило 232 [2].

Максимальное количество публичных эмитентов зарегистрировано в 2011 году - 320 компаний. Во многом это было обусловлено синергетическим эффектом слияния двух торговых площадок – ММВБ и РТС. Затем происходило постоянное уменьшение количества эмитентов, акции которых вращаются на российском фондовом рынке со средней скоростью 5% в год. С 2011 года 78 эмитентов покинули рынок «Московской биржи». На фоне сокращения количества инструментов на организованном рынке акций наблюдается устойчивый рост его капитализации: по итогам 2016 года капитализация выросла на 31,5% в сравнении с 2015 годом. Далее на рисунке 2 представлен список десяти наиболее капитализированных компаний. Список наиболее капитализированных компаний стабилен от года к году и по составу практически не меняется по составу [24].

Круг инструментов, на котором сфокусирована торговля акциями, весьма ограничен. Особенностью российского рынка акций является отраслевая принадлежность эмитентов акций. Большую часть составляют компании нефтегазовой отрасли. Капитализация российского рынка акций по отраслям имеет схожую структуру. Формируют российский рынок акций три основные отрасли: нефтегазовая, металлдобывающая и банковская. Во многом рынок зависит от их состояния.

Очевидны некоторые проблемы российского рынка акций. Среди них: преобладание компаний нефтегазовой, банковской и металлургической отраслей, что делает рынок зависимым от внешних факторов (которые часто имеют отрицательные эффекты по отношению к России). Так же стоит

выделить присутствие компаний с государственным участием, которые получают конкурентное преимущество и считаются более надежными, сокращая при этом возможности инвестирования для других компаний-эмитентов.

Стоит выделить тенденцию к росту объемов торгов на вторичном рынке и растущее количество первичных размещений на Московской бирже. Российские акции имеют высокую привлекательность для инвесторов, среди которых растет количество физических лиц, а также число нерезидентов.

Это еще раз подтверждает то, что существует ряд проблем, тормозящих развитие российского рынка акции, такие как: преобладание «Голубых фишек» (Индекс голубых фишек является индикатором рынка наиболее ликвидных акций российских компаний или так называемых «Голубых фишек»). Индекс рассчитывается на основании цен сделок с акциями 15-ти наиболее ликвидных эмитентов российского фондового рынка. Расчет индекса ведется на основании цен акций, выраженных в рублях) [38].

Подавляющее большинство «голубых фишек» московской биржи относятся к нефтегазовой отрасли страны, как «Газпром» (GAZP), «Лукойл» (LKOH), «НОВАТЭК» (NVTK), «Роснефть» (ROSN), «Сургутнефтегаз» (SNGS), «Транснефть» (TRNFP) и «Татнефть» (TANT). Также здесь представлены два крупнейших российских банка «Сбербанк» (SBER) и «Банк ВТБ» (VTBR). Торговая сеть «Магнит» (MGNT), крупнейшие металлургические предприятия страны «Норильский Никель» (GMKN) и «Северсталь» (CHMF), телекоммуникационная компания «МТС» (MTSS), предприятие химической отрасли «Уралкалий» (URKA), и группа компаний по добыче алмазов, под названием «АЛРОСА» (ALRS). Основную долю капитализации рынка составляют компании нефтегазового сектора; [26] невысокий уровень активности предприятий на вторичном рынке акции; недостаточное развитие региональных рынков акций, инфраструктуры рынка акций и др.

В то же время внутренние финансовые ресурсы страны сосредоточены

главным образом либо в виде наличных сбережений у населения, которое уже не рискует вкладывать их в акции любого вида, либо в виде депозитов в банки.

Рынок российских акций находится в большой зависимости от иностранного капитала, так как в основном функционирует за его счет. Всякий отток этого капитала по причинам, например, политического характера, ввергает рынок акций в глубокий спад, что наглядно показывают представленные индексы (большой отток капитала в марте 2014 года на фоне присоединения Крыма к РФ)[54].

В качестве основного показателя развития фондового рынка РФ можно рассматривать динамику фондовых индексов. Посредством анализа можно выявить тенденции развития и построить прогнозы на перспективу.

На российском фондовом рынке в качестве основных анализируют индексы Московской Биржи ММВБ и РТС.

Они рассчитываются как ценовые, взвешенные по рыночной капитализации композитные индексы российского фондового рынка. Как правило, в их расчет принимают высоко ликвидные акции самых крупных игроков и развивающихся российских представленных на Московской бирже эмитентов. На практике пересмотр базы расчета индексов происходит ежеквартально с учетом определенных критериев, а в качестве определяющих факторов принято считать рыночную капитализацию компаний и ликвидность их бумаг на фондовом рынке, значение коэффициента free-float и отраслевую принадлежность эмитента. Индекс РТС рассчитывается по ценам акций в долларах, а ММВБ считается в рублях. Следовательно, на индекс РТС большое влияние будет оказывать колебание курса рубля к доллару [27].

В результате становления рыночных отношений многие отрасли российской экономики пришли в кризисное положение. Это отразилось и на рынке акций.

Среди проблем российского рынка акций на сегодняшний момент можно выделить следующие:

- 1) низкая ликвидность акций отдельных отраслей;
- 2) низкая рублевая ликвидность;
- 3) отсутствие «прозрачности» рынка акций;
- 4) отсутствие серьезных инвесторов - финансовые учреждения неохотно вкладывают денежные средства в акции [18].

Что касается перспектив развития рынка акций в России, то большие надежды связываются с развитием рынка акций компаний, относящихся к сфере высоких технологий (HighTech), которое в последние годы стало определяющим для фондовых рынков крупнейших западных стран.

По мнению экспертов, в ближайшем будущем произойдут значительные изменения на российском рынке акций. Можно предполагать, что уже в ближайшее время сложится рынок акций, имеющий характеристики, свойственные для зрелых рынков в других странах. Судя по сегодняшней ситуации, инвесторов все больше будут интересовать участие в управлении корпорацией и надежность эмитентов. Надежность эмитента ценных бумаг станет основой для мелких инвесторов. Население будет покупать акции, которые будут обладать высокой степенью надежности, дающие доход не менее некоторого среднего уровня (который будет зависеть как от макроэкономических показателей, в первую очередь от уровня инфляции и изменения курса рубля, так и от уровня конкуренции эмитентов за инвесторов) и обладающие ликвидностью, дающей возможность превращения акций в наличные деньги за короткий срок. Экономика России в целом станет корпоративной. В течение этого этапа будет происходить перераспределение предприятий между различными организационно-правовыми формами, в ходе

которого к концу этапа акционерными обществами открытого типа останутся именно те, кому эта форма дает максимальные преимущества. Резко возрастет роль рынка акций, прежде всего как поставщика информации о состоянии экономики в целом, отдельных ее секторов и предприятий [29].

2 Методический подход к формированию стратегии инвестора на фондовом рынке.

2.1 Схема принятия решения инвестором на фондовом рынке в рамках портфельной теории Марковица

Успешная работа на фондовом рынке требует тщательно проработанной системы принятия решений. То есть, приобретая те или иные ценные бумаги, инвестор следует выработанной методике, основанной на фундаментальном и техническом анализе в зависимости от срока инвестирования. Портфель инвестора будет сформирован из различных ценных бумаг, которые удовлетворяют целям инвестора – для краткосрочного, среднесрочного и долгосрочного горизонта инвестирования будут сформированы различные инструменты.

Другими словами, формирование методического подхода заключается в построении эффективной схемы принятия решений на фондовом рынке в краткосрочном, среднесрочном и долгосрочном периоде с целью увеличения капитала [35].

Инвестиционный процесс состоит, как правило, из четырех частей:

1. Анализ целей и ограничений инвестора

Начиная работу на рынке ценных бумаг, инвестор должен четко понимать, чего он ждет, а также свои возможности. Цель может быть как абсолютной (в процентах), так и сравнительной (например, на столько-то выше доходности индекса ММВБ или банковского депозита). Речь может идти как о значительном приумножении капитала, так и о его сохранении. В любом случае цель должна быть реалистичной. Надо понимать, что обычно,

чем больше риск, тем больше доходность. Принято разделять склонность инвестора к риску и его способность подвергаться этому риску. Важно определить длительность горизонта инвестирования. Если инвестор выходит на короткий срок, то из-за высокой волатильности и возможных неудачных точек входа-выхода увеличиваются риски. Если инвестор инвестирует с целью пенсионных накоплений, то в портфель стоит включить консервативные активы. Причем чем ближе время выхода на пенсию, тем в большей пропорции. Если инвестор собирается выводить денежные средства из портфеля, то необходимо иметь большую часть ликвидных инструментов, продавая которые, он не потеряет на рыночных спредах. Налоговый аспект также может повлиять на выбор инструментов. Ведь российским инвесторам с января 2015 года доступны Индивидуальные инвестиционные счета (ИИС), позволяющие получить серьезные налоговые преференции. Также важно учитывать уникальные факторы, зависящие от предпочтений конкретного инвестора, такие как – религиозные, этические, страновые предпочтения.

2. Выбор подходящих инструментов

Любой инвестиционный портфель — это набор акций, облигаций и других финансовых инструментов. Они различаются не только по фундаментальным характеристикам, но и по степени риска. Как правило, чем больше доходность у инструмента, тем большие риски с ним связаны. Наименее рисковыми считаются инструменты, близкие к «кэш» (краткосрочные гособлигации), наиболее рисковыми — акции молодых предприятий, а также фьючерсы.



Рисунок 1 – Зависимость риска от инструмента инвестирования

3. Распределение вложений в рамках портфеля

Самый простой способ — поделить вложения поровну. Более консервативный подход: большую часть разместить в ликвидные и стабильные компании, а оставшиеся деньги — в высокорисковые акции. Разбавив портфель облигациями, а также зарубежными бумагами, можно получить достаточно сбалансированный набор [11].

По уровню риска выделяют три основных типа портфеля

Консервативный — наименее рискованный. Он состоит в основном из акций крупных, хорошо известных компаний (голубых фишек), зачастую богатых на дивиденды, а также облигаций с высокими рейтингами. Состав портфеля остается стабильным в течение длительного периода, реже поддается пересмотру. Такой тип портфеля направлен в первую очередь на сохранение капитала, что не исключает получения умеренного дохода за счет прироста котировок, потока дивидендов и процентов.

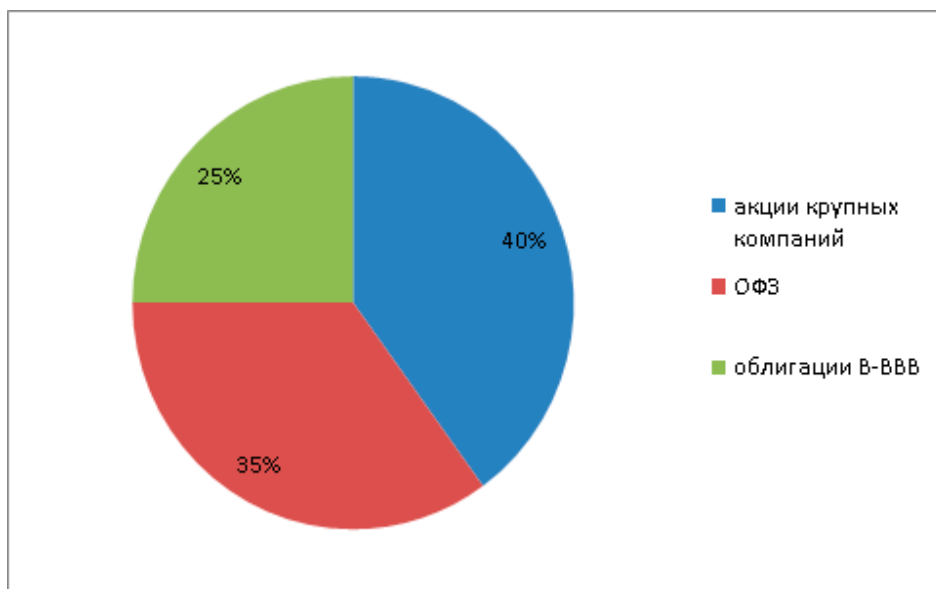


Рисунок 2 – Структура консервативного портфеля

Агрессивный — включает акции быстро растущих компаний, спекулятивные облигации, фьючерсы. Возможна торговля «с плечом». Инвестиции в портфеле являются достаточно рискованными, но вместе с тем могут приносить самый высокий доход.

