

О. В. Абакуменко,
д. е. н., професор кафедри фінансів, Чернігівський національний технологічний університет

ФОНДОВИЙ РИНОК США: НАПЕРЕДОДНІ ЧЕРГОВОГО БУМУ ЧИ КОЛАПСУ?

О. Abakumenko,
doctor of economic sciences, professor of the Finance Department, Chernihiv National Technological University

US STOCK MARKET: ON THE EVE OF THE NEXT BOOM OR COLLAPSE?

В статті проведено аналіз основних тенденцій та ключових індикаторів розвитку фондового ринку США та зроблено висновок про переоціненість акцій компаній, що функціонують у сфері соціальних медіа, біотехнологій, ІТ.

The article examines the main tendencies and key indicators of US stock market development. The conclusion about the overvaluation of stocks of the companies which function in the sphere of social media, biotechnologies, IT is carried out.

Ключові слова: фінансиалізація, "бульбашка", фондовий ринок, криза доткомів.
Key words: finansialization, "bubble", stock market, crisis of dotcom.

ВСТУП

Економіки провідних країн світу досі відчувають руйнівний вплив кризи 2007—2008 рр., яка з фінансової трансформувалась у системну, незважаючи на використання широкого спектру стабілізаційних механізмів. Ситуація погіршується деформаціями на фінансовому ринку, який абсорбує надлишкову ліквідність та провокує назрівання криз у різних його сегментах. В останні декілька років саме фондовий сегмент ілюстрував надто позитивну динаміку ключових індикаторів, що стимулювало інвесторів вкладати кошти в цінні папери та інші фінансові інструменти, що обертаються на ньому. "Фінансові парашути" для системоутворюючих банків, програми кількісного пом'якшення спричинили гігантські вливання ліквідності та величезний обсяг вільних "гарячих грошей", які абсорбував фондовий ри-

нок. Як наслідок, на світовому фондовому ринку сформувалися гігантські "бульбашки", які можна порівняти з "бульбашками", що існували напередодні Великої депресії [18].

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблемі виникнення криз та їх наслідкам на розвиток фінансового сектору та економіки загалом присвячені роботи О. Барановського, В. Гейця, А. Данилевського, М. Жулинського, В. Корнєєва, О. Мозгового, С. Мошенського, О. Плотнікова, К. Паливоди, Дж. Стігліца, Дж. Сороса, І. Фішера, та ін. Однак багато аспектів цього питання потребують подальшого опрацювання й узагальнення.

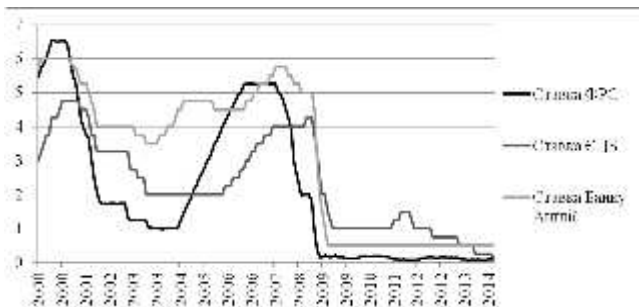


Рис. 1. Динаміка процентних ставок центральних банків

Джерело: побудовано за даними research.stlouisfed.org, ecb.europa.eu, bankofengland.co.uk

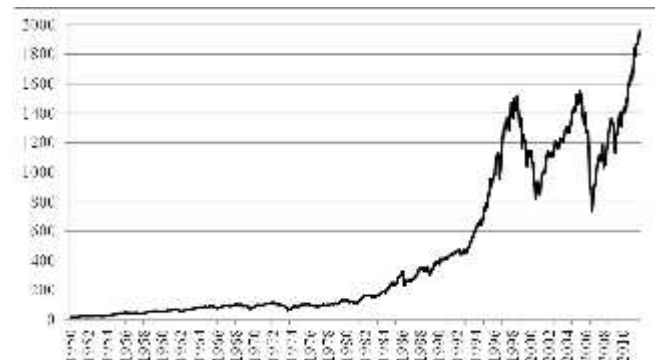


Рис. 2. Динаміка індексу S&P 500

Джерело: за даними quandl.com



Рис. 3. Динаміка індексу S&P 500 у 2014 році
Джерело: за даними quandl.com

МЕТА СТАТТІ

Мета даної статті — на основі статистичного аналізу основних індикаторів світового фондового ринку визначити можливість виникнення чергових "бульбашок" на ньому.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Грошові вливання, а не стабільне зростання економіки, яка досі залишається вразливою до зовнішніх шоків, стали одним з головних факторів надмірної активності на фондовому ринку та стрімкого зростання біржових індексів. Грошова маса постійно збільшується, але кошти спрямовуються не у реальний сектор економіки, а на підвищення ліквідності фондового ринку. І низькі процентні ставки центральних банків (рис. 1) продовжують провокувати агресивні дії інвесторів.

9 жовтня 2007 року індекс S&P 500, до складу якого входять 500 найбільших компаній США, досяг свого історичного максимуму у 1565,15 пунктів, одразу після чого "бульбашка" почала здуватися, і 9 березня 2009 року значення індексу становило вже 676,53 пункти, зменшившись на 57% (рис. 2).

28 березня 2013 року значення індексу перевищило показник жовтня 2007 року і склало 1569,19 пунктів. Протягом наступного року рекордне значення неодноразово оновлювалось, і 24 липня 2014 року було встановлено черговий історичний максимум на рівні 1987,98 (рис. 3), що на 27% перевищує максимум 2007 року та на 194% — мінімум 2009.

