

УДК339.72

Пугач І. Д.,

аспірант сектору міжнародних фінансових досліджень,
Інститут економіки та прогнозування НАН України, м. Київ

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ СВІТОВИХ ФОНДОВИХ РИНКІВ

В статті проаналізовано останні сучасні тенденції розвитку світового фондового ринку. Наведена динаміка основних фондових індексів та робиться прогноз їх розвитку. Надано тенденції розвитку та трансформації світового фондового ринку, а саме криза переоцінки фондових цінностей та стійкість фондових ринків, крім того розглядаються пенсійні системи та перспективи їхнього розвитку. Аналізується планова девальвація долара США та розглядається його вплив на світову економіку.

Ключові слова: фондовий ринок, похідні цінні папери, девальвація, капіталізація, тенденції, розвиток, фондові індекси.

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ МИРОВЫХ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ

Пугач И.Д.

В статье проанализированы последние современные тенденции развития мирового фондового рынка. Приведена динамика основных фондовых индексов и делается прогноз их развития. Даны тенденции развития и трансформации мирового фондового рынка, а именно кризис переоценки фондовых ценностей и устойчивость фондовых рынков, кроме того рассматриваются пенсионные системы и перспективы их развития. Дан анализ плановой девальвации доллара США и рассматривается его влияние на мировую экономику.

Ключевые слова: фондовый рынок, производные ценные бумаги, девальвация, капитализация, тенденции, развитие, фондовые индексы.

MODERN TRENDS IN GLOBAL STOCK MARKETS

Pugach I.

The paper analyzes the latest modern trends in global stock markets. The dynamics of the major stock is indicated and forecasted for their further their development. It is described trends in the development and transformation of the world stock market, namely the crisis revaluation of stock values and stability of stock markets. It is considered pension systems and prospects of their development. Also it is analyzed the planned devaluation of the US dollar considered its impact on the global economy. At the beginning of the millennium development world stock market determine the next trend. Firstly, it increases the exchange factor in global stock markets transactions. The instability of exchange rates leading Western has a significant impact on the movement of financial flows between markets US, Western Europe and Japan. Secondly, increasing interdependence of national stock markets. Currently there is almost simultaneous rise or fall in equity prices in the national markets of different countries, creating the possibility of increasing the extent and duration of oscillation cycles movement rates.

Keywords: stock market, derivatives, depreciation, capitalization, development, trends, stock indexes.

Постановка проблеми. На початку нового тисячоліття розвиток світового фондового ринку визначають наступні тенденції. По-перше, зростає валютний фактор в операціях світових фондових ринків. Нестабільність курсів провідних західних валют робить істотний вплив на рух фінансових потоків між ринками США, Західної Європи та Японії. По-друге, посилюється взаємозалежність національних фондових ринків. В даний час спостерігається практично синхронне підвищення або падіння курсів цінних паперів на національних ринках різних країн, що створює можливість збільшення масштабів їх коливань і тривалості циклів руху курсів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Фондовий ринок перебуває у центрі наукових інтересів багатьох дослідників: Кошовий Д., Рекуненко І.І., Богачук Є.А., Савуляк І.М., Шкварчук Л.А тощо. Зокрема Рекуненко І.І. розглядає роль корпоративного кредитного рейтингу у становленні фондового ринку [1], Богачук Є.А. досліджує тенденції сучасного світового та фондового ринків [4], Шкварчук Л.А. аналізує динаміку цінових тенденцій фондового ринку [7]. Проте фондовий ринок – динамічна галузь і тенденції його розвитку завжди будуть актуальними.

Метою даної статті є проаналізувати останні тенденції розвитку світового фондового ринку та спрогнозувати можливі сценарії його розвитку.

Основні результати дослідження. Синхронність в русі курсів цінних паперів забезпечується інформаційною прозорістю національних фондових ринків, високою швидкістю передачі інформації, значним обсягом трансграничних операцій з цінними паперами, зростанням ролі інституціональних інвесторів, відкритістю національних фондових ринків, на яких активну роль відіграють іноземні учасники, що виступають в ролі емітентів та інвесторів [1, с. 345].