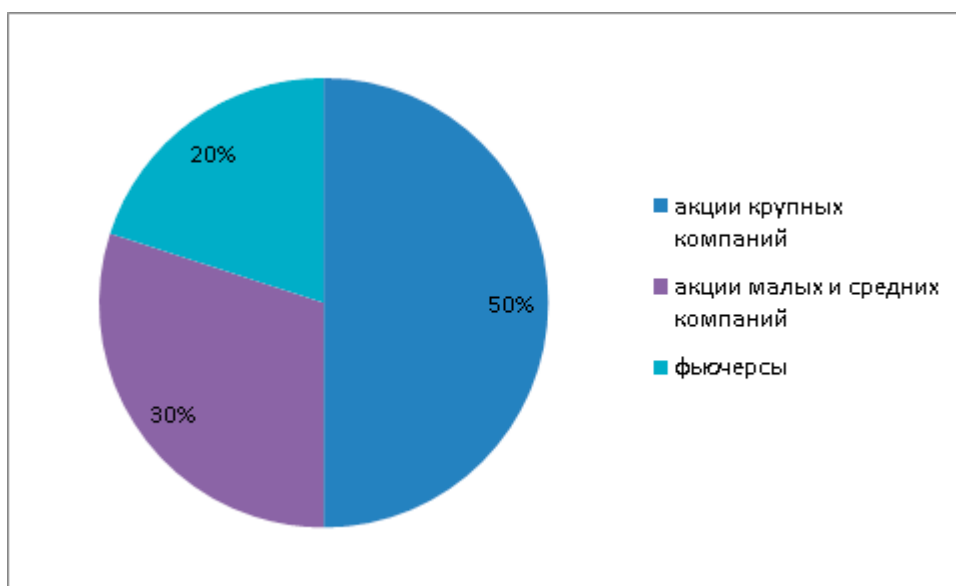


Рисунок 3 – Структура агрессивного портфеля

Умеренный — сочетает качества портфелей агрессивного и консервативного типа. В него включают как надежные ценные бумаги,

приобретаемые на длительный срок, так и рискованные инструменты, состав которых периодически обновляется. Прирост капитала при этом средний, а степень риска — умеренная. Такой тип портфеля является наиболее сбалансированным.

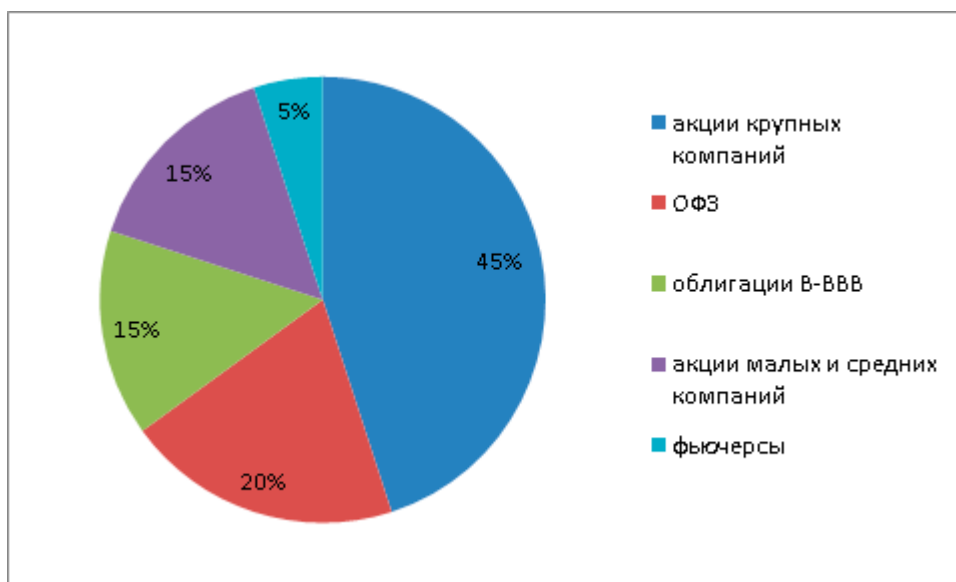


Рисунок 4 – Структура умеренного портфеля

4. Оценка и перебалансировка портфеля

Работа с портфелем предполагает то, что периодически нужно оценивать его эффективность. То есть каждую неделю, месяц, квартал надо отслеживать динамику всех инструментов и соответствие портфеля первоначально заявленному риску. Период для подведения итогов зависит от временного горизонта инвестора. Необходимо поддерживать соотношение инструментов в своем портфеле. Для этого стоит периодически проводить его ребалансировку. Важно регулярно отслеживать, как ведут себя купленные акции и, по возможности, не пропускать корпоративные события [17].

Важно заранее определить насколько максимально может «просесть» купленная бумага — уровень стоп-лосса. Как только цены опустились ниже приемлемого уровня, нужно избавляться от убыточного актива. Также возможно хеджирование позиций, то есть занятие по ним противоположных

позиций посредством рынка производных инструментов. Подобная стратегия позволит застраховаться от возможных потерь, избегая слишком активных действий с базовыми инструментами. Если говорить о долгосрочных консервативных инвестициях, то и тут необходимо пересматривать доли портфеля в связи с изменениями цен его составляющих [29].

Для того чтобы сформировать стратегию, инвестор пошагово определяет порядок действий по покупке-продаже ценных бумаг, учитывая заданные параметры.

Методический подход в данной работе будет описан и адаптирован к конкретным условиям с целью определения этапов, по которым будет двигаться инвестор при разработке и реализации стратегии. Для работы на фондовом рынке была разработана портфельная теория Марковица. Целью модели, лежащей в основе данной теории, является составление оптимального портфеля, то есть с минимальным риском и максимальной доходностью. Как правило, решается две задачи: максимизация доходности при заданном уровне риска и минимизация риска при минимально допустимом значении доходности. Доходность портфеля измеряется как средневзвешенная сумма доходностей входящих в него бумаг:

$$\sum_{i=1}^n w_i * r_i \quad , \quad (1)$$

где w_i - доля инструмента в портфеле;

r_i - доходность инструмента.

Риск отдельного инструмента оценивается как среднеквадратичное (стандартное) отклонение его доходности. Для расчета общего риска портфеля необходимо отразить совокупное изменение рисков отдельного инструмента и их взаимное влияние (через ковариации и корреляции – меры взаимосвязи) [54].

$$\sigma_p = \sqrt{w_i \cdot w_j \cdot V_{ij}} = \sqrt{\sum_{i=1}^n w_i^2 \cdot \sigma_i^2 + 2 \sum_{i=1}^{n-1} \sum_{j=i+1}^n w_i \cdot w_j \cdot k_{ij} \cdot \sigma_i \cdot \sigma_j}, \quad (2)$$

где σ_i – стандартное отклонение доходностей инструмента;

k_{ij} – коэффициент корреляции между i, j -м инструментом;

V_{ij} – ковариация доходностей i -го и j -го финансового инструмента;

n – количество финансовых инструментов в рамках портфеля [56].

Таким образом, в рамках правильно подобранного портфеля риски снижаются за счет обратной корреляции инструментов. При этом устраняются не только специфические риски инструмента, но и снижается систематический (рыночный) риск.

Для составления портфеля решается оптимизационная задача. При этом в базовом виде использование заемных средств не предполагается, то есть сумма долей активов равняется единице, а доли эти положительны.

В модели Марковица портфель сформирован на долгосрочный горизонт инвестирования, однако, мы в своей работе сформируем портфель следующим образом: часть активов будут приобретены на долгосрочный срок, используя теорию Марковица, а часть – будут удовлетворять спекулятивным целям, тем самым дополняя вышеописанную модель [7].

Подводя итоги вышеописанной модели можем сказать, что для инвестора важно учитывать и определять следующие факторы: опыт инвестирования, цель работы на фондовом рынке, рынки, которые интересуют инвестора, время, которое инвестор готов уделять работе на фондовом рынке, а также определить величину ожидаемой доходности и её соотношение с уровнем риска [48].

Таким образом, для разработки стратегии инвестора, в работе будет сделан фундаментальный и технический анализ, пошагово реализована

вышеописанная методика и определена доходность портфеля исходя из разных сумм первоначального капитала. Далее рассмотрим порядок проведения фундаментального и технического анализа.

2.2 Использование фундаментального анализа при формировании инвестиционной стратегии частного инвестора на фондовом рынке.

Фундаментальный анализ – метод прогнозирования рыночной стоимости компании, основанный на анализе финансовых и производственных показателей её деятельности с целью составления долгосрочного прогноза. Основные показатели, используемые при анализе – общая выручка, чистая прибыль, EBITDA, активы и обязательства, рыночная капитализация, а также коэффициенты P/E и P/S.

Фундаментальный анализ различают на основе трех уровней: анализ на уровне экономики, отрасли, отдельной компании [31].

При анализе экономики рассматривается текущее состояние экономического состояния страны и прогнозирование его будущего развития на фоне общемировых тенденций.

На следующем уровне рассматривают расстановку сил спроса и предложения в отрасли, к которому относится интересующий инвестора актив.

Третий уровень предполагает анализ всей доступной информации о компании.

Таким образом, первым этапом фундаментального анализа является макроэкономический анализ – изучение положения дел в национальной экономике. Если она находится в состоянии рецессии или упадка, то имеет смысл ограничиться консервативными стратегиями и работать только со

стабильными компаниями. При наличии показателей роста можно сосредоточиться на активно развивающихся сегментах. В таком случае агрессивные стратегии являются вполне уместными.



Рисунок 5 – Этапы макроэкономического фундаментального анализа

Далее переходим к следующему этапу – выбираем наиболее перспективные отрасли для инвестирования. Проводим отраслевой анализ [42].



Рисунок 6 – Этапы проведения отраслевого анализа

Для отраслевого анализа выделим несколько наиболее крупных отраслей:

- 1) электроэнергетика;
- 2) металлургическая;
- 3) нефтяная;
- 4) банковская.

На данных отраслях будет применяться данный метод.

Далее проводим расчет среднеотраслевых мультипликаторов и предварительно выбираем эмитента для стратегии.

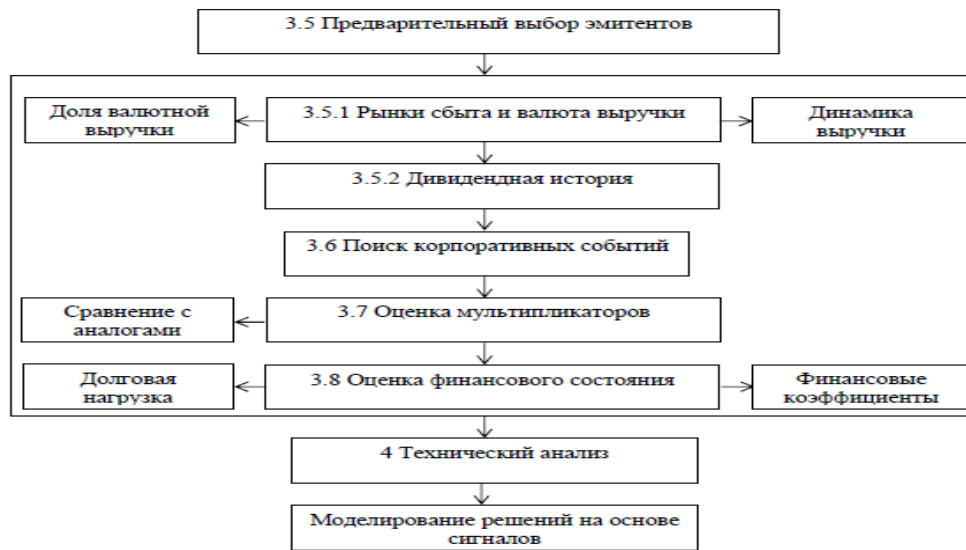


Рисунок 7 – Этап предварительного выбора эмитентов

Оцениваем корпоративные события эмитента, анализируем финансовые показатели.