Промисловий індекс Dow Jones ілюструє аналогічну динаміку. Слідом за історичним максимумом 9 жовтня 2007 року у 14164,53 пунктів відбулося падіння до 6547,05 9 березня 2009 року (рис. 4).

Значення 2007 року було перевищено 5 березня 2013 р., коли торги закрилися на позначці у 14253,77 пунктів. Черговий історичний максимум — 17138,20 пунктів, було встановлено 17 липня 2014 року (рис. 5). Це на 21% вище



Рис. 7. Базисний темп приросту маржинального боргу та індексу S&P 500, %

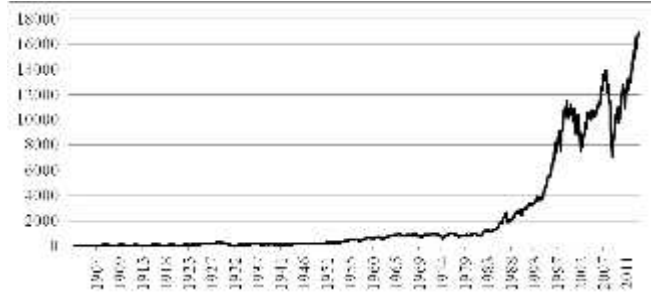


Рис. 4. Динаміка індексу Dow Jones

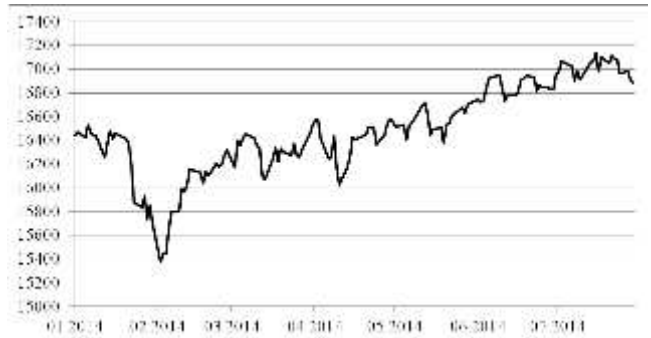


Рис. 5. Динаміка індексу Dow Jones у 2014 році

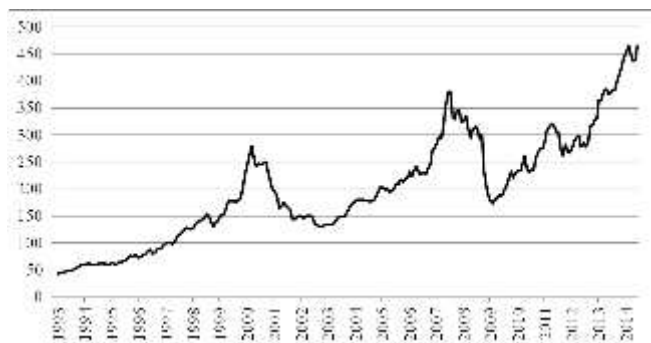


Рис. 6. Динаміка маржинального боргу
Джерело: за даними puxdata.com

максимуму 2007 року та на 162% перевищує мінімум 2009 року.

Фондовий ринок вже п'ятий рік знаходиться в стані "ринку биків". Після Другої світової війни подібних етапів було 12, при цьому половина з них тривала 5 років, і лише 3—6 років [1].

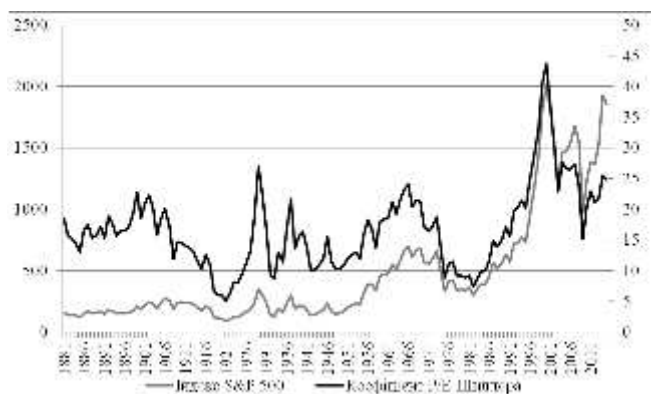


Рис. 8. Динаміка коефіцієнту Р/Е Шиллера (права шкала) та індексу S&P 500 (ліва шкала)
Джерело: за даними multpl.com

Таблиця 1. Коефіцієнти, що характеризують стан фондового ринку

Коефіцієнт	Зміст	Значення (на 30.6.14)	Рік тому	Середнє за 5 років	Середнє за 10 років	Середнє за 25 років
P/E	ціна/прибуток	15,6	13,8	13,4	13,8	15,5
CAPE	P/E Шиллера	25,6	24,4	21,7	22,9	25,1
Div. Yield	дивідендна дохідність	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%
PEG	ціна/зростання доходів	1,5	0,8	1,1	1,7	1,4
P/B	ціна/балансова вартість	2,8	2,6	2,2	2,4	2,9
P/CF	ціна/грошовий потік	11,0	10,3	8,9	9,5	10,6

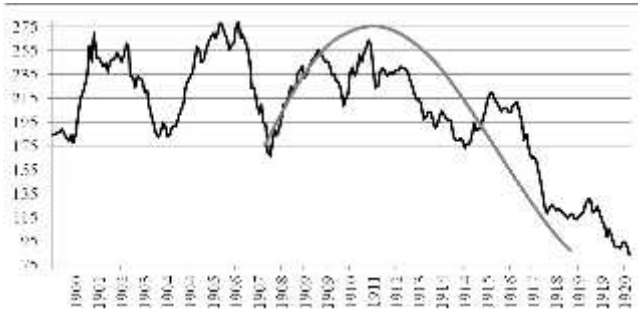


Рис. 9. Стан фондового ринку у 1900—1920 рр.

