

**СПЕЦИФІКА ПРОВЕДЕННЯ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛІЗУ  
СУЧАСНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИНКІВ**

*Визначено роль проведення фундаментального аналізу в інвестиційній діяльності на середньо- та довгострокову перспективу; розглянуто специфіку проведення фундаментального аналізу сучасних інвестиційних ринків на основі формування сценарного підходу векторної спрямованості макроекономічних показників розвитку країни та факторів, що впливають на динаміку курсових коливань фінансових інструментів інвестування. Це дозволило виявити ефективний метод аналізу ринку та візуального представлення більш чіткого напрямку майбутньої тенденції на інвестиційних ринках.*

*Ключові слова: фундаментальний аналіз, інвестиційна діяльність, інвестиційний ринок, міжнародний валютний ринок, вектор спрямованості, макроекономічний фактор.*

I. V. SYTNIK, A. I. STYOPCHIKIN  
Donetsk State University of Management

**SPECIFICITY OF THE FUNDAMENTAL ANALYSIS OF MODERN INVESTMENT MARKETS**

*Abstract – Is the identification of the vector direction of the fundamental macroeconomic indicators of national economic development in the exchange rate fluctuations of financial instruments investing and building on this basis, the investment strategy (for example, the international foreign exchange market with the major convertible currencies in the world: the U.S. dollar and the Euro).*

*In this article has been considered the role of fundamental analysis in the investing activities in the medium and long term, the specificity of the fundamental analysis of modern investment markets based on the formation scenario approach vector direction of macroeconomic development and the factors that affect the dynamics of exchange rate financial instruments investing. It is possible to find an effective method of market analysis and visual presentation of a clear direction for future trends in the investment markets. The results of this study suggest the need to consider of the vector direction of fundamental factors and their impact on the exchange rate fluctuations of financial instruments for investment and further development of the subject.*

*Key words: the fundamental analysis, an investment, an investment market, the international currency market, the vector orientation, the macroeconomic factors.*

**Постановка проблеми.** Однак, в сучасних умовах одночасно врахувати вплив всіх можливих факторів на розвиток національної економіки або курсову динаміку фінансового інструменту інвестування практично неможливо. Тому інвестори намагаючись використати весь потенціал обраного кредитного важелю та уникнути значних коливань в протилежний бік будують свої стратегії використовуючи короткострокові коливання. Це дозволяє їм досягти результативності довгострокового інвестора за рахунок здійснення більшого обсягу операцій та отримати більшу кількість пунктів проходу курсу фінансового інструменту. Не всі вітчизняні інвестори використовують інструменти фінансових інвестиційних ринків на коротких періодах (до одного місяця) або з застосуванням одноденних стратегій (*scalping, intraday*). Деякі використовують стратегії строком на один рік та більше. Запропонована в цьому дослідженні торгово-інвестиційна стратегія на базі використання результатів фундаментального аналізу інвестиційних ринків (на прикладі міжнародного валютного ринку) з виокремленням сьогоденної специфіки спрямована саме на таких інвесторів, однак її принципи можуть бути використані на інших періодах та інших інвестиційних ринках.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Питанням дослідження впливу фундаментальних факторів розвитку національної економіки на курсові коливання фінансових інструментів інвестування присвячені праці зарубіжних та вітчизняних науковців серед яких Буторина О.В. [1], Миклашевська Н.А. [2], С. Фредерік [3] та ін.

Загальним підсумком проведених досліджень у зазначеній сфері є виявлення значного кореляційного взаємозв'язку між політичними, економічними та іншими факторами розвитку національної економіки та динамікою курсових коливань емітованих грошових знаків. Проте недостатнім є розгляд проблеми практичного використання фінансових інструментів інвестування, зокрема грошових знаків емітованих лідируючими країнами світу та інтеграційними об'єднаннями для побудови інвестиційної стратегії на міжнародному валютному ринку та отримання прибутку. Таким чином, в сучасних економічних умовах, актуальним є проведення досліджень щодо формування можливих інвестиційних стратегій на міжнародному валютному ринку з дотриманням принципів фундаментального аналізу.

**Формулювання цілі статті.** Метою статті є виявлення векторної спрямованості фундаментальних макроекономічних показників розвитку національних економік на курсові коливання фінансових інструментів інвестування та побудова на цій основі інвестиційної стратегії (на прикладі міжнародного валютного ринку з використанням головних конвертованих валют світу: долара США та євро).