Рассмотрим основные методы фундаментального анализа:

Макроэкономический анализ заключается в том, чтобы понять, какова динамика в экономике того или иного государства (и мировой экономике в целом) для выявления потенциала роста акций определенной компании. Основной показатель, который используется для анализа – динамика ВВП. Если она положительная, значит с экономикой все в порядке и в государстве наблюдается экономический рост. Если же динамика отрицательная в течение нескольких кварталов, можно говорить о рецессии, и в этом случае ценные

бумаги на фондовом рынке могут оказаться непривлекательными, как для спекуляций, так и для инвестиций.

Отраслевой фундаментальный анализ помогает, как спекулянтам, так и инвесторам более точно определить активы для портфеля.

Фундаментальный анализ рынка ценных бумаг интересен инвесторам постольку, поскольку позволяет получить картину о текущем состоянии дел в фирме, а также о ее перспективах и потенциале. В данном случае, рассчитывается так называемая внутренняя стоимость эмитента, которую можно получить на основании анализа ряда важных показателей и коэффициентов о выручке, EBITDA, чистой прибыли, чистой стоимости компании, долговых обязательствах, денежном потоке, объеме выплат дивидендов, а также сведения о производственных показателях. Давайте подробнее рассмотрим каждый из этих показателей [21].

Выручка. Этот показатель также часто называют объемом продаж или оборотом компании. Он представляет собой денежные средства, полученные компанией за определенный временной промежуток. Выручка получается от основного вида деятельности фирмы. При реализации товаров и услуг, выручка предполагает получение денежных средств в соответствии договорами. Есть два вида выручки – нетто и брутто. Первая отличается от второй тем, что она образуется уже после выплаты налогов. Выручка может получаться как от основной деятельности предприятия, так и от инвестиций, а также иных финансовых операций. При расчете общего показателя все эти три направления обязательно учитываются. Тем не менее, в первую очередь во внимание принимается именно основной вид деятельности компании.

Чистая прибыль предприятия. Этот показатель определяет прибыль компании, которая остается после того, как уплачены все налоги, а также иные обязательные отчисления в бюджет государства. Таковую прибыль можно использовать для реинвестирования, а также создания резервов [58].

EBIDTA. Этот показатель демонстрирует прибыль до выплаты налогов, процентов, а также амортизации. Для его расчета берется финансовая отчетность компании. Предназначен для оценки прибыльности работы компании, а также ее эффективности в сравнении с другими предприятиями из этой же отрасли. Несмотря на все свои минусы, этот показатель широко используется для анализа компаний. К тому же, с его помощью компания может продемонстрировать свои сильные стороны для потенциальных инвесторов. Тем не менее, стоит помнить, что EBIDTA имеет некоторые погрешности при расчете, и это важно понимать при анализе.

Чистая стоимость компании. Этот показатель формируется после того, как из стоимости предприятия вычитают его обязательства. Очень часто такой термин путают с чистой стоимостью активов (особенно это касается начинающих инвесторов). Тем не менее, разница между этими понятиями есть. Чистая стоимость активов не совсем точно отражает стоимость компании.

Обязательства предприятия. Под обязательствами предприятия понимаются его пассивы, то есть наличие задолженностей, счетов, которые компания должна оплатить. Существуют определенные сроки, в которые предприятие должно погашать свои обязательства. Если компания не выполняет свои обязательства, кредиторы вправе требовать их выполнения через суд. Также, если предприятие выполняет свои обязательства ненадлежащим образом, кредиторы могут требовать возмещения убытков. Что касается бухгалтерского учета, в него включаются только те пассивы, которые являются частью имущества или оборотных средств фирмы.

Денежный поток. Этот параметр используется при анализе динамики финансового состояния компании. Он предполагает схему движения денежной массы фирмы и включает в себя, как поступления денег на баланс, так и платежи. Показатель применяется в процессе подготовки бизнес-плана. Денежный поток – это также отчет о движении капиталов, который демонстрирует любые поступления денег, которые имели место в прошлом, а

также расходы предприятия. При притоке денег, величина денежного потока — больше нуля. Если же наблюдается отток денег, этот показатель, соответственно — ниже нуля. Расчет ведется за определенный отчетный период. В этот показатель могут быть включены доходы, полученные от деятельности предприятия по созданию, реализации продукции или услуг, а также расходы, связанные с инвестиционной деятельностью, выплатами задолженностей, различными затратами, связанными с деятельностью предприятия [33].

Величина выплачиваемых дивидендов. Этот показатель определяет долю прибыли компании, которая выплачивается в виде дивидендов в определенные сроки. Соответственно, эти средства не могут расходоваться на развитие фирмы. Чем старше компания, тем обычно выше коэффициент дивидендов. У таких предприятий уже обычно достигнут определенный темп роста, и они получают хороших доходы, что позволяет им предложить акционерам значительные выплаты. Что касается «молодых» компаний, у них, обычно, хороший потенциал роста, но низкие выплаты по дивидендам, так как такие компании предпочитают реинвестировать больше в свое развитие. Для расчета этого показателя необходимо разделить выплаченные дивиденды на чистый доход компании. Производственные показатели компании. К производственным показателям компании относятся все виды продукции, работ и услуг, которые компания оказывает другим компаниям или потребителям. Основные рассматриваемые здесь параметры – объем производства, срок поставок, качество продукции. Одной из двух главных целей фундаментального анализа является обнаружение выгоды от будущего ценового движения.

Для этого инвестору необходимо постараться определить внутреннюю «справедливую» цену актива (текущую и будущую). Если полученные данные отклоняются от рыночных, как это происходит в большинстве случаев, значит, стоимость инструмента завышена или занижена. Скупая такие недооцененные

или переоцененные активы, игрок рассчитывает получить прибыль за счет того, что рынок рано или поздно придет к будущей справедливой цене.

Вторая группа инвесторов использует в своей работе методы фундаментального анализа исключительно для определения наиболее стабильных и перспективных компаний с целью включения их акций в свой инвестиционный портфель [19].

2.3. Использование технического анализа при формировании инвестиционной стратегии частного инвестора на фондовом рынке.

Технический анализ – совокупность инструментов прогнозирования вероятного изменения цен на основе закономерностей изменений цен в прошлом в аналогичных обстоятельствах.

В техническом анализе множество инструментов и методов, но все они основаны на одном предположении: динамика движения цены определяется психологией поведения участников рынка, которые в схожих обстоятельствах под воздействием человеческих инстинктов — жадности, стадности, страхов и т. д. — ведут себя одинаково, формируя потоки спроса и предложения, а также степень дисбаланса между ними. Это и позволяет прогнозировать движение цен [39].

Технический анализ не рассматривает причины того, почему цена изменяет своё направление (например, вследствие низкой доходности акций, колебаний цен на другие товары или изменения иных условий), но учитывает лишь факт, что цена движется в том или ином направлении, или определённым образом, например, находясь в пределах какого-то интервала цен в течение некоторого времени.

С точки зрения инвестора, доход может быть получен при любом движении рынка, если верно распознать тренд и открыть позицию в направлении тренда, а затем вовремя закрыть торговую позицию. Например, если цена начинает расти, надо открывать позицию на покупку и ждать окончания роста. Если цена имеет тенденцию к понижению, надо открывать позицию на продажу или закрывать ранее сделанную покупку.

Важное значение имеют ценовые уровни. Обычно в их роли выступают предыдущие максимумы/минимумы цен. При подходе цены к предыдущим пиковым значениям участники рынка ожидают аналогичных разворотов и стремятся выставить соответствующие приказы (торговые ордера). Это формирует соответствующие уровни «сопротивления» или «поддержки», через которые цене трудно пройти. Разные методики рассматривают модели отскока цены от уровня или прорыва уровня [28]

Выводы, полученные на основании технического анализа, могут расходиться с выводами из фундаментального анализа, который основывается на предположении, что текущая рыночная цена товара (ценной бумаги, валютной пары) отличается от некоей реальной стоимости (она переоценена или недооценена), но стремится к ней. Если рассчитать «правильную» цену, то можно ожидать, что рынок будет скорректирован до этого уровня [18].

Необходимо отметить, что оба метода не учитывают возможного искажения рыночной конъюнктуры под воздействием различных внешних факторов. Политические, экономические события, как в мире, так и внутри страны способны оказать самое серьёзное влияние на поведение как отдельных акций так и целых секторов. Такие воздействия могут быть связаны с природными или техногенными катастрофами, изменением законов, введением или отменой таможенных пошлин, изменением ставок налогов и иных событий.

Технический анализ очень многогранен. Это графики и модели, технические индикаторы и осцилляторы, комбинация различных приемов и

методов. Это данные по объемам. Но во всем его разнообразии, есть всего три ключевых постулата:

- 1) в цене и ее движении, что мы видим на графике, уже заложены все факторы, что на нее повлияли. Согласно этой аксиоме вся информация, влияющая на цену товара, уже учтена в самой цене и объеме торгов и нет необходимости отдельно изучать зависимость цены от политических, экономических и прочих факторов. Достаточно сосредоточиться на изучении динамики цены/объёма и получить направление наиболее вероятного развития рынка.
- 2) движение цен подчинено тенденциям. Каждое отдельное изменение цены может казаться случайным. Но совокупность изменений за некоторый промежуток времени может формировать некоторые тренды (тенденции), то есть временные ряды цен можно разбить на интервалы, в которых преобладают изменения цен в определённых направлениях.

Когда спрос превышает предложение — возникает восходящая тенденция. Если предложение превышает спрос — возникает нисходящая тенденция. Когда спрос и предложение уравновешивают друг друга — возникает горизонтальная тенденция.

Тенденции не бывают бесконечными. В некоторых пределах считается, что вероятность продолжения текущей тенденции выше, чем вероятность её изменения. Но на определённом этапе тренд может смениться противоположным движением [30].

- 3) история повторяется. Участники рынка в схожих обстоятельствах ведут себя одинаково, формируя похожую динамику изменения цен. Это позволяет применять графические модели изменения цен, выявленные на основе анализа исторических данных.

Инструментами технического анализа являются графики, технические индикаторы.

Тренд – это движение цен в одном направлении на протяжении определенного промежутка времени.

Выделяются три типа трендов:

1. Бычий тренд – цены движутся вверх. Определение бычий возникло по аналогии с быком, поднимающим вверх на своих рогах цену.
2. Медвежий тренд - цены движутся вниз. В данном случае медведь как бы подминает под себя цену, наваливаясь на нее сверху вниз своим телом.
3. Боковой - определенного направления движения цены ни вверх, ни вниз нет. Обычно такое движение называют флэт. Сразу можно отметить, что долгий боковой тренд является предвестником ценовой бури на рынке – сильного движения цены в одну или другую сторону.

Как правило, цены не движутся линейно вверх или вниз. Однако, на бычьем тренде цены растут больше и быстрее, чем падают. Тоже с точностью да наоборот происходит при медвежьем тренде.

Таким образом, если тренды существуют, то к ним можно применить основные законы движения:

Действующий тренд с большей вероятностью продлится, чем изменит направление.

Тренд будет двигаться в одном и том же направлении, пока не ослабнет.

Перед анализом тренда важно помнить одно – тренд наш друг. Если же совершается операция против тренда, то нужно быть готовым к любым неожиданностям. И основное ограничение при работе против тренда: если принимается решение в конце жизненного цикла тренда, то есть риск остаться в меньшинстве рынка и потерять деньги.

Линии сопротивления и поддержки являются фундаментом классического трендового анализа. Все трендовые линии, модели и фигуры –

это лишь комбинации линий сопротивления и поддержки. Возникновение данных линий имеет следующее логическое объяснение.