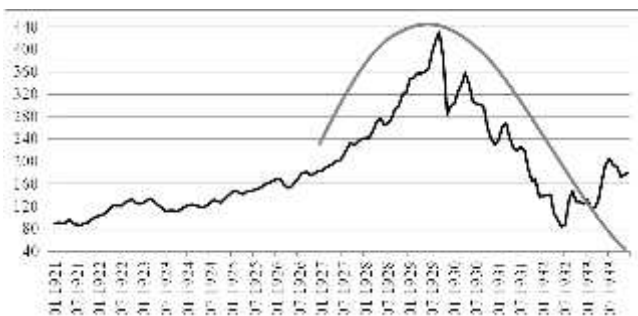


Рис. 10. Стан фондового ринку у 1921—1933 рр.

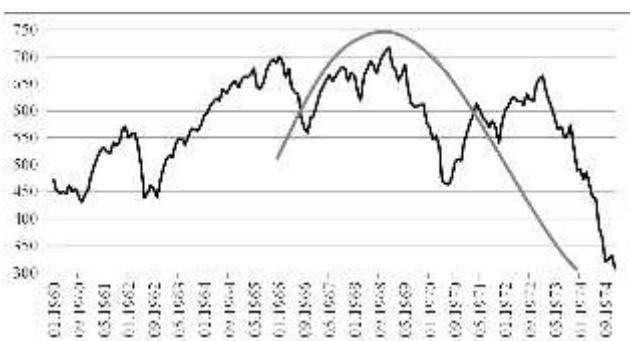


Рис. 11. Стан фондового ринку у 1960—1974 рр.

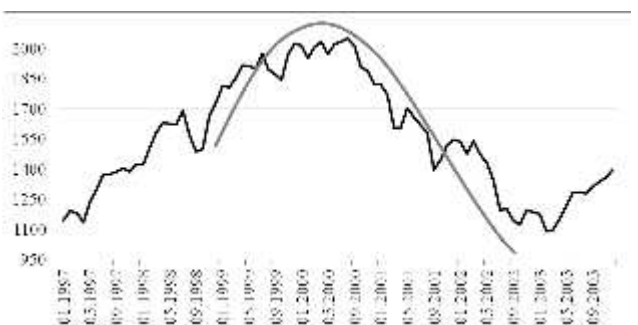


Рис. 12. Стан фондового ринку у 1997—2003 рр.

У такій ситуації, коли всі грають на підвищення, ознакою неминучої катастрофи є пікові значення показника margin debt — рівня маржинальних боргів (позикових коштів для купівлі акцій). Останні 2 рази обсяг боргів за акції досягав свого максимального значення саме напередодні кризи (рис. 6).

У порівнянні з 1993 роком, обсяг маржинального боргу збільшився більше, ніж у 9 разів (рис. 7), і показники останніх років повторюють передкризові тенденції 2000 та 2007 року.

"Бульбашки" починають виникати тоді, коли інвестори перестають усвідомлювати, що зростання цін на активи відбувається незалежно від фундаментальних показників, що лежать в їх основі. За результатами дослідження Роберта Шиллера, професора Йельського університету та лауреата Нобелівської премії з економіки 2013 року, довготривалі "ринки биків" закінчуються тоді, коли значення коефіцієнту P/E перевищує 23 (рис. 8).

Коефіцієнт P/E Шиллера є модифікацією розрахунку класичного коефіцієнту P/E (ціна/прибутковість) і передбачає коригування значень поточних цін акцій або індексу (наприклад, S&P 500) та їх прибутку з урахуванням інфляції, що дозволяє згладжувати циклічність. На 23 липня 2014 року значення даного коефіцієнту складало 26,28 [2].

Аналіз поданих нижче показників також свідчить про значно завищену ціну акцій (табл. 1).

На переконання Джеремі Грентхема [4], голови компанії GMO, на даний момент ключові показники перевищили нормальне значення, але ще не досягли критичного рівня. Коефіцієнт Тобіна, який відображає відношення ринкової вартості акцій до балансової вартості акцій компанії, та коефіцієнт Шиллера в березні 2014 року були на 1,4 стандартних відхилення вище нормальних значень. Але для досягнення критичної межі — перевищення нормального рівня на 2 стандартних відхилення, індекс S&P 500 має подолати значення у 2250 пунктів.

На думку іншого відомого аналітика — Джона Хасмана, фондовий ринок досяг небезпечного рівня і у ближчому майбутньому може відбутися або різке падіння, або ринок буде демонструвати дуже повільне зростання.

Аналіз різних методик визначення дохідності ринку акцій, проведений іноземними спеціалістами, свідчить про

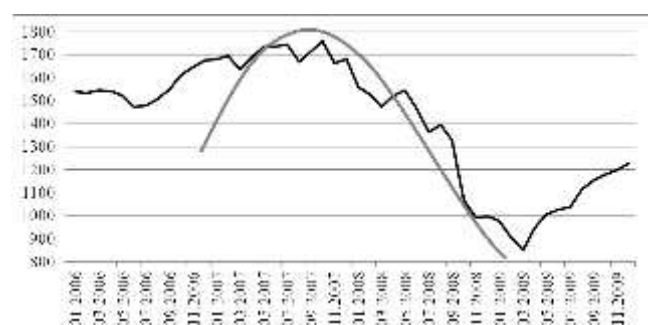


Рис. 13. Стан фондового ринку у 2006—2009 рр.