Разом з тим не всі ринки в однаковій мірі залежать один від одного. За рівнем капіталізації американський ринок значно перевершує ринок будь-якої країни і в значній мірі визначає кон'юнктуру світового, а динаміка котирувань цінних паперів на американському ринку багато в чому впливає на курси цінних паперів на інших ринках. В дослідженні *Global Investment Returns Yearbook* аналізуються доходи від інвестицій в цінні папери 16 найбільших світових фондових ринків в період з 1900 р. На ці ринки припадає 94% капіталізації світового фондового ринку. У 2003 р. частка США становила 52%, Великобританії – 10%, Японії – 8,6%, Франції – 4%, Німеччини – 3%, Швейцарії – 2,8%.

Капіталізація світового фондового ринку найвищого значення досягла в березні 2000 р. – 35 трлн. дол. Після трирічного спаду (2000-2002 рр.) світова капіталізація знизилася на 13 трлн. доларів. Світовий індекс впав на 39%. Це найгірший показник за трирічний період з 1930-1932 рр., коли падіння склало 53% [2, с.41].

В силу свого положення масштаб падіння курсів акцій на американському фондовому ринку і його тривалість перевищують загальносвітові показники, що добре відбиває динаміка індексу Доу-Джонса.

Падіння індексу Доу-Джонса за 2000-2002 рр. склало 40%. Глибина падіння котирувань акцій США пояснюється також їх завищеними курсом. За розрахунками фахівців, середнє співвідношення ринкової ціни акцій до річного доходу на неї становить близько 14%. Напередодні кризи 2000 р. воно складало в середньому близько 34%. Падіння завищених

курсів акцій посилюється в умовах зниження прибутків компаній і падіння доходів на акції, а також довіри інвесторів до акцій.

У 2003 р. світовий індекс виріс на 38%, показавши кращий результат за останні 17 років. Проте середньорічний збиток за 2000-2003 рр. склав 6,5% [3, с. 3].

Американський фондовий ринок обслуговує переважно національних інвесторів і емітентів. Частка участі нерезидентів на ринку США значно нижче, ніж на будь-якому іншому національному фондовому ринку. Переважний вплив на кон'юнктуру американського фондового ринку здійснює американська економіка.

Так, нерезидентам належить близько 35% державних облігацій США, 18% корпоративних облігацій американських компаній, 1% акцій американських компаній. На фондових ринках інших розвинутих країн частка нерезидентів вище і за різними оцінками становить в середньому 30%.

Проте порівняно невелика роль нерезидентів на американському фондовому ринку не робить його менш чутливим по відношенню до зовнішніх чинників. Американський фондовий ринок залежить від припливу іноземного капіталу. Іноземний капітал впливає і на становище долара США на світових валютних ринках. Через величезний дефіцит торгового-платіжного балансу по поточних операціях для забезпечення збалансованості попиту і пропозиції, необхідно щоденні надходження іноземного капіталу в розмірі 1 млрд. дол.

Скорочення припливу капіталу в США означає не тільки зниження котирувань цінних паперів, але і падіння курсу долара, яке тягне за собою ослаблення інтересу іноземних інвесторів до американських цінних паперів [4, с.25].

Ринки, що розвиваються залежать від припливу капіталу з розвинутих країн. Частка нерезидентів в операціях на фондових ринках, що коливається від 50 до 80%.