Линия сопротивления соединяет важные максимумы рынка. Она возникает в момент, когда покупатели больше либо не могут, либо не хотят покупать данный товар по более высоким ценам. Одновременно с каждым движением цены вверх нарастает сопротивление продавцов и увеличатся продажи, что также оказывает понижающее давление на цену. Тренд вверх стопорится и как бы упирается в невидимый потолок, пробить который в настоящий момент не может. Если «быки» соберутся с силами или «медведи» ослабят свою хватку, то цена скорее всего пробьет установленный ранее уровень сопротивления. В противном случае неизбежно обратное движение цены.

Линия поддержки соединяет важные минимумы рынка. Возникновение и существование линий поддержки прямо противоположно возникновению линий сопротивлений. Здесь «быки» меняются местами с «медведями». Продавцы являются активными игроками на рынке, которые выталкивают цену вниз, а покупатели при этом – обороняющаяся сторона. Чем активнее будут продавцы и пассивнее покупатели, тем выше вероятность того, что уровень линии поддержки будет пробит и цена пойдет дальше вниз.

Если и линия сопротивления, и линия поддержки сильные и достаточно долго удерживаются, то в зависимости от их сочетания возникают различные образы и ассоциации, которые дают название трендовым моделям и фигурам.

Необходимо знать и помнить, что проводить линии сопротивления и поддержки лучше через зоны скопления цен, а не через их максимальные выбросы на вершинах и низах. Массовое скопление цен показывает, что здесь поведение определяющего количества трейдеров меняло свое направление, а максимальные выбросы цен в таких местах свидетельствуют о паническом поведении самых слабых участников рынка, спешно закрывающих свои убыточные позиции.

Таким образом, метод анализа линий сопротивления и поддержки помогает следить за изменением тенденции – её разворотом или усилением. Эти уровни особенно важны для постановки защитных стоп-лоссов [31].

Существование этих линий основывается на памяти людей. Если трейдер помнит о том, что недавно цена оттолкнулась от какого-либо уровня поддержки и пошла вверх, то в следующий раз он с большой долей вероятности предпочтет на этом уровне производить покупку. Если же цена оттолкнулась от уровня сопротивления и пошла вниз и трейдер об этом помнит, то, скорее всего в следующий раз на этом уровне он будет продавать.

Технические индикаторы — дополнительные графики, формируемые на основе пересчёта значений, содержащихся в базовом графике цены. Обычно это различные виды усреднений (очередная точка графика рассчитывается как усреднённое значение некоторого количества предыдущих значений цены, например, скользящая средняя) или отношений (очередная точка является результатом сопоставления некоторого числа предыдущих цен — их разность, производная от изменения за период и т. п., например, индекс относительной силы). Индикаторы наглядно показывают некоторую неочевидную информацию, содержащуюся в статистике изменения цены. Индикаторы имеют минимум один изменяемый параметр, от значения которого могут существенно изменяться внешний вид результата. Индикаторы могут использоваться как отдельно, так и в комплексе.

В данной работе были использованы следующие индикаторы: RSI, ADX, MACD, BollingerBands.

Индикатор MACD - технический индикатор, используемый в техническом анализе для оценки и прогнозирования колебаний цен на фондовой и валютной биржах, проверяет силу и направленность тренда. MACD лучше всего использовать как исследование, идущее за трендом. Одним из лучших его применений будет использование на недельных или месячных

графиках в качестве индикатора долгосрочного направления рынка. MACD является комбинацией трех экспоненциально сглаженных скользящих средних, которые представляются двумя линиями. Первая линия отражает разность между 12-периодной экспоненциальной скользящей средней и 26-периодной экспоненциальной скользящей средней. Вторая линия (сигнальная линия) является приблизительным экспоненциальным эквивалентом 9-периодной скользящей средней первой линии. Основным сигналом MACD является пересечение. Сигналы к покупке генерируются, когда более быстрая линия пересекает снизу более медленную, а сигналы к продаже – в противоположном случае. Однако, на большинстве рынков механическая торговля на каждом пересечении MACD даст в результате дергания и значительные потери. Вы быстро обнаружите, что узкие торговые диапазоны разрушительно действуют на индикатор, дающий много ложных сигналов и собирающий потери. К счастью, существуют дополнительные интерпретации MACD, которые помогают избегать вышеперечисленных недостатков.

Метод MACD может быть использован для определения точек, на которых рынок становится перекупленным или перепроданным и, таким образом, оказывается подверженным развороту. Когда другая линия достигла этих критических областей, любое пересечение генерирует сигнал к покупке или продаже. Пересечения, которые возникают до достижения уровня экстремума, могут быть проигнорированы, и таким образом, будет удалено большинство дерганий.

Важно помнить, что MACD лучше всего использовать в качестве долгосрочного инструмента следования за трендом, а не краткосрочного торгового таймера. Сигналы, возникающие в средней области графика MACD, нужно принимать, только если другой проверенный индикатор подтверждает, что торговля будет проходить в направлении тренда. Для большей рациональности лучше использовать недельный график MACD для подтверждения дневных графиков MACD. Торговать лучше по более

краткосрочным сигналам только в направлении, обозначенном более долгосрочным MACD, тем самым избегая половины потенциальных дерганий.

Неважно какой метод определения тренда выбран, главное не только определять направление тренда, но и его силу. Отсутствие или наличие тренда на рынке может быть измерено при помощи индикатора ADX Уайлдера. Если ADX растет, значит, тренд силен и сигналы MACD будут давать хорошую отдачу. Если же ADX падает, то рынку недостает силы и возможны убытки MACD-трейдеров. Используя индикаторы вместе, можно отфильтровать множество факторов.

Также, в данной работе используется индикатор – индекс относительной силы – RSI. Индекс является наиболее популярным инструментом из всех контртрендовых. Индекс дает надежные сигналы перекупки и перепродажи в большинстве рыночных условий. RSI производит также отличные модели долгосрочной дивергенции, которые могут быть использованы для выявления основных пиков и впадин. RSI может применяться как в качестве механизма получения дохода, так и инструмента тонкой настройки рыночных вхождений, получаемых в результате сигналов прочих методов.

При использовании 14 дней в качестве значения по умолчанию можно ожидать, что рыночные пики и впадины будут возникать через некоторое время, после того, как RSI поднимется выше 70 или опустится ниже 30. Не рекомендуется покупать или продавать в точности на этих значениях, потому что при наличии тренда RSI «прилипает» к одному из концов диапазона на дни или даже недели, давая ложные свидетельства о пике или впадине. Первой из этих формаций является ложное колебание, которое проще наблюдать на исследовании собственно RSI, нежели на низлежащем графике. Ложное колебание состоит из шипа, образованного RSI, выступающего за отметку 70, и следующего за ним нового шипа с более низким пиком, чем у первого. Реальный сигнал к продаже производится, когда преодолевается нижняя точка между шипами RSI. Сигналом к покупке будет обратная схема с двумя

направленными вниз шипами и последующим преодолением высшей точки между ними в верхнем направлении. Лучшие сигналы возникают тогда, когда первый шип уходит далеко за 30 вниз или далеко за 70 вверх.

Одной из наиболее общих проблем, с которыми сталкиваются системы следования за трендом, является вхождение на рынок после сильного разворота. Вхождение никогда не попадает точно на поворот рынка, а происходит после значительного движения цены в новом направлении. Часто кратковременное движение, разворачивающее тренд, делает рынок либо перекупленным, либо перепроданным, делая его уязвимым по отношению к краткосрочной коррекции.

Фильтр RSI предлагает решение этой проблемы. Если значение RSI выше 75 или ниже 25, тогда отложите вхождение. Входить лучше тогда, когда RSI вернется к уровню между 75 и 25. Обязательно будут происходить незначительные рыночные коррекции, и вхождение не будет приходиться на уровни перекупки или перепродажи. Для фиксации доходов лучше использовать краткосрочный RSI, 10 дней или 14 RSI обычно недостаточно чувствителен.

И также в данной работе использован индикатор Bollinger Bands – полосы Боллинджера. Этот индикатор используется для исследований каналов альфа-бета полос. Компьютерное обеспечение сначала вычисляет простую скользящую среднюю, а затем считает стандартное отклонение от средней. Рекомендуемая установка – 20 дней с конвертом из двух стандартных отклонений. Оба значения часто меняются в зависимости от исследуемого рынка и целей, для которых используются полосы. Полосы Боллинджера обычно применяются наряду с другими техническими индикаторами для определения поворотов тренда на рынке ценных бумаг. Если цены близки к нижней границе и другие индикаторы подтверждают поворот, значит, должно быть безопасно, покупать исследуемые бумаги.

В заключение, важно понять, что индикаторы эффективно использовать вместе. Только так можно определить точки входа и выхода, исключая несущественные факторы [23].

3. Формирование инвестиционной стратегии частного инвестора на основе портфельной теории Марковица

3.1. Инвестиционная стратегия частного инвестора на основе использования портфельной теории

В первой главе мною были рассмотрены теоретические основы формирования стратегий на фондовом рынке, во второй главе описан методический подход к формированию инвестиционной стратегии. В основе методического подхода лежит портфельная теория Марковица, однако данная теория фокусируется, в основном, на фундаментальном анализе, так как ориентируется на долгосрочное инвестирование. Таким образом, в данной работе будет сформирована стратегия в зависимости от целевого периода – для долгосрочных и среднесрочных целей выбраны одни инструменты и по ним будет сделан фундаментальный анализ, для краткосрочных целей выбраны другие инструменты и по ним проведен технический анализ. При этом, выбранные бумаги должны отвечать требованиям портфельной теории, то есть портфель также будет разделен на три части по капиталу и для каждой части капитала посчитаны уровень доходности и соответственно, риска.

Для работы на фондовом рынке выбран российский рынок акций.

Для проведения исследования была выбрана площадка Московская Биржа, так как оборот на Московской бирже значительно больше оборота других фондовых площадок, накладные расходы на Московской бирже (комиссия биржи, депозитарные издержки и другие) достаточно гибкие, что позволяет провести вариационные расчеты.

На первом этапе проведения экспериментальных расчётов необходимо задать начальные параметры или независимые переменные имитационной модели, от которых будут зависеть результаты исследования.

В экспериментальных расчётах в качестве объекта инвестирования мы будем использовать один вид ценных бумаг. Данная предпосылка позволит более наглядно продемонстрировать результаты исследования.

Для достижения краткосрочных целей, а соответственно, для спекулятивной торговли в портфеле есть следующие акции: акции Сбербанка и акции Газпрома. Для спекулятивной торговли выбраны именно эти инструменты, так как они относятся к «Голубым фишкам», то есть являются высоколиквидными инструментами, а также у данных бумаг высокий объем сделок внутри дня, и соответственно, высокий оборот [1].

Для достижения среднесрочных целей выбраны следующие ценные бумаги: Башнефть, Сургутнефтегаз. Данные инструменты обладают меньшей ликвидностью, чем «Голубые фишки», при этом имеют высокий дивидендный потенциал [32].

Для достижения долгосрочных целей мною были отобраны следующие инструменты: акции Московской Биржи, акции Энел Россия, Ленэнерго.

Рассмотрены следующие варианты первоначального капитала: 30 тыс.руб. 100 тыс.руб. и 300 тыс.руб.

В данной стратегии портфель формируется в структуре 50% капитала на долгосрочные инвестиции и 50% для спекулятивной торговли. Вложения в ценные бумаги на средне и долгосрочные перспективы в данной стратегии имеют второстепенное значение, так как в течение исследуемого периода велась динамика по спекулятивной торговле акциями [13].

В таблице 2 приведены данные структуры портфеля в рамках разработанной стратегии.

Таблица 2 – Структура портфеля в рамках инвестиционной стратегии при начальном капитале 30 тыс. рублей

Начальный капитал, руб.	Акции, наименование	Количество, шт.		Начальный капитал, руб.	Акции, наименование	Количество, шт.	
30 000	Мос.Биржа	67	88,5	30 000	Сбербанк	209	71
	ЭнелРоссия	5172	1,16		Газпром	155	96
	Ленэнерго	53	112,4				
	Башнефть	3	1908,5				
	Сургутнефтегаз	230	26				

При начальном капитале в размере 100 тыс. рублей структура портфеля приведена в таблице 3.