те, що дохідність вкладень у фондовий ринок США наразі перевищує середнє значення за 10 років на 75—125%, у той час як зростання очікувалось на рівні 65%.

На думку Джорджа Сороса [5], кожна "бульбашка" складається з двох компонентів: основний тренд, який переважає в реальності, та невірне уявлення цього тренду. Коли між трендом та невірним уявленням утворюється позитивний зворотний зв'язок, починає діяти процес різкого підйому. На цьому шляху процес піддається випробуванням на негативний зворотний зв'язок, і якщо він достатньо сильний, то і сам тренд, і невірне уявлення лише посиляться. У кінцевому підсумку, очікування ринку стають настільки далекими від реальності, що інвестори мають визнати, що уявлення є невірним. Цитуючи Чарльза Принса, колишнього голову Citigroup: "Доки грає музика, треба танцювати. І ми все ще танцюємо". Але настає переломний момент, і тренд починає рухатись у зворотному напрямку.

Таким чином, "бульбашки" зазвичай мають асиметричну форму. Спочатку відбувається повільна підготовка до стрімкого зростання, потім процес прискорюється, поки не вирівнюється у період відірваності від реальності. Спад є коротким і крутим, оскільки включає в себе примусову ліквідацію необґрунтованих позицій.

На рисунках 9—14, ґрунтуючись на основі даних Роберта Шиллера, відображено стан фондового ринку перед кожною великою корекцією починаючи з 1900 року, та накладено асиметричну форму бульбашки, описану Соросом.

Яскравим прикладом невірного уявлення тренду та відірваності від реальності є сучасний стан ринку біотехнологій, ІТ — компаній та ринку соціальних медіа.

У 2013 році ринок біотехнологій ілюстрував вражаюче зростання: на біотехнологічні компанії припадало 17% ринку IPO США, а індекс NASDAQ Biotechnology зріс на 66% (рис. 15). Але для аналітиків це стало значним приводом для хвилювання, оскільки ситуація багато в чому нагадує кризу доткомів 2001 року.

25 лютого 2014 року індекс NASDAQ Biotechnology досяг свого історичного максимуму — позначки у 2854,26 пунктів, збільшившись лише за два місяці на 20% (рис. 16).

І, незважаючи на подальше, не менш стрімке, падіння індексу на 21%, до позначки у 2251,53 пунктів 11 квітня, протягом наступних місяців інтерес інвесторів до біотехнологічних компаній почав знову збільшуватись (рис. 17).

За 2013 рік у секторі біотехнологій було проведено 38 IPO (табл. 2), що становить приблизно 17% загального ринку IPO у США, і вже на кінець року середній темп приросту ціни акцій становив 43%. Обсяг коштів, залучених біотехнологічними компаніями, у порівнянні з 2012 роком, зріс втричі і склав 2,7 млрд дол., у той час як загальний обсяг надходжень від IPO у США збільшився лише на 29%.

Слід зазначити, що на початок 2014 року 83% компаній, які вийшли з IPO, виявились збитковими, а це лише на 1% менше, ніж у 2000 році [7].

Обсяг венчурних інвестицій у сектор біотехнологій у 2013 році склав 4562 млн дол., що становить 15% від загального обсягу венчурних інвестицій США.

При цьому кількість укладених венчурних інвестиційних угод на даному ринку залишається майже незмінною протягом останніх трьох років і у 2013 склала 474 (рис. 18).

Біотехнологічний сектор є дуже концентрованим: на 20 найбільших корпорацій припадає 85% капіталі-

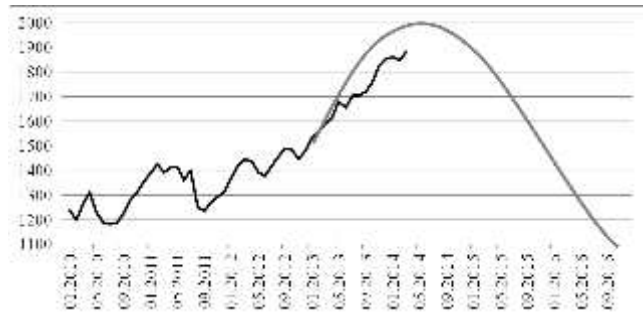


Рис. 14. Сучасний стан фондового ринку (2010—2014 рр.)