По-третє, посилюється вплив фондового ринку на економіку. В умовах високорозвинутої ринкової економіки, в цінних паперах втілюється основна частина всіх фінансових активів товариства. Сек'юритизація різною мірою властива всім розвинутих країнам. Найбільше значення емісія цінних паперів має в країнах з англо-американською системою права, помітно менша - в європейських континентальних країнах. Про це свідчать такі показники, як відношення капіталізації до ВВП (у першій групі країн в 2-3 рази вище), відношення заборгованості по облігаціях нефінансових корпорацій до ВВП (в США 30, в Європі 3%), частка капіталовкладень, профінансована за рахунок емісії акцій (знову в першій групі країн вона в кілька разів вище). Сукупний обсяг ринку акцій і боргових цінних паперів, обчислений за величиною капіталізації і заборгованості становить приблизно 70 трлн. дол., що в два рази перевищує сумарний обсяг світового ВВП і приблизно в три рази - показник грошової маси M2 (тобто готівка і кошти на рахунках в банках) [5, с.89].

По-четверте, змінюється інфраструктура фондового ринку. Застосування комп'ютерних і телекомунікаційних технологій загострює конкурентну боротьбу всіх інфраструктурних елементів фондового ринку та його учасників, змушує їх удосконалюватися технічно, технологічно, організаційно. Зміни відбуваються як на біржовому, так і на позабіржовому ринку, змінюється організація їх діяльності. Особливістю нинішньої інфраструктури світового фондового ринку є фактичний паритет між обсягами операцій на біржовому та позабіржовому фондових ринках.

Необхідність витримувати натиск конкурентів змушує біржі виходити за національні рамки і пропонувати свої послуги на зовнішньому ринку. Вони відкривають доступ на свої торгові майданчики іноземним учасникам торгів, проводять лістинг і ведуть торгівлю іноземними цінними паперами. На Лондонській фондовій біржі в торгівлі беруть участь більше 170 міжнародних інвестиційних організацій і понад 500 іноземних банків. Акції міжнародних компаній понад 60 країн пройшли лістинг на Лондонській фондовій біржі. Аналогічну політику проводять фондові біржі інших країн.

У 1999 р. всі найбільші біржі в Західній Європі стали повністю електронними. Так як їх сервери можуть розташовуватися в будь-якій країні, то з просторовою залежністю фондових бірж покінчено. Біржі перетворюються в систему так званих «торгових точок» (tradingpoints), які обслуговують клієнтів за допомогою віддалених робочих терміналів. Біржі з «закритих клубів за інтересами, існуючих за рахунок клубних внесків учасників» перетворилися на бізнес-організації. Відкритими акціонерними товариствами стали фондові біржі Стокгольма (1993 р), Гельсінкі (1996 г.), Копенгагена (1997 г.), Амстердама (1997 г.), Мілана (1997 г.), Австралійська фондова біржа (1998 г.), Лондонська фондова біржа (2000 г.). Акціонувалася американська торгова система NASDAQ [6, с. 36].

Конкуренція між біржами змушує їх йти шляхом формування біржових альянсів і союзів. Нью-Йоркська фондова біржа реалізує ідею створення глобального ринку акцій. У Західній Європі біржі Парижа, Амстердама, Брюсселя і Португалії об'єдналися під егідою EURONEXT. Опрацьовується питання про приєднання до них та інших бірж Європи. У 1998 р. створена європейська електронна термінова біржа Eurex, яка стала найбільшою строковою біржею світу: у 2003 р. оборот на ній склав більше 1 млрд. контрактів – на 27% більше, ніж у 2002 р. З лютого 2004 р. Eurex здійснює торги своїми ф'ючерсами в США. Інвесторам пропонуються ф'ючерси та опціони на казначейські облигації США і ф'ючерси на євродолар – номіновані в доларах термінові депозити за межами США, які служать орієнтиром при корпоративному кредитуванні. Це один з найбільш активно торгованих похідних інструментів, за допомогою яких інвестори хеджують процентні ризики. З 1981 р. ними торгувала тільки Chicago Mercantile Exchange (CME). Тим самим американська індустрія похідних інструментів зазнає наймасштабніший перерозподіл з 1972р., коли були винайдені фінансові ф'ючерси.