Таблица 3 – Структура портфеля в рамках инвестиционной стратегии при начальном капитале 100 тыс.рублей

Начальный капитал, руб.	Акции, наименование	Количество, шт.		Начальный капитал, руб.	Акции, наименование	Количество, шт.	
100 000	Мос.Биржа	225	88,5	100 000	Сбербанк	209	239
	ЭнелРоссия	1724	1,16		Газпром	155	322
	Ленэнерго	177	112,4				
	Башнефть	10	1908,5				
	Сургутнефтегаз	769	26				

При начальном капитале в размере 300 тыс. рублей структура портфеля приведена в таблице 4.

Таблица 4 – Структура портфеля в рамках инвестиционной стратегии при начальном капитале 300 тыс. рублей

Начальный капитал, руб	Акции, наименование	Количество, шт.		Начальный капитал, руб.	Акции, наименование	Количество, шт.	
300 000	Мос.Биржа	677	88,5	300 000	Сбербанк	209	717
	ЭнелРоссия	5172 4	1,16		Газпром	155	967
	Ленэнерго	533	112,4				
	Башнефть	31	1908,5				
	Сургутнефтегаз	2307	26				

Для средне и долгосрочного инвестирования были выбраны нефтегазовая, энергетическая, банковская сферы.

Исследования вышеперечисленных отраслей выявило следующие компании, которые интересны нам для инвестирования: Башнефть, Сургутнефтегаз, Московская Биржа, Энел Россия, Ленэнерго, Сбербанк и Газпром.

Для тех ценных бумаг, которые отобраны на долго и среднесрочные перспективы проведен фундаментальный анализ, порядок проведения которого описан во второй главе. Начнем с макроэкономического анализа.

Выбран Российский фондовый рынок, так как в настоящий момент он является сравнительно дешевым, то есть доступны ликвидные инструменты по низким ценам, в сравнении с другими рынками.

Также величина выплаты дивидендов достигает исторического максимума. Наиболее яркие макроэкономические события за последние 3 года отражены в таблице 5:

Таблица 5 – Макроэкономические события 2016 – 2019 гг.

Период	Событие	Последствие
Декабрь 2016	Заявление Великобритании о выходе из ЕС	Снижение евро, укрепление доллара
Январь 2017	Вступление Дональда Трампа на должность президента	
2018	Рост экономики США к 3% ВВП	Укрепление доллара
2017-2018	В России рекордно низкая инфляция	Снижение ключевой ставки ЦБ
2018	Встреча ОПЕК	Снижение добычи нефти, рост котировок
2019	Торговые войны США-Китай	Высокая волатильность на мировом рынке

Исходя из вышеперечисленного, инвесторы должны понимать, что российский фондовый рынок зависим от геополитической обстановки, заявления о санкциях со стороны США также приводят рынок к «панике». Однако, исходя из анализа, можем сделать вывод, что на данный момент ситуация для инвестирования в российский фондовый рынок довольно позитивна.

Если говорить об анализе показателей в стране, то основным является ВВП, так как по нему можно судить о привлекательности страны в плане инвестиций и развития отраслей [24].

Российский фондовый рынок является зависимым от нефтегазовой отрасли, энергетической. На данный момент цена на нефть восстанавливается и для бюджета и ведущих компаний комфортной считается цена около 70 долл/баррель. Это считается наиболее удачной точкой входа в позицию для инвестора. Именно поэтому для долгосрочных и среднесрочных вложений отобрали следующие компании, приведенные в таблице 6.

Таблица 6 – Выбранные эмитенты при формировании инвестиционной стратегии

ПАО «Энел Россия»	Энергетическая компания
Ленэнерго	Российская распределительная сетевая компания
Башнефть	Нефтяная компания
Сургутнефтегаз	Нефтяная и газодобывающая компания
Московская Биржа	Биржевой холдинг, входит в состав индекса Мосбиржи

Выбраны именно эти акции, так как нефтегазовая отрасль рост курса доллара привел к увеличению доходов в этой отрасли. Почти все из этих компаний ориентированы на внешний рынок.

ПАО «Ленэнерго» одна из крупнейших распределительных сетевых компаний России. С 2005 года, в результате реформы энергетической отрасли, основными функциями "Ленэнерго" являются передача электрической энергии по сетям 110-0,4 кВ, а также присоединение потребителей к электрическим сетям на территории Санкт-Петербурга и Ленинградской области. Прибыль "Ленэнерго" по МСФО за 2018 год выросла на 36,7% - до 10,6 млрд. рублей, следует из отчетности компании.

Выручка увеличилась незначительно - на 0,43%, до 77,99 млрд. рублей.

Среди компаний, ориентированных на внутренний рынок, интересны дивидендные бумаги "электроэнергетиков". Чистая прибыль "Ленэнерго" по РСБУ в 2018 году снизилась на 17,3% - до 10,39 млрд. рублей, следует из отчетности компании.

Выручка в январе-декабре выросла на 2,4% - до 76,45 млрд. рублей.

Прибыль от продаж в отчетном периоде снизилась на 8% - до 18,99 млрд. рублей

"Ленэнерго" является перспективным инвестиционным кейсом на ближайшие годы, и покупки на ценовых просадках мы считаем целесообразными. У компании остаются существенные объемы сглаживания, которые позволят индексировать тарифы заметно выше инфляции и выйти на рекордные показатели прибыли к окончанию РAB-периода в 2020 году, нарастить денежные потоки и начать погашение долгов. Мы также отмечаем увеличение производственного потенциала после присоединения СПбЭС в рамках стратегии Россетей по консолидации активов.

Компания отчиталась о росте прибыли акционеров до рекордных 10,6 млрд. руб., и хотя эффект роста был связан с низкой базой 2017 г., мы считаем результаты сильными. Компания увеличила полезный отпуск на 3%, операционный денежный поток составил 23 млрд. руб.

В этом году мы ожидаем повышения прибыли по МСФО на 22% до 13 млрд. руб. Финансовый план компании предполагает прибыль по РСБУ 11,7 млрд. руб. (+13%).

Дивиденд по "префам" может составить 11,1 руб. на акцию с доходностью 11,5%. По обыкновенным акциям – 0,24 руб. (+77%) с доходностью 4,1%. Компания сейчас прорабатывает изменение дивидендной политики для обыкновенных акций с целью повышения выплат с 2019 года.

ПАО «Энел Россия» ОАО "ОГК-5" зарегистрировано в г. Екатеринбурге 27 октября 2004 г. 7 июля 2009 года решением годового Общего собрания акционеров Общество переименовано в ОАО "Энел ОГК-5", а 8 августа 2014 года ИФНС России зарегистрировала новую версию устава компании с фирменным наименованием ОАО "Энел Россия".

Производственными филиалами ОАО "Энел Россия" являются: Конаковская ГРЭС, Невинномысская ГРЭС, Среднеуральская ГРЭС, Рефтинская ГРЭС. Общая установленная мощность электростанций Общества

составляет 9677 МВт по выработке электроэнергии и 2 382 Гкал/ч по выработке тепла.

Уставный капитал ОАО "Энел Россия" составляет 35 371 898 370 рублей и разделен на обыкновенные акции номиналом 1 рубль. Доля EnellInvestmentHolding B.V. в уставном капитале компании – 56,43%, доля PFR PartnersFund I Limited - 26,43%, доля ЕБРР – 5,18%, доля прочих миноритарных акционеров – 11,96%. Акции ОАО "Энел Россия" включены в котировальный список первого уровня на биржевой площадке "ФБ ММВБ".

По сообщениям СМИ, австралийский инвестфонд Macquarie планирует выйти из консорциума PFR PartnersFund I Limited (пропорционально контролируется РФПИ, Macquarie и AGC EquityPartners), которому принадлежит 19% акций "Энел Россия". По имеющейся информации, Macquarie может продать свои 6.3% в генерирующей компании к концу 2019. Покупатель еще не определен. По текущей рыночной цене стоимость пакета составляет 2.3 млрд. руб. (\$35.5 млн. по текущему курсу) [25].

Пока не ясно, выберет ли Macquarie SPO или продажу своей доли одному из действующих акционеров "Энел Россия". Также пока не объявлены цена и сроки сделки. Тем не менее эта новость, наряду с предположениями, что ближневосточная AGC EquityPartners также может рассмотреть вопрос о продаже своих 6.3% в компании, скорее всего, окажут давление на акции, на наш взгляд. Однако оно будет ограничено, поскольку в настоящее время "Энел Россия" предлагает самую высокую дивидендную доходность в российском секторе электроэнергетики (0.141 руб. на акцию, доходность 13.7%, отсечка в июне) по привлекательной оценке. Однако не стоит забывать, что эти преимущества в определенной степени нивелируются сохраняющейся неопределенностью в отношении продажи Рефтинской ГРЭС: хотя теоретически она может помочь профинансировать капитальные затраты на ветровые проекты и модернизацию в рамках ДПМ-2, она также приведет к

значительному снижению финпоказателей и, соответственно, дивидендов: угольная ГРЭС обеспечивает примерно 35% EBITDA, по нашим оценкам. Чистая прибыль "Энел Россия" в 1 квартале 2019 года выросла на 29,3% и составила 3 млрд. рублей. Выручка увеличилась на 3% - до 19,1 млрд. рублей.

Рост выручки в основном обусловлен:

- 1) увеличением выручки от продаж электроэнергии, в большей степени за счет более высоких рыночных цен в Центральной части России и Уральском регионе и снижения отпуска гидроэлектростанциями;
- 2) ростом выручки от продаж мощности благодаря ежегодному увеличению тарифов, а также более высокой цене КОМ в связи с ее индексацией в 2019 году.

Данные факторы смогли компенсировать снижение выработки газовыми станциями, за исключением Конаковской ГРЭС, где отпуск увеличился. Снижение отпуска обусловлено, в основном, меньшей загрузкой со стороны Системного оператора по причине снижения потребления электроэнергии в первой ценовой зоне (Европейская часть России и Уральский регион) и переизбытка мощности в системе.

Показатель EBITDA вырос на 15,1% - до 5,3 млрд. рублей. Показатель EBITDA вырос за счет увеличения выручки, а также благодаря снижению постоянных затрат на 14,2%.

Чистый долг по состоянию на 31 марта 2019 года уменьшился на 4,8% по сравнению с показателем на 31 декабря 2018 года за счет значительного операционного денежного потока, компенсировавшего проведенные в данный период выплаты. Чистый долг составил 18,444 млрд. рублей.

Башнефть ПАО АНК "Башнефть" (дочернее общество ПАО "НК "Роснефть") - одно из старейших предприятий нефтяной отрасли России - ведет добычу с 1932 года. Обширные запасы нефти и ресурсная база компании расположена в трех основных нефтедобывающих регионах России: Волго-Уральской провинции, Тимано-Печоре и Западной Сибири. В промышленной эксплуатации – более 170 месторождений. Компания добывает более 21 млн. тонн нефти в год. ПАО "Башнефть" владеет 95,06% ПАО "Уфаоргсинтез" (занимается производством нефтехимической продукции).

Главный офис расположен в городе Уфе, республика Башкортостан.

69,28% обыкновенных акций компании "Башнефть" принадлежат ПАО "НК "Роснефть". 25% и одна акция принадлежат Республике Башкортостан в лице министерства земельных и имущественных отношений.

Выручка "Башнефти", согласно отчетности компании по МСФО за 2016 год составила 593,065 млн. руб. (в 2015 году – 61,0,293 млн. руб.). Чистая прибыль компании в 2016 году составила 52,027 млн. руб. (в 2015 году – 59,564 млн. руб.).