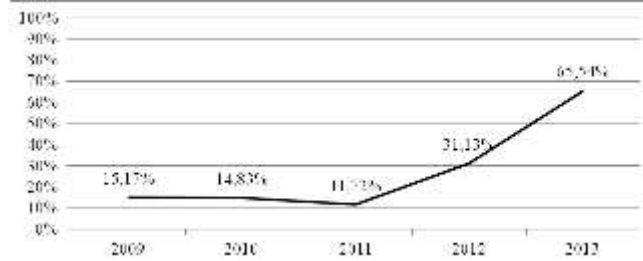


Рис. 15. Темп росту індексу NASDAQ Biotechnology



Рис. 16. Динаміка індексу NASDAQ Biotechnology

Джерело: за даними quandl.com

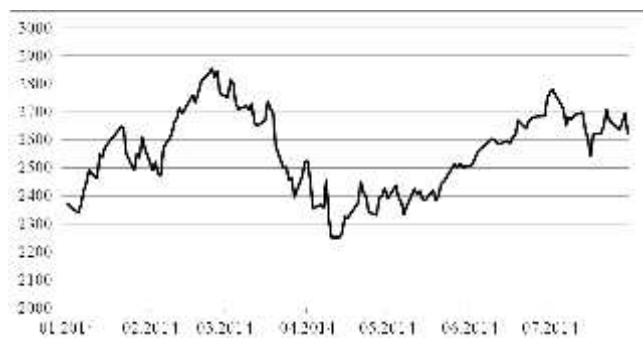


Рис. 17. Динаміка індексу NASDAQ Biotechnology у 2014 році

Джерело: за даними quandl.com

Таблиця 2. IPO у секторі біотехнологій у 2013 році

Тікер	Назва компанії	Дата	Біржа	Ціна, дол.	Ціна на 12/31/13, дол.	Темп росту, %
LPDX	Liposcience Inc.	1/25/13	NASDAQ	9,00	4,25	-53
STML	Stemline Therapeutics Inc.	1/29/13	NASDAQ	10,00	19,60	96
KBIO	Kalobios Pharmaceuticals Inc.	1/31/13	NASDAQ	8,00	4,42	-45
TPPH	Tetraphase Pharmaceuticals Inc.	3/20/13	NASDAQ	7,00	13,52	93
ENTA	Enanta Pharmaceuticals Inc.	3/21/13	NASDAQ	14,00	27,28	95
CMRX	Chimerix Inc.	4/11/13	NASDAQ	14,00	15,11	8
INSY	Insys Therapeutics Inc.	5/2/13	NASDAQ	8,00	38,71	384
RCPT	Receptos Inc.	5/9/13	NASDAQ	14,00	28,99	107
AMBI	Ambit Biosciences Corp.	5/16/13	NASDAQ	8,00	9,64	21
PTLA	Portola Pharmaceuticals Inc.	5/22/13	NASDAQ	14,50	25,75	78
KMDA	Kamada Ltd.	5/31/13	NASDAQ	9,25	14,87	61
EPZM	Epizyme Inc.	5/31/13	NASDAQ	15,00	20,80	39
BLUE	Bluebird Bio Inc.	6/19/13	NASDAQ	17,00	20,98	23
PTCT	PTC Therapeutics Inc.	6/20/13	NASDAQ	15,00	16,97	13
ESPR	Esperion Therapeutics Inc.	6/26/13	NASDAQ	14,00	13,74	-2
RNA	Prosensa Holdings B.V.	6/28/13	NASDAQ	13,00	4,67	-64
OMED	Oncomed Pharmaceuticals Inc.	7/18/13	NASDAQ	17,00	29,52	74
AGIO	Agiros Pharmaceuticals Inc.	7/24/13	NASDAQ	18,00	23,95	33
HTBX	Heat Biologics Inc.	7/24/13	NASDAQ	10,00	7,10	-29
ICEL	Cellular Dynamics International Inc.	7/25/13	NASDAQ	12,00	16,50	38
ONTX	Onconova Therapeutics Inc.	7/25/13	NASDAQ	15,00	11,48	-23
CNAT	Conatus Pharmaceuticals Inc.	7/25/13	NASDAQ	11,00	6,45	-41
XON	Intrexon Corp.	8/8/13	NYSE	16,00	23,80	49
SPHS	Sophiris Bio Inc.	8/16/13	NASDAQ	5,00	3,70	-26
RGDO	Regado Biosciences Inc.	8/22/13	NASDAQ	4,00	4,77	19
FPRX	Five Prime Therapeutics Inc.	9/18/13	NASDAQ	13,00	16,79	29
XLRN	Accelaron Pharma INC.	9/19/13	NASDAQ	15,00	39,60	164
BIND	Bind Therapeutics Inc.	9/20/13	NASDAQ	15,00	15,09	1
OPHT	Ophthotech Corp.	9/25/13	NASDAQ	22,00	32,35	47
FMI	Foundation Medicine Inc.	9/25/13	NASDAQ	18,00	23,82	32
ENZY	Enzymotec Ltd.	9/27/13	NASDAQ	14,00	27,01	93
FATE	Fate Therapeutics Inc.	10/1/13	NASDAQ	6,00	6,28	5
MGNX	Macrogenics Inc.	10/10/13	NASDAQ	16,00	27,43	71
KPTI	Karyopharm Therapeutics Inc.	11/6/13	NASDAQ	16,00	22,92	43
EVGN	Evogene Ltd.	10/20/13	NYSE	14,75	19,65	33
XNCR	Xencor Inc.	12/3/13	NASDAQ	5,50	9,14	66
KIN	Kindred Biosciences Inc.	12/12/13	NASDAQ	7,00	11,17	60
TLOG	Tetralogic Pharmaceuticals Inc.	12/12/13	NASDAQ	7,00	9,52	36

Джерело: [6].

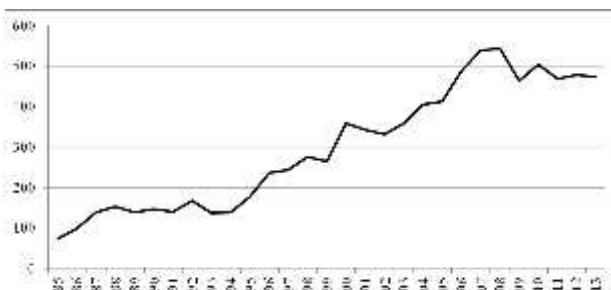


Рис. 18. Динаміка кількості угод венчурного інвестування у біотехнології, млн дол.

