

Глава 4. Финансовые рынки.

4.4. Основные индикаторы финансового рынка.

Финансовый рынок не только перерабатывает огромные количества разнообразных данных, но и является крупнейшим поставщиком важнейшей финансово-экономической информации. Безусловно, основным информационным «товаром» рынка являются биржевые котировки акций, сведения о ценах облигаций, валютных курсах, процентных ставках. Ежедневные деловые издания (газеты: английская Financial Times, американская The Wall Street Journal, российские «Ведомости» и «Коммерсант»; теле – и радиопрограммы; сайты Internet) регулярно доводят до пользователей эту информацию. Полностью «переварить» такие объемы ежедневных финансовых новостей одному человеку невозможно, да и не нужно. Столь подробные сведения необходимы участникам рынка только по тем инструментам и компаниям, на которых они специализируются. В то же время огромную ценность для них представляет обобщенная информация о состоянии рынка в целом, получив которую они могли бы быстро оценить характер основных тенденций, преобладающих на данный момент. Такую информацию участникам рынка предоставляют различные сводные (композиционные) **биржевые индексы**, регулярно публикуемые в финансовых изданиях.

Наиболее известным в мире индексом деловой активности является Dow Jones Industrial Average, DJIA – средний индекс Доу-Джонса, рассчитываемый по акциям 30 промышленных предприятий, котирующимся на NYSE. В состав этого индекса входят акции наиболее крупных американских компаний, таких как IBM, General Electric и др., которые называют «голубыми фишками» (blue chips). По своей сути он представляет среднеарифметическую взвешенную цену этих акций на момент закрытия биржи. Особенности методики его расчета (использование специального «текущего среднего делителя», корректируемого по мере изменения состава индекса) делают его безразмерной величиной, используемой для отслеживания динамики рынка. Предполагается, что компании, акции которых входят в состав индекса, достаточно полно представляют рынок в целом. Поэтому, отслеживая изменения этого показателя во времени, можно судить о характере развития всего фондового рынка. Надо сказать, динамика индекса Доу-Джонса, особенно за последние 10 лет, впечатляет: в начале 90-х годов он впервые превысил отметку 3000, а к концу этого десятилетия его величина перевалила за 12000 (своего минимального значения в XX веке этот показатель достигал в 1932 году, он равнялся тогда 42,11). Кроме промышленного DJIA рассчитываются еще три его разновидности: индекс внутренних облигаций (Home Bonds); индекс 20 транспортных компаний (Transport); индекс 15 коммунальных компаний (Utilities)⁷.

Самым всеобъемлющим индексом, охватывающим все обыкновенные акции, котирующиеся на NYSE, является сводный индекс этой биржи – NYSE Composite. Однако наибольшую ценность для финансовых аналитиков представляет третий индекс Нью-Йоркской фондовой биржи – Standard and Poor's 500 (S&P 500), в состав которого включаются акции 400 промышленных, 40 финансовых, 40 коммунальных и 20 транспортных компаний. По первым двум группам компаний рассчитываются также индексы S&P Industrials и S&P Financials. Таким образом, индекс S&P 500 является сводным, поэтому иногда он обозначается как Standard and Poor's Composite. Этот индекс охватывает 80% общей капитализации NYSE. Он широко используется для расчета средней доходности по фондовому рынку в целом, а также при анализе рискованности акций отдельных компаний. Поэтому он часто используется в повседневной работе финансовых менеджеров предприятий реального сектора.

Фондовый рынок США не исчерпывается только Нью-Йоркской биржей. Наряду с региональными организованными рынками существует еще одна общенациональная торговая площадка – Американская фондовая биржа (AMEX), на которой обращаются акции менее крупных компаний, чем на NYSE. Для этой биржи рассчитывается индекс рыночной стоимости AMEX (AMEX Market Value), в состав которого включаются акции более 800 компаний. Как уже отмечалось в параграфе 4.1, в последнее время все большее внимание привлекает к себе система электронной торговли ценными бумагами NASDAQ, которая де-факто превратилась в виртуальный центр так называемой «новой экономики» – сферы деятельности высокотехнологичных компаний, осуществляющих свой бизнес в Internet.