3 мая 2017 года компании НК "Роснефть" и АНК "Башнефть" подали иск к АФК "Система" и ее дочерней компании "Система-Инвест" о взыскании 106,6 млрд. руб. убытков, якобы понесенных истцами в связи с реорганизацией "Башнефти" в 2013-2014 гг., когда ее основным акционером была "Система". Позднее сумма требований была увеличена до 170,6 млрд. руб. По мнению истцов, реорганизация структуры собственности "Башнефти", проведенная в 2013-2014 гг., привела к "обесцениванию" активов нефтяной компании. Дело рассматривается Арбитражным судом Башкирии, окончательное решение не вынесено.

Совет директоров "Башнефти" принял решение выплатить дивиденды по результатам 2018 года в размере 23 500 199 426,55 рубля по обыкновенным

акциям общества, что составляет 158,95 рубля на одну размещенную обыкновенную акцию, сообщается в материалах компании.

4 734 804 507,4 рубля будет выплачено по привилегированным акциям типа "А", что составляет 158,95 рубля на одну размещенную привилегированную акцию типа "А".

"Сургутнефтегаз" – одна из крупнейших нефтяных компаний России, активно развивающая секторы разведки и добычи нефти и газа, переработку газа и производство электроэнергии, производство и маркетинг нефтепродуктов, продуктов нефте- и газохимии.

На нефтегазодобывающем предприятии "Сургутнефтегаза" создан первый в России полный цикл производства, переработки газа, выработки на его основе собственной электроэнергии, получения готового продукта. Структурные подразделения предприятия осуществляют весь комплекс работ по разведке и разработке месторождений, по строительству производственных объектов, по обеспечению экологической безопасности производства и по автоматизации производственных процессов.

Нефтеперерабатывающий завод компании – "Киришинефтеоргсинтез" - одно из крупнейших нефтеперерабатывающих предприятий страны. Завод выпускает продукты нефтепереработки с высокими экологическими и эксплуатационными свойствами, в том числе моторные топлива, ароматические углеводороды, жидкий парафин, кровельные и гидроизоляционные материалы и др. Дизтопливо, авиакеросины, кровельные материалы и битумы, выпускаемые заводом, соответствуют международным стандартам качества.

Основные рынки сбыта компании - регионы Северо-Запада России. В настоящее время розничная сеть Сургутнефтегаза представлена 5 торговыми компаниями: "Калининграднефтепродукт", "Киришиавтосервис", "Новгороднефтепродукт", "Псковнефтепродукт", "Тверьнефтепродукт".

Выгодное географическое положение сбытовых предприятий определяется близостью к нефтеперерабатывающему заводу компании, а также благодаря пролегающим по территории деятельности междугородным и международным трассам с большими потоками автомобильного транспорта [8].

Генеральным директором компании является Владимир Богданов. Председатель совета директоров – Владимир Ерохин. По некоторым данным, около 70% акций (на 2017 г.) принадлежит некоммерческим партнерствам, оффшорным компаниям, дочерним компаниям ПАО "Сургутнефтегаз". По другим данным, фактический контроль над компанией принадлежит генеральному директору Владимиру Богданову (через НПФ "Сургутнефтегаз") и другим менеджерам ОАО "Сургутнефтегаз". Часть акций компании находится в свободном обращении на Московской бирже.

Чистая прибыль "Сургутнефтегаза" по МСФО в 2018 году выросла в 4,4 раза - до 850,361 млрд. рублей, сообщается в материалах компании.

Прибыль от продаж составила 1,867 трлн. рублей (+36,8% год к году).

Прибыль до налогообложения выросла в 4,2 раза - до 1,039 трлн. рублей.

Объем средств "Сургутнефтегаза" на банковских депозитах на 31 декабря 2018 года составил 3,103 трлн. рублей (+33,8% к показателю на 31 декабря 2017 года: 2,318 трлн. рублей).

Во 2П18 выручка Сургутнефтегаза за вычетом экспортных пошлин выросла на 32% г/г (до 1 556 млрд. руб.), EBITDA укрепилась на 31% г/г (до 482 млрд. руб.), а чистая прибыль увеличилась более чем в 4 раза г/г (до 460 млрд. руб.), отражая существенную прибыль от курсовых разниц (304 млрд. руб. во 2П18). По 2018 году она достигла внушительных 529 млрд. руб., что привело к рекордному росту чистой прибыли по МСФО до 850 млрд. руб. Денежная подушка Сургутнефтегаза (с учётом краткосрочных и долгосрочных

депозитов) выросла на 33% г/г до 3 363 млрд. руб.; в наибольшей степени это объясняется эффектом валютной переоценки, но сильный FCF во 2П18 также оказал влияние, на наш взгляд (FCF: 107 млрд. руб., +14% г/г).

Отчётность по стандартам МСФО традиционно близка к ранее раскрытым показателям по РСБУ, особенно в части прибыли от курсовых разниц (РСБУ: 510 млрд. руб.) и чистой прибыли (РСБУ: 828 млрд. руб.). Хотя мы отмечаем довольно сильные результаты за 2П18, особенно укрепление FCF, отчётность НЕЙТРАЛЬНА для акций, поскольку внимание рынка сейчас сосредоточено на дивидендам по привилегированным акциям Сургутнефтегаза (определяются на базе РСБУ). Напомним, по нашей оценке на базе 10% чистой прибыли по РСБУ дивиденд за 2018 должен достигнуть 7.62 руб. на акцию (доходность 19%).

Выручка компании по РСБУ увеличилась на 33%, чистая прибыль под воздействием эффекта от переоценки валютных накоплений увеличилась более чем в 5 раз, достигнув отметки в 827 млрд. рублей. Эффект от переоценки массивных накоплений в очередной раз значительно увеличил размер чистой прибыли. Помимо этого компания получает процентный доход с данных средств. "Сургутнефтегаз" по-прежнему не раскрывает возможных планов по применению данной валюты, к чему за многие годы успели привыкнуть акционеры. Тем не менее, вероятность ее использования по-прежнему нельзя отрицать. Операционная прибыль, при этом, увеличилась на 68%.

"Сургутнефтегаз" получает усиленный эффект в случае девальвации российского рубля по сравнению с конкурентами из нефтегазового сектора, однако, в обратном случае, негативное воздействие также более значительно, чем у конкурентов. Уровни добычи нефти и газа ожидаемо остались вблизи средних значений за последние годы. На текущий момент у компании не прослеживаются планов по существенному увеличению добычи на ближайшее время.

Стоит отметить, что пример "префов" "Сургутнефтегаза" является уникальным, так как, по очевидным причинам, данную бумагу можно назвать "защитной", что является нетипичным для добывающей компании [32].

Главной причиной отсутствия роста обыкновенных бумаг "Сургутнефтегаз" можем выделить низкий уровень дивидендной доходности вопреки одним из самых низких сравнительных коэффициентов в отрасли. При этом внимание игроков традиционно приковано к привилегированным бумагам данного эмитента в связи с особенностями дивидендной политики.

На основе результатов за 2018 год стоит ожидать выплаты по привилегированным акциям в размере около 7,6 рублей на акцию. По текущим ценам дивидендная доходность находится вблизи уровня в 20%, приблизившись к значению за 2014 год. Ранее нами было рассчитано, что, при изменении валютной пары USD/RUB на 1 рубль, эффект от переоценки депозитов компании увеличивает дивидендную доходность примерно на 1% по текущим ценам.

"Московская биржа" была образована в декабре 2011 года в результате слияния двух основных российских биржевых групп - Группы ММВБ (год основания 1992) и Группы РТС (год основания 1995).

Группа "Московская Биржа" управляет единственной в России многофункциональной биржевой площадкой по торговле акциями, облигациями, производными инструментами, валютой, инструментами денежного рынка и товарами [9].

В состав Группы входит центральный депозитарий (НКО АО "Национальный расчетный депозитарий"), а также клиринговый центр (Банк "Национальный Клиринговый Центр"), выполняющий функции центрального контрагента на рынках, что позволяет Московской бирже оказывать клиентам полный цикл торговых и пост-трейдинговых услуг.

На фондовом рынке "Московской биржи" проводятся торги акциями, облигациями федерального займа (ОФЗ), региональными и корпоративными облигациями, суверенными и корпоративными еврооблигациями, депозитарными расписками, инвестиционными паями, ипотечными сертификатами участия и биржевыми инвестиционными фондами (Exchange Traded Funds - ETF). Расчеты по акциям происходят по технологии T+2 (на второй день после заключения сделки) [37].

Председатель правления ПАО "Московская биржа" – Александр Афанасьев. Председатель наблюдательного совета – Алексей Кудрин.

Структура акционерного капитала "Московской биржи": доля 11,7% принадлежит Банку России; доля 10% - ПАО "Сбербанк"; долей 8,4% владеет ВЭБ; доля 6,1% принадлежит Европейскому банку реконструкции и развития. "Московская биржа" провела IPO своих акций 15 февраля 2013 года на собственной торговой площадке (тикер – MOEX) [41].

Чистая прибыль "Московской Биржи" по МСФО в 2018 году снизилась на 2,6% - до 19,72 млрд. рублей. Показатель EBITDA ПАО "Московская биржа" в 2018 году составил 28,7 млрд. рублей. Рентабельность по EBITDA оказалась на высоком для сектора уровне в 71,9%. Чистые процентные доходы (без учета реализованных доходов или убытков от переоценки инвестиционного портфеля) понизились на 2,9% – до 15,8 млрд. рублей.

Московская биржа создает резерв в финансовой отчетности по МСФО за первый квартал 2019 года в размере 2,4 млрд. рублей (отчетность планируется к публикации 17 мая 2019 года), сообщает торговая площадка [50].

По консервативному подходу, этот резерв равен верхней оценке рисков на рынке зерна. Биржа будет корректировать резерв в последующих финансовых периодах по мере исполнения обязательств перед ней и получения возмещения, включая страховое.

В 2019 году Биржа столкнулась с рядом случаев недостачи зерна, выступающего обеспечением по сделкам своп, предположительно вследствие хищения. Биржа предпринимает все необходимые действия для возврата недостающего обеспечения и получения страхового возмещения, подала заявления о возбуждении уголовных дел.

Интересы участников рынка полностью защищены: Национальный клиринговый центр (НКЦ), выполняющий функции центрального контрагента и оператора товарных поставок, гарантирует исполнение сделок добросовестных участников рынка и принимает на себя риски хранения товара.

Для минимизации рисков хранения Московская биржа теперь принимает новое зерно на хранение только с соблюдением элеваторами дополнительных требований. Ограничений по функционированию рынка сахара не вводится, поскольку выявленные риски хранения связаны исключительно с зерном [36].

С момента старта торгов в 2015 году к рынку зерна подключились 14 брокерских компаний, обслуживающих более 300 клиентов. Прямой доступ к операциям на рынке получили семь крупных агрохолдингов, аккредитовано 59 элеваторов по всей России. За 2018 год и первый квартал 2019 года на рынке было реализовано около 200 тысяч тонн зерна и около 90 тысяч тонн сахара, оборот по сделкам своп за этот период превысил 5,5 млн. тонн зерна.

"Московская биржа" не рассматривает возможность buyback. Об этом рассказал в ходе «Дня инвестора» председатель правления биржи Александр Афанасьев.

По его словам, это довольно краткосрочная мера для увеличения привлекательности акций, она уменьшает ликвидность торгов.

Фундаментальные показатели, по которым велась оценка недооцененности компаний приведена в таблице 8.

Таблица 8 – Фундаментальные показатели недооцененности компаний

Компания/показатель	ЕБИТДА, млрд.руб	Задолженность (млрд.руб)	EPS	P/E
Энел Россия	17,2	19,4	0,22	5,18
Ленэнерго	25,4	33,5	0,91	6,27
Башнефть	171,9	70,1	665,3	3,45
Сургутнефтегаз	482	3,36	23,8	1,37
Московская Биржа	27,7	8,9	9,12	9,19

Исходя из данных таблиц, делаем следующие выводы:

Компания Энел Россия по показателю P/E имеет низкий показатель, при уровне капитализации в 39,9 млрд.руб компания является «дешевой». Показатель операционной прибыли растет с 2014 года, что обеспечивает погашение текущего долга. Прибыль на акцию составляет на 0,22 руб при цене акции 1,13 рубль. Данная компания выгодна для долгосрочного инвестирования, так как прирастает прибыль, долг уменьшается, планируется доходность от дивидендов.