Джерело: за даними NVCA Yearbook by Thomson Reuters

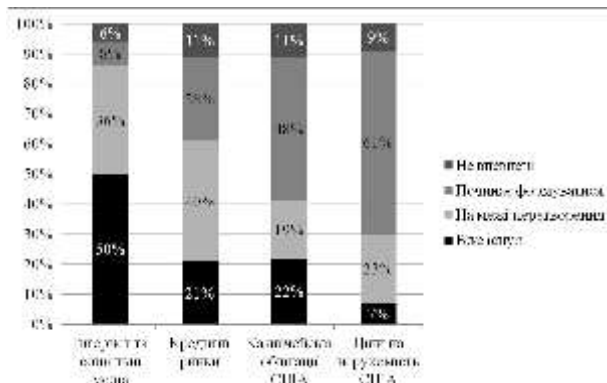


Рис. 19. Результати опитування Bloomberg щодо існування бульбашки на сучасних ринках

зації сектора, а на 4 лідерів — майже 60%. Також характерним для ринку є присутність невеликих учасників — приблизно половина компаній мають капіталізацію менше 300 млн дол. При цьому більшість фірм не продають лікарські засоби, а займаються розробками препаратів, які в майбутньому, у кращому випадку, можуть отримати схвалення від Управління з санітарного нагляду за якістю харчових продуктів та медикаментів США (FDA).

Насправді інвестиції у біотехнологічний сектор можуть бути не такими привабливими, якими здаються на перший погляд. На американських фондових біржах котируються акції 239 біотехнологічних компаній, з яких 17% мають капіталізацію понад 1 млрд дол. При цьому 22% компаній взагалі не мають виручки, 87% компаній



Рис. 20. Динаміка індексу NASDAQ

Джерело: за даними quandl.com

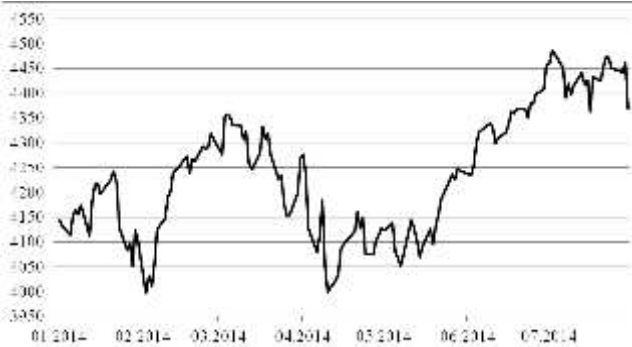


Рис. 21. Динаміка індексу NASDAQ у 2014 році

Джерело: за даними quandl.com

не мають прибутку, і 83% не очікують його отримати протягом року, а значення P/S перевищує 10 у 81% усіх компаній. Для порівняння, середнє співвідношення P/S для компаній індексу S&P 500 складає 1,7, а це свідчить про те, що біотехнологічний сектор є значно переоціненим [8].

Підвищений ризик для інвесторів становить й те, що досить часто компанії виходять на ринок на ранніх стадіях розробки препаратів, причому питома вага невдалих медичних випробувань зазвичай є дуже високою. Хвилю занепокоєння викликала ситуація з компанією Dicerna Pharmaceuticals. Наприкінці січня 2014 року компанія залучила 90 млн дол., і у перший день торгів її акції подорожчали на 207%. Компанія лише збирається проводити клінічні випробування препаратів проти раку та для лікування захворювань печі. Зазвичай, за даними аналітиків, за таких умов ймовірність виведення препарату на ринок складає менше 5%. У перспекті емісії зазначено, що компанія не буде обмежувати своїх мажоритарних акціонерів довготривалою забороною продажу своїх часток. У більшості IPO так званий lock-up період є стандартною практикою для врівноваження інтересів як існуючих, так

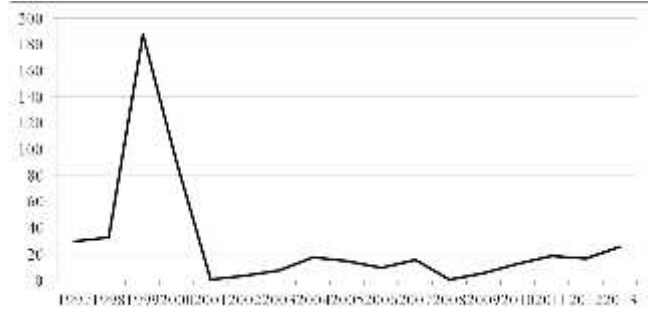


Рис. 22. Динаміка кількості IPO на ринку інтернет та соціальних медіа

Джерело: за даними mashable.com

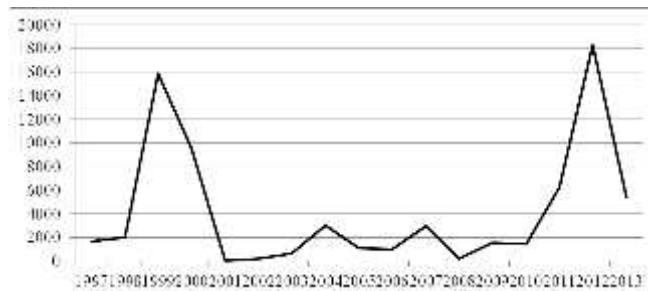


Рис. 23. Динаміка обсягу IPO на ринку ІТ-компаній та соціальних медіа, млн дол.