Інтернет та цифрові технології в багато разів пришвидшують розвиток кількості нині існуючих бірж. В найближчому десятилітті в усьому світі може залишитися п'ять-сім фондових бірж, які будуть вести конкурентну боротьбу за міжнародну ліквідність, аналогічно тому, як винахід телеграфу призвів до відхід у небуття більшості бірж, що існували в XIX ст. [7, с.31].

Біржі країн СНД також продовжують докладати зусилля по формуванню інтегрованого фінансового простору країн, маючи намір створити в перспективі інтегрований фондовий ринок. У 2002 р. створено Раду керівників державних органів з регулювання ринків цінних паперів країн СНД.

Український фондовий ринок характеризується низькою капіталізацією (51% ВВП), великою часткою спекулятивних операцій та високою залежністю від кон'юнктури світового ринку. За підсумками приватизації функції власності та управління підприємством опинилися в одних руках, тобто менеджери підприємств одночасно є і їх найбільшими

акціонерами, що знижує ефективність як власників, так і менеджерів, а інтереси міноритарних акціонерів ущемляються. У результаті, вітчизняний фондовий ринок погано виконує свою головну задачу - залучення інвестицій в економіку.

Розглянемо сучасні світові тенденції розвитку фондового ринку.

Тенденція 1. Криза переоцінки фондових цінностей

Перелом у тенденціях світового фондового ринку, що датується 1 кв. 2000 року, спровокований крахом ринку високотехнологічних акцій економіки США, знаменує початок нової ери в розвитку світового ринку цінних паперів. Тривалість ринкового спаду (порядку 1.5 років) і глибина спаду (до значень середини 90-х років) говорить нам про те, що вся передісторія світового фондового ринку (яку можна відрховувати, мабуть, з 1611 року, коли була відкрита перша в світі Амстердамська фондова біржа) – це тільки прелюдія до сьогоднішніх подій. Розвиваючись на наших очах, ці події можна порівняти хіба що з кризою перенаселення Землі [8, с.15].

Головний індикатор переоцінки – це відношення капіталізації компаній до очікуваного чистого прибутку компанії за рік з розрахунку на одну акцію (P/E Ratio). Якщо раціональне значення цього параметра коливається від 15 до 20 для фондового ринку США, то за індексом S & P 500 це відношення в 2010–2011 рр. досягало 33, а за індексом NASDAQ – доходило до сотні. Обернена пропорція (E/P Ratio) показує рентабельність інвестованого в акції капіталу (без урахування факторів дисконтування) і безпосередньо характеризує очікувану ефективність інвестицій за фактором дивідендних виплат. Для раціонального інвестора цей фактор, поряд з капіталізацією компанії, є базовим для ухвалення рішення про покупку акцій. При цьому інвестор зіставляє повну дохідність за акціями (яка складається з прибутковості по дивідендним виплатах і прибутковості від приросту курсової ціни) з прибутковістю по безризиковим інструментам (державними борговими зобов'язаннями). У міру падіння привабливості вкладень в акції падає і їх частка в фондовому портфелі раціонального інвестора, що ми і спостерігаємо.

Тенденція 2. Криза стійкості фондових ринків

Події 1997 - 1998 рр., пов'язані з девальвацією цілого ряду національних валют країн, що розвиваються в Південній Азії, Бразилії та Росії (ці валюти зветься «м'якими»), зробили серйозний вплив на фондові ринки всього світу і продемонстрували нестійкість, вразливість цих ринків. Якщо фондові ринки розвинених країн фактично миттєво відновили свої позиції, то ринки слаборозвинених країн лихоманить і донині. Системна криза в одній-двох країнах, що розвиваються, може спровокувати падіння кредитних рейтингів і всіх інших країнам, що розвиваються, оскільки. рейтингові агентства схильні (і не без підстав) переносити аварійні сценарії на ті країни, де подібні сценарії можуть мати місце. Зниження рейтингу тягне відтік капіталу, а далі одне з двох. Якщо золотовалютних резервів країни достатньо для підтримки курсу національної валюти в ході спекулятивних атак на цю, а поточних бюджетних надходжень достатньо для обслуговування боргів країни, тоді країна зберігає фінансову стійкість. В іншому випадку має місце дефолт за зовнішнім і внутрішнім державним боргом (Росія-1998, Аргентина-2002) і масштабна девальвація (на сотні відсотків від передкризового рівня) [9, с.93].