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Інтенсифікація процесу фінансово-економічної глобалізації призвела до розвитку фінансових інструментів інвестування та сприяла підвищенню рівня спекулятивних операцій на фондовому й грошовому ринках. Це обумовило збільшення розриву між реальним та фінансовим секторами економіки, а також формуванню економіки віртуальних фінансів. За таких умов

вітчизняні інвестори, інші юридичні та фізичні особи отримали відносно вільний доступ до міжнародних торговельних платформ з можливістю використання кредитного важеля від 1:1 до 1:1000. Чим більшим є обраний рівень кредитного важеля, тим більший рівень фінансового ризику приймає на себе інвестор. Однак, залучені до торгів на міжнародному валютному ринку інвестори не мають достатнього рівня власних грошових ресурсів для торгівлі на періодах більш ніж один місяць. Це пов'язано з волатильністю (*volatility*) сучасних інвестиційних ринків та з бажанням отримати більший прибуток за менший період.

Трейдери поступово переходять до стратегій торгівлі, що розраховані на ведення торгів всередині дня (*intraday*), а відкриті позиції не тримаються більш ніж тиждень. Що в свою чергу посилює спекулятивний вплив на формування короткострокових тенденцій. Однак, з урахуванням того, що більше 50 % учасників таких ринків це інвестиційні компанії, міжнародні фінансово-кредитні установи та корпоративні структури, то тенденції руху курсової вартості фінансових інструментів інвестування в довгостроковій перспективі формують саме вони. Головний інструмент, який вони використовують для побудови своїх інвестиційно-спекулятивних стратегій це фундаментальний аналіз інвестиційних ринків та країн емітентів вільно конвертованих валют. Оскільки ці компанії не розголошують свої тактики на інвестиційних ринках, то їх використання іншими суб'єктами таких ринків є неможливим. Це пояснює той факт, що ринок реагує на фундаментальні новини досить жорстко та динамічно, проте реакція ринку лише розкачує його й не говорить про майбутній довгостроковий тренд. Оскільки більшість інвесторів обирають використання всього потенціалу кредитного важеля, то довгі хвилі можуть призвести до отримання значних збитків або втрати депозиту.

Специфіка проведення фундаментального аналізу сучасних інвестиційних ринків обумовлюється процесом фінансово-економічної глобалізації, значним рівнем дестабілізації світової фінансової системи, посиленням негативного впливу зовнішнього середовища на розвиток національної економіки, а також складністю визначення спрямованості векторів цього впливу при дослідженні економік двох або більше країн для прийняття інвестиційних рішень. Тому, першу частину даного дослідження було присвячено двом етапам проведення фундаментального аналізу сучасних інвестиційних ринків, а саме: складовим зони А та зони Б розробленої схеми проведення фундаментального аналізу сучасних інвестиційних ринків. На яких формується проблема та обирається комплекс методів для її вирішення, визначається інвестиційний ринок, обирається інструмент або їх група при формуванні інвестиційного портфелю, відбувається аналіз сутності та властивостей обраного об'єкту дослідження (інвестиційного інструменту), а також визначається сукупність показників, які впливають на динаміку прибутковості об'єкту дослідження або його курсової вартості.

За запропонованою схемою проведення фундаментального аналізу сучасних інвестиційних ринків наступною складовою є зона В, де на етапі: В1 – виокремлюються найістотніші фундаментальні фактори для прийняття інвестиційних рішень; В2 – відбувається виявлення векторної спрямованості впливу фундаментальних факторів на динаміку курсової вартості інвестиційного інструменту; В3 приймається інвестиційне рішення. Згідно з наведеною в першій частині класифікації фундаментальних факторів за ступенем їх впливу на курсові коливання інструментів валютного ринку (валютних пар) до найістотніших було віднесено реальні темпи зростання/скорочення ВВП, як базовий індикатор розвитку національної економіки.

Необхідність виявлення векторної спрямованості фундаментальних факторів обумовлено сучасною специфікою інвестиційних ринків та аналізом їх кон'юнктури. Це дозволяє розробити сценарний підхід до векторної спрямованості та побудови на цій основі довгострокової спекулятивно-інвестиційної стратегії на інвестиційних ринках за умови використання фінансових інструментів інвестування (табл. 1).