Джерело: за даними mashable.com

і нових акціонерів. Один з експертів на ринку заявив, що ніколи в своїй кар'єрі не бачив жодного IPO, за якого мажоритарні акціонери не були б обмежені lock-up періодом [9].

На початку лютого ціна акцій Dicerna Pharmaceuticals знизилась на 30% від закриття першого дня торгів, а у середині травня — на 66%.

Таблиця 3. IPO на ринку інтернет та соціальних медіа у 2013 році

Тікер	Назва компанії	Дата	Ціна, дол.	Обсяг, млн дол.	Відкриття IPO, %	Темп росту ціни IPO (кінець року), %	Темп росту від перших торгів (кінець року), %
XOOM	Xoom Corp	2/14/13	16,00	116,38	31,25	72,06	31,10
MRIN	Marin Software Inc	3/22/13	14,00	120,75	35,71	-26,50	-45,84
QIWI	QIWI plc	5/2/13	17,00	229,06	-1,47	229,41	234,32
MKTO	Marketo Inc	5/16/13	13,00	90,59	53,85	176,35	79,62
ECOM	ChannelAdvisor Corp	5/22/13	14,00	92,58	25,71	190,61	131,16
LITB	LightInTheBox Holding	6/6/13	9,50	90,68	25,79	-11,47	-29,62
TXTR	Textura Corp	6/6/13	15,00	75,00	60,00	98,68	24,18
TRMR	Tremor Video Inc	6/26/13	10,00	75,00	10,00	-46,40	-51,27
SALE	RetailMeNot Inc	7/18/13	21,00	219,54	26,19	33,57	5,85
YUME	YuMe Inc	8/7/13	9,00	46,13	1,56	-15,56	-16,85
CVT	Cvent Inc	8/8/13	21,00	135,24	80,95	72,81	-4,50
FEYE	FireEye Inc	9/19/13	20,00	349,00	101,50	114,25	6,33
FUEL	Rocket Fuel Inc	9/19/13	29,00	133,40	106,72	100,31	-3,10
RNG	RingCentral Inc	9/26/13	13,00	112,13	32,69	41,15	6,38
EIGI	Endurance International	10/24/13	12,00	252,61	-8,33	20,58	31,55
WUBA	58.Com Inc	10/30/13	17,00	187,00	24,71	131,53	85,66
CRTO	Criteo SA	10/30/13	31,00	288,15	21,77	9,64	-9,96
QUNR	Qunar Cayman Islands	11/1/13	15,00	166,67	89,00	78,60	-5,50
WIX	Wix.com Ltd	11/5/13	16,50	127,05	12,12	67,27	49,19
CUDA	Barracuda Networks Inc	11/5/13	18,00	74,52	23,33	101,11	63,06
MVNR	Mavenir Systems Inc	11/6/13	10,00	48,00	12,50	11,00	-1,33
TWTR	Twitter Inc	11/6/13	26,00	1820,00	73,46	133,00	34,32
ZU	Zulily Inc	11/14/13	22,00	253,00	77,27	82,77	3,10
GOMO	Sungy Mobile Ltd	11/21/13	11,22	78,54	25,76	85,38	47,41
WBAI	500.com Ltd	11/22/13	13,00	75,22	53,85	173,69	77,90
ATHM	Autohome Inc	12/10/13	17,00	132,94	77,41	100,06	12,77

Джерело: [15].

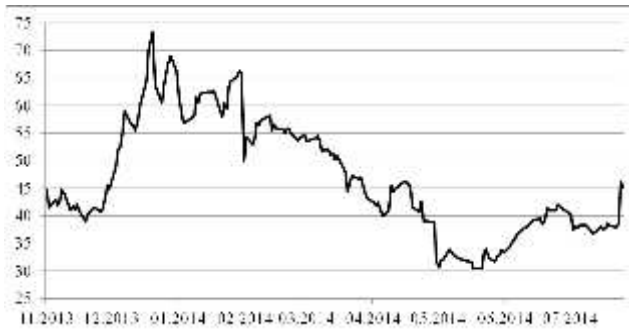


Рис. 24. Динаміка ціни акцій Twitter

17 липня 2014 року голова ФРС США Джанет Єллен у виступі перед Конгресом заявила, що ціна акцій компанії деяких секторів є суттєво завищеною, і у першу чергу це стосується невеликих компаній в сфері соціальних медіа та біотехнологій, які мають дуже високе співвідношення капіталізації до прогнозованого прибутку [10].

У відповідь на таку заяву провідний аналітик інвестиційної групи International Strategy & Investment Group Марк Шонебаум надіслав відкритого листа, в якому на основі даних індексу Russell 1000 наводиться динаміка коефіцієнту Р/Е в секторі біотехнологій протягом останніх 20 років і зазначається, що поточне його значення знаходиться на рівні середнього історичного та на 80% нижче за максимальне значення 2000 року [11].

На думку Роберта Шиллера [12], така ситуація в секторі біотехнологій може призвести до реальних вигод. Швидке зростання обсягу капіталу в секторі сприятиме фінансуванню досліджень та клінічних випробувань, проведення яких за інших умов було б неможливим. Навіть якщо в кінцевому підсумку частину капіталу буде втрачено, в науковому прогресі буде зроблено значний крок вперед. Тому краще мати біотехнологічну "бульбашку", ніж "бульбашку" соціальних медіа, або чергову кредитну, які після себе не залишають нічого, крім боргів.