Відомо також, що криза може бути викликана не тільки послабленням економічного становища країни, а й зловмисними спекулятивними атаками на валюту з боку найбільших

світових фінансових ділків. Роль Дж. Сороса в азійській кризі добре відома. Відомо також і те, що ні єдиної атаки не було зроблено щодо китайського юаня. Подібна вибірковість може свідчити про те, що акція Сороса мала навіть не економічну, а політичну підоснову (наприклад, ослаблення регіональних економік в інтересах посилення присутності США в цих країнах).

Так чи інакше, світова фінансова інтеграція і зростання мобільності капіталу з повсюдним впровадженням електронних систем торгів валютами і цінними паперами - ось головні чинники, які різко скорочують час прийняття фінансових рішень і тим самим знижують адаптивні можливості фінансових систем. Зростання уразливості фондового ринку – ценеухильне підвищення волатильності фондоіндексів по тенденції.

Тенденція 3. Криза світових пенсійних систем

Несприятлива тенденція всесвітнього старіння населення викликає загрозове зростання пропорції між незайнятим і економічно активним населенням, і ця тенденція повсюдна. Вона змушує уряди більшості країн світу реформувати пенсійні системи в напрямку самофінансування своїх пенсій працівниками і в плані збільшення розмірів страхових виплат. Обидва ці правила, з одного боку, збільшують стійкість пенсійної системи, а, з іншого боку, підривають ідею солідарності поколінь.

Тенденція 4. Планова девальвація долара США

Вперше за всю історію американської економіки постає питання про те, що крос-курс американської валюти відносно інших валют є завищеним. Пов'язано це з високим рівнем зовнішнього боргу США, з кризою фондового ринку і з загальним падінням прибутковості американського бізнесу, що тягне корекцію оцінки вартості національного багатства цієї країни в бік зменшення. Отже, частка багатства, що припадає на один долар США, плавно знижується. І не існує об'єктивного механізму для подолання цієї тенденції. Ціна американського національного продукту є явно завищеною, і корекція неминуха. Центри економічного зростання (наприклад, сектор високих технологій) показали, що очікування високої економічної віддачі в цих секторах ростуть на порядок швидше, ніж сама віддача на долар інвестицій. Перегрітий фондовий ринок в секторах «нової економіки» швидше піддається знеціненню (декапіталізації), що викликає панічні настрої інвесторів на всіх інших ринках. І головне: дискредитується сама ідея швидкого виходу з кризи за рахунок «локомотивів американської економіки». Недофінансування перспективних секторів "нової економіки" викликає депресію не тільки в самих цих секторах, а й в сполучених з ними сферах економічного господарства США, а також формує негативні інвестиційні настрої в економіці [10, с.85].

Все викладене здатне привести до м'якої керованої девальвації долара США на 20-30% протягом найближчих 1-3 років. Наслідки цієї девальвації можуть бути надзвичайними в світовому масштабі. Досить сказати, що золотовалютні резерви країн світу здебільшого сформовані в доларах. Падіння курсу долара спричинить адекватне знецінення резервів. Ослаблення американської валюти посилить позиції США на експортних ринках і створить додатковий товарний тиск на ринках країн, що розвиваються, що погіршить експортно-імпортне сальдо цих країн і призведе до погіршення позицій вітчизняного виробника.

Непрямим негативним ефектом від девальвації долара може стати потенційно можливий крах світового ринку похідних фінансових інструментів. Непередбачено глибока

девальвація може привести до невиконання зобов'язань за довгостроковими put-опціонами на американський долар, номінованими в іншій валюті. Це може означати втрату довіри до опціонного ринку на тривалий термін і позбавить фондовий ринок такого невід'ємного страхового механізму, як хеджування курсових ризиків пут-опціонами.