Таблиця 1

## Сценарний підхід до векторної спрямованості фундаментальних факторів

Показник ефективності емітента першого фінансового інструменту інвестування	Значення показника відповідно до вимог системи оцінки	Зона	Сценарний підхід до векторної спрямованості курсу або вартості фінансового інструменту інвестування		
$D_1$	$Td_1 > 0$	A	↑ (AC)	↑ (AB)	↓ (AA)
	$Td_1 < 0$	B	↓ (BC)	↓ (BB)	↓ (BA)
	$Td_1 = 0$	C	↓ (CC)	↑ (CB)	↓ (CA)
			C	B	A
			$Td_2 = 0$	$Td_2 < 0$	$Td_2 > 0$
			$D_2$		
			Показники ефективності емітента другого фінансового інструменту інвестування		

Відповідно до міжнародного валютного ринку при використанні у якості фінансового інструменту інвестування валютну пару EUR/USD складові запропонованого сценарного підходу можна інтерпретувати наступним чином:  $D_1$ ,  $D_2$  – показники ефективності функціонування країн Єврозони та США, відповідно;  $Td_{1,2} > 0$  – спостерігається висхідна тенденція, темпи приросту/скорочення вище 0;  $Td_{1,2} < 0$  – спостерігається низхідна тенденція, темпи приросту/скорочення нижче 0;  $Td_{1,2} = 0$  – спостерігається нульовий темп приросту/скорочення показника.

Зона А, В, С – відповідають наявним темпам приросту/скорочення та дозволяють кодифікувати сценарії реагування курсових коливань вартості інструменту інвестування на зміни фундаментальних факторів:

$\uparrow$  – наявні умови провокують до однозначного підвищення курсової вартості інструменту інвестування, однак необхідним є виявлення кутового значення векторної спрямованості для визначення сили майбутнього тренду;  $\downarrow$  – наявні умови провокують до однозначного зниження курсової вартості інструменту інвестування, однак необхідним є виявлення кутового значення векторної спрямованості для визначення сили майбутнього тренду;  $\updownarrow$  – наявні умови визивають суперечність, для однозначного прийняття інвестиційного рішення необхідним є визначення кутового значення векторної спрямованості, сили та напрямку тенденції.

Практичне застосування запропонованого сценарного підходу дозволяє виключити сценарій “СС”, як малоімовірний, а також сценарії “АС”, “ВС”, “СВ” й “СА”. Останнє обумовлено тим, що за умови коли темпи зростання/скорочення досліджуваного показника розвитку однієї національної економіки на нульовому рівні, вектор буде спрямовано за однією з координатних осей іншої національної економіки. В даних випадках напрям руху курсової вартості фінансового інструменту інвестування відповідає напрямку вектору на системі координат, а сила руху визначається довжиною вектора (рис. 1).