О темпах роста этого сектора экономики можно судить по такому примеру: наиболее прозорливые инвесторы, купившие в 1997 году акции Internet-компаний на сумму 1000 долларов США, к 2000 году стали миллионерами, посрамив тем самым легендарного Леню Голубкова с его совковыми шубой и сапогами жене. Очевидно, что такие результаты не могли остаться незамеченными, почин был подхвачен сотнями тысяч американцев, также пожелавших стать «партнерами». К концу 2000 года более 50 млн. американских домовладений располагали ценными бумагами, купленными на фондовом рынке. Некоторых из них идея быстрого обогащения увлекла настолько, что они заложили свои дома, чтобы на полученные в банках ссуды купить побольше акций приглянувшихся компаний. В марте-апреле 2000 года в работе механизма «новой экономики» произошел первый сбой, в результате которого рыночная стоимость всех акций понизилась на 2 трлн. долларов⁸. Однако явных свидетельств массового разочарования в идее быстрого обогащения с помощью современных технологий пока не наблюдается. Можно предположить, что в течение довольно длительного времени NASDAQ все еще будет находиться в центре общественного внимания, постепенно затмевая своего главного конкурента – Нью-Йоркскую фондовую биржу. Показателем деловой активности этого электронного рынка является индекс NASDAQ Composite.

Аналогичные американским индексы рассчитываются на всех крупных фондовых биржах мира. На третьей по величине после NYSE и Токийской Лондонской фондовой бирже ежедневно определяется индекс обыкновенных акций 30 крупнейших компаний, созданный в 1935 году газетой Financial Times – FT Ordinary Share Index или FT 30. Однако большую популярность сейчас имеет другой, более совершенный индекс FT-SE 100 или Footsie (Футси) в разговорном языке. Наиболее известным японским биржевым индикатором является индекс Токийской фондовой биржи Nikkei (Никкей). Активность Франкфуртской фондовой биржи отражает индекс DAX. Свой собственный индекс рассчитывает всемирно известное агентство финансовых новостей Reuters. Российский фондовый рынок также имеет индикаторы своей активности. Наиболее авторитетным считается индекс RTS1-Interfax. Существует также фондовый индекс газеты «Коммерсант». РТС в настоящее время является наиболее крупным российским организованным фондовым рынком. Предприятия, котирующие свои акции в этой системе, относятся скорее к традиционной «старой» экономике (хотя на ней и заметно присутствие региональных телекоммуникационных компаний типа АО «Электросвязь», однако уровень используемых ими технологий пока еще очень далек от тех, которые характерны для Internet-бизнесе). Этим объясняется явное тяготение сводного индекса РТС к динамике DJIA: эмпирически наблюдается корреляция в изменениях двух этих индексов. Зато связь с NASDAQ Composite значительно слабее.

Рынки облигаций характеризуются значительной спецификой, большая часть таких ценных бумаг продается на неорганизованных рынках (over the counter). Еще одним специфическим фактором являются свойства самого «товара» – заемного капитала. Рано или поздно первоначальная сумма займа должна быть возвращена кредитору. Поэтому очень важную роль на рынке облигаций играют **кредитные рейтинги**, публикуемые независимыми рейтинговыми агентствами. Первый подобный рейтинг был опубликован в 1909 году в США. Его автором был Джон Муди (John Moody), использовавший методику оценки кредитоспособности фирм, разработанную в компании Dun and Bradstreet. В настоящее время рейтинговое агентство John Moody входит в состав компании Dun and Bradstreet. Кредитные рейтинги этого агентства распространяются под названием Moody's Investors Service (сокращенно Moody's). Они считаются одним из наиболее авторитетных источников соответствующей информации в мире. Основным конкурентом Moody's является рейтинг уже упоминавшейся в этом параграфе компании Standard and Poor's – его общепринятое обозначение S&P. Два этих рейтинга делят между собой основную часть рынка облигаций (как государственных, так и корпоративных). Наряду с этими гигантами в США получили известность рейтинги еще двух компаний: Fitch Investors Service (сокращенно – Fitch) и Duff and Phelps Credit Rating Company (сокращенно – Duff and Phelps). В мире существует несколько крупных национальных рейтинговых агентств (в Австралии, Канаде, Японии, Франции, Малайзии и др.). Некоторые из них (например, французское агентство) уже принадлежат компании Standard and Poor's.