Необхідно підкреслити, що щоб зазирнути за п'ятирічний період прогнозування, необхідно розуміти, з якою швидкістю будуть виникати і відмирати парадигми фондового ринку. Але сьогодні, схоже, такого знання немає і у астрологів. Америка і весь світ вступили в смутні часи. Відомий американський економіст Дж. Хікс так коментує цю ситуацію: «Господарюючі суб'єкти вже реалізували всі свої довгострокові цілі та просто не знають, що робити далі; вони винаходять дрібні нововведення в рамках вже сформованої системи, ці зміни злегка похваляють господарство, але виявляються недостатніми для того, щоб склалася нова траєкторія росту». Тобто, продовжуючи цю думку, скажемо, що спочатку повинні визріти нові споживчі цінності як ідеї нової культури, повинні відбутися зрушення у свідомості споживачів, а вже потім ринок відобразить ці ідеї в товарну форму.

Основний акцент сучасних наукових пошуків зараз робиться на тому, щоб навчитися отримувати перспективні циклічні тренди індексів, виходячи з результатів глобального макроекономічного моделювання. Причому параметри цих трендів можуть носити інтервальний (нечіткий) характер.

Висновки. Отже, складається нова парадигма фондового ринку, в основі якої лежать обмежена передбачуваність, циклічність індексних трендів, підвищена волатильність і різко збільшений зв'язок ринкових цін з фундаментальними, в тому числі макроекономічними факторами. Систему лихоманитиме, і при цьому дуже важливо, чи зуміє встояти ринок похідних цінних паперів, тобто чи збережуться в незмінному вигляді інструменти хеджування курсових ризиків (опціони і ф'ючерси).

Оптимальне управління фондовими портфелями повинно на найближчу перспективу набути рис активного, оперативного управління. Активне управління передбачає відмову від пасивних стратегій ведення портфеля (наприклад, в прив'язці до ринкових індексів, за принципом балансових фондів). Оперативне управління здійснюється в режимі реального часу, з безперервною переоцінкою рівня оптимальності портфеля. Алерентне управління передбачає наявність в системі встановлених попереджувальних сигналів, що спрацьовують на зміну встановленим макроекономічним, фінансовим, політичним та іншим параметрам.

1. Мельник В. А. Ринок цінних паперів. Довідник керівника підприємства / В. А. Мельник. – К.: А.К.Д., ВІРА-Р, 1998. – 560 с.

2. Рекуненко І. І. Роль корпоративного кредитного рейтингу у становленні фондового ринку / І. І. Рекуненко // Актуальні проблеми економіки. – 2004. – № 3. – С. 40-42.

3. Аналітичний огляд діяльності Української фондової біржі за 9 місяців 2004 року // Україна-бізнес. – 2004. – № 39. – С. 1-5.

4. Богачук Є. А. Тенденції сучасного світового та фондового ринків / Є. А. Богачук // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 2. – С. 24-28.

5. Блага Н. В. Інформаційна прозорість фондового ринку України / Н. В. Блага // Фінанси України. – 2005. – № 3. – С. 89-90.

6. Моніторинг фондових індексів // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2005. – № 3. – С. 35-39.
7. Шкварчук Л. А. Аналіз динаміки цінових тенденцій фондового ринку / Л. А. Шкварчук // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2005. – № 2. – С.31-36.
8. Кошовий Д. Фондовий бум / Д.Кошовий // Галицькі контракти. – 2004. – № 11. – С. 15-16.
9. Ефективність фондового ринку: інституційний підхід // Питання економіки. – 2004. – № 5. – С.93-97.
10. Савуляк І. М. Фондовий ринок та йогоінвестиційна функція у розвитку економіки // Формування ринкових відносин в Україні. – 2003. – № 10. – С. 81-87.