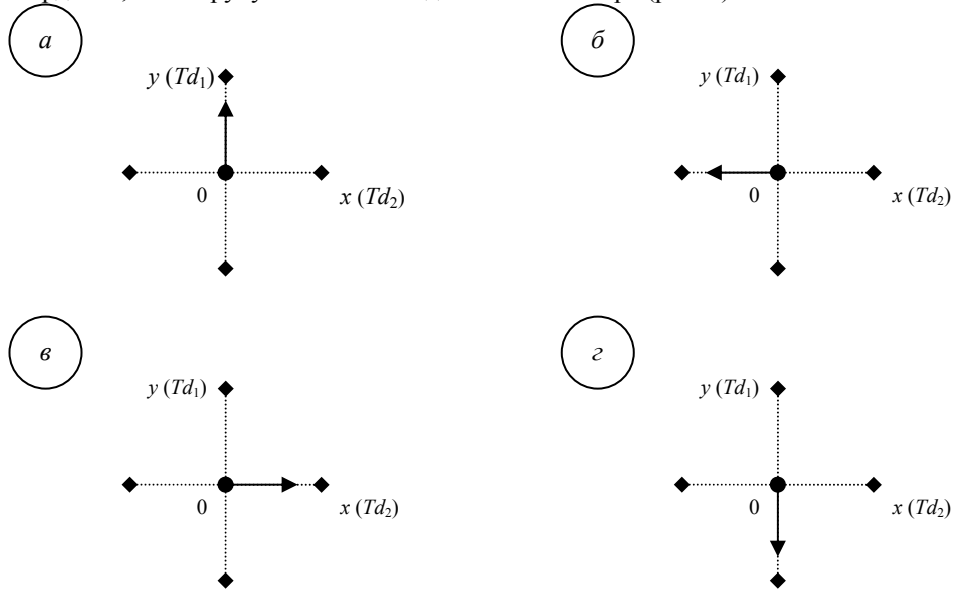


Рис. 1. Векторна спрямованість за сценаріями нульової динаміки

На рис. 1, *a* визначено можливу ситуацію згідно сценарію “АС”. В даному випадку на графіку валютної пари EUR/USD буде спостерігатися висхідна тенденція. Такі умови свідчать про можливість відкриття позиції на купівлю (*Buy*). Однак, визначивши силу тренду з урахування довжини вектору (довжина вектору має бути не менш ніж 1) можливим є розрахунок частини депозиту яку інвестор бажає вкласти в дану операцію з урахуванням власного ризику. Частина депозиту, яка вкладається інвестором згідно моделям управління капіталом на фінансових ринках не повинна перевищувати більш, ніж 10% на кожну позицію. Вектор дорівнює  $90^\circ$ .

На рис. 1, *б* зображено сценарій “СВ”, коли в Єврозоні спостерігається темп зростання/скорочення економіки, що дорівнює 0 (або близький до нього), а в США спостерігається значне падіння рівня розвитку національної економіки. Це обумовить ситуацію, коли нейтральні новини з Єврозони є позитивними відносно ефективності функціонування економіки США. За таких умов, результатами до прийняття інвестиційних рішень є аналогічними, як і до ситуації на рис. 1, *a*. Вектор дорівнює  $180^\circ$ . Однак, чіткого сигналу в даному випадку немає, оскільки в кризовому стані знаходяться економіки двох країн. На рис. 1, *в* зображено сценарій “СА”, який є протилежним до сценарію “СВ”, а отже рекомендацією є відкриття позиції на продаж (*Sell*). Це обумовлено випереджаючими темпами розвитку економіки країни конкурента. Вектор дорівнює  $0^\circ$ . На рис. 1, *г* зображено сценарій “ВС”. Рекомендації до торгівлі-продаж. Вектор дорівнює  $-1^\circ$ .

Зазначені сценарії дають дуже чіткий сигнал на покупку або продаж, однак вони дуже рідно зустрічаються в практичній діяльності, чим обумовлено проблемність досліджуваної теми.

Наступними можливими сценаріями є “АВ” і “ВА”. Вони є різноспрямованими, однак метод розрахунку сили вектору та його напрямку за даними сценаріями є схожим (дзеркальним). Метод розрахунку сили вектору та його напрямку наступний (рис. 2). Прийнемо точку перетину осей абсцис та ординат за точку *O*. При зображенні на рисунку сценаріїв “АВ” та “ВА” нанесемо чотири додаткові точки: *A*, *B*, *C*, *D*. В результаті отримаємо два прямокутних три-кутника  $\triangle ABO$  та  $\triangle CDO$  з прямими кутами  $\angle AOB$  і  $\angle COD$ .

Відношення нахилу гіпотенуз отриманих трикутників до осі  $x(Td^2)$  виражених через  $\text{tg}(BAO)$  та  $\text{tg}(COD)$  визначають кут нахилу вектору руху тенденції курсової вартості фінансового інструменту інвестування або кон'юнктури інвестиційного ринку.

За правилами побудови тригонометричних функцій  $\text{tg}$  кута є відношення довжини протилежного катета до довжини прилеглого катету. Отже:  $\text{tg}(BAO) = BO/AO$  та  $\text{tg}(COA) = \hat{I} \hat{A} / \hat{N} \hat{I}$ .