Наиболее известные рейтинговые агентства дают оценки кредитоспособности крупных компаний промышленности, торговли, транспорта, строительства, коммунальных услуг и т.п. иногда они выполняют заказы предприятий таких специфических отраслей как банковское дело и страхование. Однако основной объем данного рынка принадлежит специализированным агентствам, например AM Best Company в страховании и Thomson Bankwatch в банковской и финансовой сфере.

Рейтинговые оценки присваиваются конкретным облигациям и отражают вероятность неплатежа по ним. Они не дают характеристику эмитента в целом – финансово неустойчивое предприятие может выпустить надежные облигации, если они будут обеспечены очень серьезными гарантиями (поручительством) третьей стороны. Наличие рейтинга по конкретной ценной бумаге дает инвестору оценить сопряженный с нею финансовый риск и более точно определить свои требования к уровню выплачиваемого по ней дохода. Для эмитента (покупателя заемного капитала) рейтинговая оценка его облигаций служит ориентиром для определения цены приобретаемого капитала. Очевидно, что надежные рейтинги облигаций – это не только способ удовлетворения праздного любопытства. Информация, содержащаяся в них, абсолютно необходима при обосновании большинства инвестиционных и финансовых решений, связанных с привлечением заемного капитала.

В настоящее время преобладает обозначение различных рейтинговых категорий буквенными сочетаниями. Фактическим стандартом подобной методики является система, применяемая компанией Standard and Poor's. В таблице 4.4.1 приведены способы оценки, применяемые четырьмя крупнейшими рейтинговыми агентствами США. Учитывая сильную привязку всех этих систем к методике S&P, пояснения условных обозначений даны в редакции именно этой компании.

Рейтинги инвестиционного класса				Объяснение (S&P)
Агентство				
S&P	Moody's	Fitch	Duff&Phelps	
AAA	Aaa	AAA	AAA	Способность выплачивать проценты и погасить основную сумму кредита очень высока.
AA	Aa	AA	AA	Способность погасить обязательства высока и только в малой степени отличается от высшего рейтинга.
A	A	A	A	Способность погасить обязательства высока, хотя в большей степени зависит от неблагоприятного изменения обстоятельств и экономических условий.
BBB	Baa	BBB	BBB	Достаточная способность погасить обязательства, но неблагоприятные экономические условия и изменения экономических обстоятельств могут ослабить платежеспособность. (Облигации низкого класса, чем этот, рассматриваются как преимущественно спекулятивные в отношении их способности погасить обязательства.)
Рейтинги спекулятивного класса				
BB	Ba	BB	BB	Меньшая опасность неплатежа, чем у других облигаций спекулятивного класса. Имеются серьезные неопределенности или подверженность неблагоприятным экономическим, деловым или финансовым обстоятельствам, которые могут снизить способность вовремя погасить обязательства.
B	B	B	B	В настоящее время может погашать обязательства, но большой риск неплатежа. Неблагоприятные экономические, деловые или финансовые обстоятельства могут ослабить способность или готовность погашать обязательства.
CCC	Caa	CCC	CCC	Существует явная опасность неплатежа. Способность компании вовремя погашать обязательства зависит от благоприятности деловых, финансовых или экономических условий. При неблагоприятности этих обстоятельств вероятность удовлетворения финансовых обязательств низка.
CC		CC		Очень высока вероятность неплатежа. (Fitch: вероятно невыполнение обязательств.)
C	Ca	C		Платежи о банкротстве уже поданы, но выплаты еще продолжаются. (Fitch: ожидается прекращение платежей.)
D	C	DDD/DDD/D	DD	Платежи прекращены или поданы платежи о банкротстве. Этот рейтинг присваивается, когда процентные выплаты или платежи в счет основного долга уже не производятся вовремя, даже если законный период задержки платежей не истек. Исключено возможно, если S&P полагает, что в законный период платежи будут сделаны. (Fitch: DDD имеет наибольшую вероятность выплаты, а D - самую низкую.)

S&P использует знаки + и - для обозначения трех подклассов внутри классов от AA до CCC. Например, A+, A, A-. Для этих же целей Moody's использует обозначения 1, 2, 3 для классов от Aa до B: Ba1, Ba2, Ba3. Fitch для подразделов классов от AA до C использует знаки + и -. Duff&Phelps использует знаки + и - для подразделения классов от AA до B.