Компания «Ленэнерго» с 2014 года увеличила доход на акцию до 0,91 рубля при цене акции 4,84 рубля. Также за последние 5 лет компания увеличила операционную прибыль в 2 раза, чистый долг увеличен, так как компания реализовала несколько инвестиционных проектов. Компания увеличивает показатели, что является позитивным фактором для инвестора.

Компания «Башнефть» уменьшила с 2014 года чистый долг за счет погашения кредитов, при цене акции в 1900 рублей выплачивается 665 рублей дивидендов, что является выгодой покупкой для инвестора. Показатель P/E имеет низкий показатель, что говорит о недооцененности компании в своей отрасли. Показатель у компании «Сургутнефтегаз» также является крайне низким для отрасли.

Компания «Московская Биржа» имеет высокий показатель P/E, при этом у компании низкий уровень долга и компания платит ежегодно дивиденды, которые обеспечивают доходность [20].

Исходя из анализа доходности портфелей в зависимости от начального капитала, был посчитан коэффициент Шарпа, согласно которому, чем выше его значение, тем ниже риск выбранного портфеля [43]. Данные приведены в таблице 9:

Таблица 9 – Показатель коэффициента Шарпа при разных значениях начального капитала

Начальный капитал	Значение коэффициента Шарпа
30 000	0,47
100 000	0,61
300 000	0,83

Доход был обеспечен за счёт увеличения объем инвестированного капитала без использования заёмных средств.

По данным ценным бумагам определен следующий порядок действий:

- 1) согласно вышеперечисленным мультипликаторам выбранные компании привлекательны для долгосрочного инвестирования, так как рост этих показателей обеспечит увеличение цены акции и соответственно доходность инвестора;
- 2) горизонт инвестирования год, так как оценка актива будет изменяться, и можно будет оценивать размер дивидендных выплат;
- 3) точки выхода будут определяться в конце горизонта инвестирования с учетом изменений конъюнктуры отрасли и рынка в целом.

3.2 Апробация стратегии частного инвестора на фондовом рынке РФ

Рассмотрим результаты технического анализа, который был проведен по акциям Сбербанка и Газпрома.

Нами предложена имитационная модель для генерирования стратегий и их последующего сравнения и анализа. В качестве параметров инвестирования рассматриваются размер первоначального капитала, размер комиссии брокера, размер кредитного плеча. Для определения сигналов на покупку-продажу ценных бумаг предполагается применять различные индикаторы технического анализа.

Для практических расчетов по имитационной модели период инвестирования нами был определен с 1 октября 2018 года по 31 марта 2019 года., вложение средств предусматривается в акции компаний «Сбербанк» и «Газпром»), рассматривались 3 варианта начального капитала: 30 тыс.руб., 100 тыс.руб., 300 тыс.руб. Тарифы брокера (комиссия и проценты за выдаваемый кредит) также задавались вариантами которые различаются для инвесторов в зависимости от размера первоначального капитала. В качестве сигналов на покупку-продажу ценных бумаг применены следующие индикаторы: MASD, ADX, BollingerBands, RSI.

Приведу данные, которые были получены при анализе индикаторов, на покупку и продажу. Сразу стоит отметить, что использовались только те входы и выходы в позицию, которые подтверждались несколькими индикаторами.

По результатам вышеперечисленных индикаторов даты и суммы сделок за исследуемый период приведены в таблице и соответственно были выявлены следующие данные точек входа и выхода, приведенные в таблице 10.

Таблица 10 – Сделки по акциям Газпрома

Покупка		Продажа		Результат сделки
Дата	Цена	Дата	Цена	
11.10.2018	160,82	25.10.2018	155,65	Убыток
26.10.2018	153,02	31.10.2018	154,38	Прибыль
09.11.2018	154,45	15.11.2018	154,65	Прибыль
20.11.2018	152,39	28.11.2018	155,45	Прибыль
06.12.2018	160,12	27.12.2018	151,39	Убыток
15.01.2019	158,55	18.01.2019	159,20	Прибыль
29.01.2019	160,56	29.01.2019	162,81	Прибыль
08.02.2019	159,17	13.02.2019	160,14	Прибыль
26.02.2019	153,61	28.02.2019	158,51	Прибыль
11.03.2019	150,91	18.03.2019	156,18	Прибыль
26.03.2019	152,12	28.03.2019	149,68	Убыток
12.04.2019	158,90	16.04.2019	158,48	Убыток
26.04.2019	160,64	30.04.2019	164,40	Прибыль

Приведу данные, которые были получены при анализе индикаторов, на покупку и продажу.

По результатам вышеперечисленных индикаторов даты и суммы сделок за исследуемый период приведены в таблице по акциям Сбербанка и соответственно были выявлены следующие данные точек входа и выхода, приведенные в таблице 11.

Таблица 11 – Сделки по акциям Сбербанка

Покупка		Продажа		Результат сделки
Дата	Цена	Дата	Цена	
11.10.2018	184,84	17.10.2018	198,80	Прибыль
24.10.2018	182,51	29.10.2018	180,60	Убыток

Продолжение таблицы 11

Покупка		Продажа		Результат сделки
06.11.2018	194,51	14.11.2018	195,21	Прибыль
07.12.2018	193,51	08.01.2019	191,61	Убыток
17.01.2019	201,67	08.02.2019	209,99	Прибыль
26.02.2019	204,80	27.02.2019	206,06	Прибыль
18.03.2019	204,25	22.03.2019	210,65	Прибыль
11.04.2019	244,09	16.04.2019	239,00	Убыток
19.04.2019	233,48	25.04.2019	235,68	Прибыль

Брокерской компанией «Финам» взимается комиссия 0,1% от торгового оборота. Депозитарная комиссия в месяц составит 177 рублей.

Далее рассмотрим, как влияет размер первоначального капитала на результат сделок по вышеперечисленным ценным бумагам.

Размер первоначального капитала возьмём:

- 1) 30 000 руб. - который характерен для мелкого инвестора и является минимально рекомендуемым для входа на фондовый рынок;
- 2) 100 000 руб. и 300 000 руб. - соответствуют среднему инвестору;

Оперируя различными суммами первоначального капитала, можно проследить, каким образом при различной сумме первоначального капитала изменяются результаты инвестирования.

Во всех брокерских компаниях существуют тарифные планы с регрессивной шкалой комиссионного вознаграждения, в которой размер тарифа зависит от месячного оборота денежных средств на счете инвестора.

Оборот за торговую сессию по Клиентскому счету, руб.	Ставка комиссионного вознаграждения Брокера за одно исполненное поручение Клиента, %**
до 1 000 000	0,0354
свыше 1 000 000 до 5 000 000	0,0295
свыше 5 000 000 до 10 000 000	0,0236
свыше 10 000 000 до 20 000 000	0,0177
свыше 20 000 000 до 50 000 000	0,01534
свыше 50 000 000 до 100 000 000	0,0118
свыше 100 000 000	0,00944

Рисунок 8 – Регрессивные тарифы брокера АО «Финам»

При расчете результатов инвестирования были зафиксированы комиссионные брокера в размере 0,11% исходя из максимальных издержек, которые может получить инвестор независимо от месячного оборота. Это позволит получить несколько заниженный результат, который позволит сделать точные выводы о целесообразности входа на рынок инвесторов с различным начальным капиталом [44].

Вся полученная прибыль от операций реинвестируется в следующие операции. Налогообложение прибыли не рассматривается. В качестве анализируемого периода возьмём весь период инвестирования с 1.10.2018 г. по 30.04.2019 г. Данные приведены в таблице 11.

Таблица 11 – Прибыль инвестора с учётом комиссий

Первоначальный капитал, руб	Показатели	
	Период, год	прибыль инвестора с учетом комиссий, руб
30 000	01.10.2018- 30.04.2019 г.г.	-2094
100 000	01.10.2018- 30.04.2019 г.г.	3774
300 000	01.10.2018- 30.04.2019 г.г.	10404

Увеличение доходности с увеличением размера первоначального капитала подтверждает влияние регрессивных тарифов брокера и мультипликативный эффект использования кредитного “плеча”. Данные приведены в таблице 12.

Таблица 12 – Влияние размера кредитного “плеча” на финансовый результат при различном первоначальном капитале

Первоначальный капитал, руб.	Прибыли (убытки) инвестора до налогообложения, руб.					
	“Плечо” 1:2		“Плечо” 1:3		“Плечо” 1:4	
	Руб.	%	Руб.	%	Руб.	%
30 000	-2094	-103%	0	0	0	0
100 000	3774	+109%	4679,76	104,68	3015	103,02
300 000	10440	+101%	14243	104,75	12228	104,08

Из полученной таблицы видно, что большое влияние на финансовый результат при использовании маржинального кредитования оказывает размер первоначального капитала. На исследуемом промежутке времени, инвестор получил очень высокие показатели прибыли как в абсолютном выражении, так и в процентах, а при увеличении размера “плеча” можно наблюдать резкое снижение прибыли до отрицательных значений. Следовательно, в данном случае инвестору не следует прибегать к использованию больших “плеч”, так как помимо возрастания риска с увеличением размера заемных средств значительно возрастают операционные расходы в части процентов за пользование заемными средствами. Отрицательный же результат связан с тем,

что при использовании маржинального кредитования при малом первоначальном капитале значительно увеличиваются операционные расходы, которые не покрываются операционной прибылью. Значительными статьями расходов здесь являются комиссия брокера и проценты за пользование заемными средствами, которые возрастают с ростом размера “плеча”. Данные расходы в идеале должны покрываться чистой прибылью от сделок, но не все сделки по своему статусу являются прибыльными, поэтому при убыточных сделках происходит уменьшение первоначального капитала на увеличенную в несколько раз сумму операционных расходов по сравнению с суммой расходов без использования плеча.

Таким образом, в исследуемый период с 01.10.2018 г. по 30.04.2019 г. для максимизации прибыли инвестору было необходимо выбирать вариант инвестирования с наибольшим первоначальным капиталом и использовать как можно большее кредитное “плечо”.

При этом, исходя из анализа, оптимальный размер первоначального капитала – 100 тыс. руб., так как при показателе цена/прибыль, имеет наиболее эффективный коэффициент.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В настоящий момент российский фондовый рынок становится более привлекательным для инвесторов. В данной работе выявлены специфические черты фондового рынка в России – основными из них являются высокая волатильность и молодость. Поэтому портфельные стратегии, которые не учитывают специфику российского рынка, не всегда приносят инвестору доход.

В данной работе мною была разработана методика формирования стратегии, опирающаяся на портфельную теорию, при этом ориентирующаяся не только на долгосрочную перспективу, но и включающая в часть портфеля спекулятивные сделки с ценными бумагами.

При разработке стратегии активно использовался фундаментальный и технический анализ.

Макроэкономический анализ позволил определить, что на данный момент российский фондовый рынок является «дешевым», так как после санкций с нашего рынка ушли многие западные инвесторы, в настоящее время достиг исторического максимума уровень дивидендных выплат, что говорит о возможности входа на рынок и получения прибыли.

Разработанная стратегия сформирована в зависимости от целевого периода – для долгосрочных и среднесрочных целей выбраны одни инструменты и по ним сделан фундаментальный анализ, для краткосрочных целей выбраны другие инструменты и по ним проведен технический анализ. Были выбраны несколько наиболее перспективных отраслей: нефтегазовая, энергетическая, финансовая. Из них выбраны несколько эмитентов, акции которых приобретались на Московской бирже. Для долгосрочного инвестирования были выбраны Башнефть, Сургутнефтегаз, акции Московской Биржи, акции Энел Россия, Ленэнерго.

Спекулятивные сделки с учетом маржинального кредитования проводились с акциями Газпрома и Сбербанка. Экспериментальные расчёты показали, что маржинальная торговля усиливает результативность операций с ценными бумагами, как в положительную, так и в отрицательную сторону, что зависимость между стартовым капиталом и доходностью прямая при различных параметрах инвестирования.