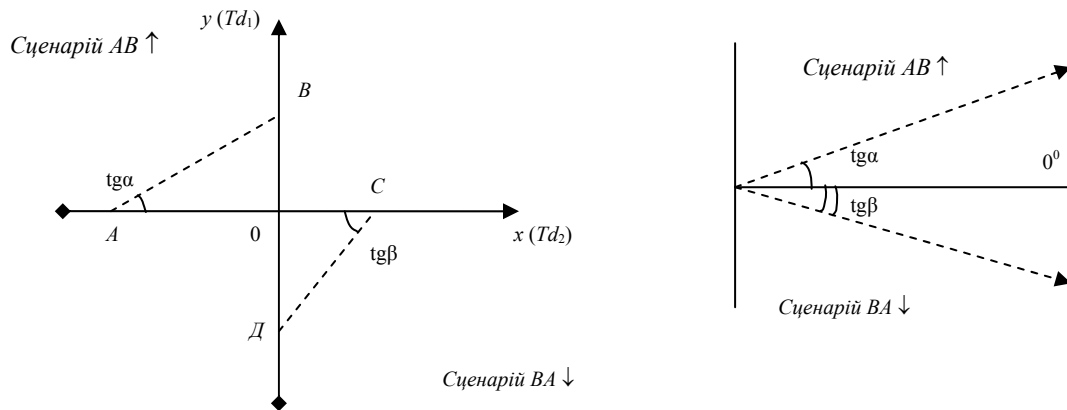


Рис. 2. Векторна спрямованість згідно сценаріїв “AB” та “BA”

Таким чином, кут  $\angle BAO$  показує нахил (силу) вектора згідно співвідношення досліджуваного показника за країнами. В даному випадку при сценарії “AB” вектор завжди буде спрямовано вище  $0^\circ$ , що говорить про позитивну динаміку на інвестиційному ринку й прогноз на висхідну тенденцію. Вектор сценарію “BA” буде спрямовано донизу, сила тенденції дорівнює  $\text{tg}(COД)$ . Чим більшим є кут нахилу, тем більшою є наявна тенденція на ринку й можливість формування сталого тренду. Рекомендації до інвестиційних рішень за даними сценаріями наступні: сценарій “AB” – Buy; сценарій “BA” – Sell. Інвестиційний ризик визначається кутом нахилу та не має бути нижчим ніж  $5^\circ$ .

Сценарії “AA” та “BB” є найбільш розповсюдженими, оскільки зазвичай аналіз проводиться між двома конкуруючими фінансовими інструментами інвестування, таким чином, якщо позитивна динаміка спостерігається за фундаментальними факторами однієї зі складових то імовірно позитивна динаміка буде спостерігатися і за показниками іншої складової. В такому випадку, інвестор приймає рішення або про вибір між більш прибутковим, або між більш збитковим. Тому це питання потребує подальшого розвитку та окремого дослідження.

**Висновки.** Специфіка проведення фундаментального аналізу інвестиційних ринків на сучасному етапі становлення світової фінансово-економічної системи полягає в значній множині взаємозалежних та взаємообумовлених векторів спрямованості різних факторів, показників та індикаторів розвитку національних економік та їх складових. Питання виявлення векторної спрямованості фундаментальних факторів та їх впливу на прийняття інвестиційних рішень є складовою третього етапу схеми проведення фундаментального аналізу сучасних інвестиційних ринків. Запропонований сценарний підхід до векторної спрямованості фундаментальних факторів, може бути використано на всіх видах інвестиційних ринків, як середньостроковими так і довгостроковими інвесторами. Додатковим напрямом дослідження може бути практичне використання та результативність визначених методів фундаментального аналізу при здійсненні короткострокових спекулятивних операцій.

### Література

1. Буторина О. В. Международные валюты: интеграция и конкуренция / О. В. Буторина. – М. : Деловая литература, 2003. – 368 с.
2. Миклашевская Н. А. Международная экономика / Н. А. Миклашевская. – М. : Дело и сервис, 2004. – 352 с.
3. Мишкін, Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін. – К. : Основи, 1998. – 963 с.
4. Офіційний сайт МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/>.

### References

1. Butorina O. V. Mezhdunarodnye valjuty: integracija i konkurencija / O. V. Butorina. – M. : Delovaja literatura, 2003. – 368 s.
2. Miklashevskaja N. A. Mezhdunarodnaja jekonomika / N. A. Miklashevskaja. – M. : Delo i servis, 2004. – 352 s.
3. Myshkin, Frederik S. Ekonomika hroshey, bankivs'koyi spravy i finansovykh rynkiv / Frederik S. Myshkin. – K. : Osnovy, 1998. – 963 s.
4. Ofitsiynnyy sayt MVF [Elektronnyy resurs]. – URL: <http://www.imf.org/>.

Надіслана/Written: 23.04.2013 р.  
Надійшла/Received: 27.04.2013  
Рецензент: д.е.н., проф. О. О. Орлов