На эффективность инвестирования на фондовом рынке сильно влияют такие факторы как: сумма первоначального капитала, размер “кредитного плеча”, размер комиссионных издержек, величина процентов по заёмным средствам. Наибольшая эффективность от инвестирования в ценные бумаги достигается при оптимальном сочетании размера перечисленных факторов.

Вопрос оценки эффективности инвестирования на фондовом рынке является ключевым моментом при инвестировании на фондовом рынке и способствует достижению поставленных целей участниками фондового рынка.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

- 1 Акции Голубых фишек / Рейтинги России, США, Европы и Азии [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://investingnotes.trade/golubye-fishki.html>
- 2 Алайцева, Т.В. Развитие фондового рынка в России / Т.В. Алайцева // Экономика и экономические науки. – 2017. - № 4. – С. 114-115.
- 3 Арифджанова, А. Маржинальная торговля на российском фондовом рынке / А. Арифджанова // Рынок ценных бумаг. – 2018. - №13. – С. 14-17.
- 4 Арифджанова, А. Маржинальная торговля: оптимальный вариант/ А. Арифджанова // Рынок ценных бумаг. – 2018. - №13. – С. 122-125.
- 5 Асаул, А.Н. Рынок ценных бумаг / А.Н. Асаул // Финансы и инвестиции . – КЫЗЫЛ, 2013. – 232 с.
- 6 Бабуров, Д.В., Управление рисками на российском фондовом рынке / Д.В. Бабуров // Экономика. Управление. – 2019. – № 1. – С.12-16.
- 7 Быковская Н. В. Диверсификация портфеля физического лица как основа управления рисками // Карельский научный журнал: Экономика и экономические науки. – 2018. Т.7. №2. С. 57-59.
- 8 Васюков Е.А. Анализ инвестиционных стратегий на российском фондовом рынке / Е. А. Васюков, П. К. Жемральский, А.М. Михайлов // КАНТ: Экономика и экономические науки. – 2018, №4. С. 246-248.
- 9 Герасимова, Л.Н. Основные источники финансирования / Л.Н. Герасимова // Экономические науки. - 2015. - № 3. – С. 89-90.
- 10 Глеков, С.Л. Ранжирование инвестиционных рисков на основе совокупности показателей эффективности / С.Л. Глеков // Методы финансовых и коммерческих расчётов. – 2015. - № 5. – С.128-131.
- 11 Горобец О.А. Эволюция портфельной теории г. Марковица // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2017. С. 17-19

- 12 Гукова, А.В. Инвестиционные стратегии финансовых вложений на фондовом рынке / А.В. Гукова // Экономика и экономические науки. – 2018. - № 2. – С. 60-64.
- 13 Инвестиционная стратегия предприятия / Понятие и этапы формирования инвестиционной стратегии предприятия [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://studfiles.net/preview/1841905/>
- 14 Иоффе, Д. Проблемы и перспективы маржинальной торговли / Д.Иоффе // Рынок ценных бумаг. – 2017. - № 16 – С.128-131.
- 15 Коноплев, Р.В. Анализ и оценка инвестиционных проектов / Р.В. Коноплев // Вестник ОГАУ. 2014. - № 3. – С. 32-39.
- 16 Коэффициент Шарпа / [Электронный ресурс].- Режим доступа: https://economic-definition.com/Other_branches_of_mathematics/Koefficient_Sharpa_Sharpe_Ratio__eto.html
- 17 Коэффициент Шарпа / Управление капиталом [Электронный ресурс].- Режим доступа: https://economic-definition.com/Other_branches_of_mathematics/Koefficient_Sharpa_Sharpe_Ratio__eto.html
- 18 Кропачев, С.В. Оптимизация торговой стратегии инвестора на рынке ценных бумаг с использованием численных методов технического анализа / С.В. Кропачев // Экономические проблемы. – 2017. - № 2. – С. 21-23.
- 19 Кузнецова, Н.В. Формирование инвестиционного портфеля начинающего инвестора / Н.В. Кузнецова // Экономика и экономические науки. – 2018. - № 2. – С. 97-101.
- 20 Кургузкин А.А. Биржевая торговля. Игра по собственным правилам. – М.:АСТ, 2015. □220с.
- 21 Лугуев, О. Оценка фундаментальной стоимости компании / О. Лугуев // Рынок ценных бумаг. – М., 2015. – № 19.
- 22 Мезенина, А.С. Инвестиционные стратегии инвесторов на фондовом рынке / А.С. Мезенина // Экономика. Управление. – 2017. – № 15. – С. 429-431.

- 23 Мерфи Д. Межрыночный технический анализ. М: Диаграмма, 2002. – 317 с.
- 24 Московская биржа / Голубые фишки на Московской бирже [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://place.moex.com/useful/golubyefishki-na-moskovskoy-birzhe>
- 25 Московская биржа / Управление рисками [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://place.moex.com/useful/risk-profile>
- 26 Московская биржа [Электронный ресурс]: Доступные рынки // Московская биржа. – Режим доступа: <https://www.moex.com/>
- 27 НАУФОР [Электронный ресурс]: Россия как финансовый международный центр//НАУФОР - Режимдоступа: <http://naufor.ru/tree.asp?n=5563&hk=200701>
- 28 Николаенкова М. С Современное состояние и перспективы развития российского фондового рынка // Современные научные исследования и инновации. – 2016. № 2. С. 41-43
- 29 Нил У. О. Как делать деньги на фондовом рынке. Стратегия торговли на росте и падении. М: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 336 с.
- 30 Панченко, Д. Американская мечта: когда российский рынок станет похожим на США? / Панченко Д. // Рынок ценных бумаг. – 2017. – № 9. – С. 19–23.
- 31 Петренко, А. Какой анализ выбрать – фундаментальный или технический? / А. Петренко // Рынок ценных бумаг. – М., 2017. – № 14.
- 32 Петров, К. Новые правила выплаты дивидендов: позиция регистратора / Петров К. // Рынок ценных бумаг. – 2016. – № 3. – С. 32–37
- 33 Потапов, В. Перспективы отрасли управления активами в 2017 году / Потапов В. // Рынок ценных бумаг. – 2017. – № 1. – С. 11–15.
- 34 Рогов, М.А. Риск-менеджмент / М.А.Рогов // Финансы и статистика. – 2016. - № 5. – С. 73-77.

- 35 Рязанов Б. Теории портфельного инвестирования и их применение в условиях российского рынка // Рынок ценных бумаг – 2014. – №2. – 59 с.
- 36 Селюков, В.К. Управление рисками на рынке ценных бумаг / В.К. Селюков // Инженерный бизнес и менеджмент. – 2018. - № 8. – С. 19-23.
- 37 Семенкова, Е.В. Управление финансовыми инвестициями: факторы привлекательности / Е.В. Семенкова // Актуальные вопросы экономики. – 2018. - №14. – С. 211-218.
- 38 Семенов, Т.С. Евразийская экономическая перспектива [Электронный ресурс]: / Т.С. Семенов // Проблемы современной экономики. – 2016. №2. - Режим доступа: <http://www.grandars.ru/college/ekonomika-firmy/organizacionnaya-struktura.html>
- 39 Соловьёв, Д. Анализ влияния регулирования и технических факторов на развитие биржевой торговли российскими акциями / Соловьёв Д. // Рынок ценных бумаг. – 2013. – № 9. – С. 4–7.
- 40 Суверов С., Фундаментальный анализ на российском рынке. Обобщение опыта / С. Суверов // Рынок ценных бумаг. – 2016. – № 17. – С. 21–34.
- 41 Федеральный закон от 26 декабря 1995 г N 208-ФЗ "Об акционерных обществах в Российской Федерации".
- 42 Хаертфельдер, М. Фундаментальный и технический анализ рынка ценных бумаг / М. Хаертфельдер, Е. Лозовская, Е. Хануш, - СПб.: Питер, 2005. – 352 с.
- 43 Ческидов Б.М. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: уч. пособие /Б.М. Ческидов. – М.: ЭКСМО, 2016.
- 44 Чиркова Е. Как оценить бизнес по аналогии: Пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов / Е.В. Чиркова. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. – 224 с.
- 45 Шевченко Г.Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение. – М., Статут. 2006. – С. 67.

46 Шепелев В. Привилегированные акции и некоторые особенности их оценки // Рынок ценных бумаг. - М., 2015. - N 13. - С.57-61.

47 Шерстобитова, А.А. Снижение рисков в управлении инвестиционным портфелем / В.Г.Блохина // Современные направления развития экономического анализа. – 2014. - №1. – С. 117-123.

48 Шохин Е.И., Финансовый менеджмент: учебное пособие / под ред. проф. Е.И. Шохина. – М. : ИД ФБК –ПРЕСС, 2014. – 345

49 Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М. "Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях", - М.: Альпина Паблишер, 2004. - 332 с.

50 Яковлев В.И. Гражданско-правовая характеристика институтов рынка ценных бумаг в России: Учебное пособие. – Белгород., ОН и РИО БелЮИ МВД России. 2017. – С. 37.

51 Antonopoulos. R. Why president Obama should care About “care”: an effective and Equitable investment strategy for Job creation / К. Kim, T. Masterson, A. Zacharias // Gender Equality and the Economy. - 2010. No.108, - pp. 5-6

52 Arvanitis. S. Spanning Tests for Markowitz Stochastic Dominance / S. Arvanitis, O. Scaillet, N. Topaloglou. // Econometrics. - 2018, - pp. 47-49

53 Kashyap. R. Solving the Equity Risk Premium Puzzle and Inching Towards a Theory of Everything // Journal of Private Equity, Institutional Investor Journal. - 2018, Vol. 21, No. 2, -pp. 45-63

54 Malmendier. U. Investor Experiences and Financial Market Dynamics/ U. Malmendier, D. Pouzo, V. Vanasco. // Portfolio Management.- 2019, - pp. 51-52

55 Mazzarisi. P. When panic makes you blind: a chaotic route to systemic risk/ P. Mazzarisi, F. Lillo, S. Marmi. // Dynamical Systems.- 2018, - pp. 17

56 Pilkington. P. A Stock-flow Approach to a General Theory of Pricing. // Economia: Seria Management. - 2013, - pp. 29-31

57 Raahauge. P. Empirical Rationality in the Stock. // Department of Finance. - 2001, - pp. 14

58 Stockhammer. E. Stock markets, shareholder value and investment. // Growth and Employment in Europe: Sustainability and Competitiveness. - 2003, - pp. 26-27

59 Lovo. S. Market informational inefficiency, risk aversion and quantity grid / S. Lovo, J.P. Decamps // HEC Paris. - 2017, - pp. 46-49

60 Foucault. T. Individual investors and volatility. / T. Foucault, D. Themar, D. Sraer // HES Paris. - 2018, pp. 9-11

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Динамика акций Сбербанка за период октябрь 2018-март 2019



ПРИЛОЖЕНИЕБ

Динамика акций Газпрома за период октябрь 2018-март 2019



Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Институт экономики, управления и природопользования
кафедра финансов

УТВЕРЖДАЮ
Заведующий кафедрой

_____ И.С. Ферова
подпись
« ____ » _____ 2019 г.


МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

ФОРМИРОВАНИЕ СТРАТЕГИИ ИНВЕСТОРА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

38.04.02 «Менеджмент»
(код и наименование направления)

38.04.02.13 «Финансовый менеджмент»
код и наименование магистерской программы

Научный
руководитель



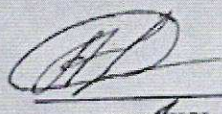
подпись, дата

к.э.н., доцент

должность, ученая степень

С.В. Кропачев

Выпускник



подпись, дата

А. Г. Гук

Рецензент



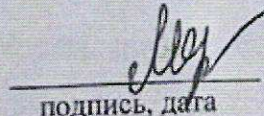
подпись, дата

исполнительный директор

должность, ученая степень

О.А. Наумович

Нормоконтролер



подпись, дата

Е.В. Шкарпетина

Красноярск 2019