Аналогічна ситуація характерна і для ІТ-ринку. Керівник хедж-фонду Greenlight Capital Inc. Девід Ейнхорн заявив, що ми спостерігаємо утворенням другої "бульбашки" доткомів за останні 15 років, але достеменно невідомо, наскільки великими є її розміри, і що в кінцевому підсумку призведе до вибуху. Такі переконання підкріплюються наступними особливостями ринку:

- відхід від загальноприйнятих методів оцінки акцій;
- продавці акцій протягом тривалого часу фіксують збитки внаслідок спрацювання стоп-лосів (доручення закрити позицію за несприятливого руху ціни), тим самим спонукаючи подальший рух ринку вгору;
- у перші дні торгів на біржі після IPO ціни багатьох компаній (наприклад, Twitter) зростають на 50—100%, що підтверджує надлишковий попит на дані акції, що є характерним для ринкових бульбашок;
- стрімке зростання котирувань молодих компаній, які ще нічого не досягли, а лише роблять гучні заяви для залучення венчурного капіталу [13].

Результати опитування Bloomberg [14], проведеного серед інвесторів, свідчать, що 50% з них також вважають, що сучасний інтернет-ринок та ринок соціальних медіа знаходиться в стані фінансової бульбашки (рис. 19).

Розглянемо динаміку індексу NASDAQ та активність ІТ компаній на ринку IPO протягом останніх років, щоб з'ясувати, чи дійсно повторюється ситуація, яка призвела до кризи доткомів 2001 року.

Індекс високотехнологічних компаній NASDAQ Composite наприкінці листопада 2013 року вперше з часів

інтернет-кризи подолав позначку у 4000 пунктів, збільшившись від початку року на 29%, а на кінець року темп росту склав вже 34% (рис. 20).

У першому півріччі 2014 року індекс двічі опускався нижче 4000: на початку лютого та у квітні (рис. 21). Проте вже 3 липня він досяг позначки у 4485,93 пункти, що лише на 12,5% менше за історичний максимум, який було зафіксовано у березні 2000 року.

При кількості IPO на ринку інтернет та соціальних медіа в 10 разів меншій, ніж у 1999 році (рис. 22), обсяг першого публічного розміщення виявився майже на 2,5 млрд дол. більшим (рис. 23), при цьому IPO соціальної мережі Facebook стало найбільшим в історії технологічної галузі.

У 2013 році, при значно меншому обсязі, кількість IPO збільшилась у 1,5 рази, а одним із найгучніших розміщень стало IPO сервісу мікроблогів Twitter (табл. 3).

На IPO, як і багато інших компаній галузі, Twitter вийшла збитковою: за останні 3 роки збитки компанії склали приблизно 300 млн дол. Незважаючи на це, ціна відкриття перевищила ціну розміщення на 73%, а за перші півгодини торгів акції подорожчали більш, ніж на 90%. 26 грудня ціна акцій досягла позначки у 73 дол. (рис. 24), що на 62% більше ціни відкриття та на 181% більше ціни розміщення. Таким чином, капіталізація Twitter стала більшою, ніж у 80% компаній індексу S&P 500.

У першому кварталі 2014 року компанія отримала чистий збиток у розмірі 132 млн дол., що майже в 5 разів більше, ніж за аналогічний період минулого року, хоча виручка при цьому збільшилась на 119% і склала 250 млн дол. [16]. 7 травня ціна акцій компанії досягла свого мінімального значення з моменту розміщення, зменшившись за дві доби на 21% і склала 30,66 дол.

У 2014 році планується вихід на IPO інтернет-холдингу Alibaba, який контролює 80% китайського ринку онлайн-торгівлі. У квітневому звіті Bloomberg аналітики оцінили Alibaba у 168 млрд дол. На їхню думку, на IPO буде виведено 12% акцій, і обсяг розміщення може скласти до 20 млрд дол. Таким чином, компанія може перевищити рекорд соціальної мережі Facebook, яка у 2012 році отримала від IPO понад 16 млрд дол. [17]

Багато компаній, які навіть не отримують виручки, оцінюються венчурними фондами у мільярди доларів. Так, Pinterest отримала новий транш фінансування у розмірі 225 млн дол. Таким чином, компанія, в якій відсутній механізм монетизації, була оцінена у 3,8 млрд дол. Сервіс обміну знімками Snapchat, не маючи виручки, був оцінений у 3,6 млрд дол.

ВИСНОВКИ

Отже, ажіотаж навколо технологічних компаній є здебільшого невиправданим, оскільки оцінка багатьох з них є дуже завищеною, а деякі з них продовжують залишатися збитковими, при цьому політика стимулювання економіки, яка проводиться центральними банками, сприяє подальшому поширенню бульбашки не лише в даному секторі, а й на фондовому ринку загалом. Існує декілька варіантів подальшого розвитку подій: після 1 листопада ринок може продемонструвати впевнене зростання до квітня наступного року, або ж до початку президентських виборів у США, оскільки до критичної позначки індексу S&P у 2250 пунктів присутній суттєвий запас росту; висока ймовірність падіння ринку після президентських виборів США, але розвиток подій буде багато в чому залежати від того, якими ресурсами для порятунку буде володіти ФРС.

Література:

1. Как чувствует себя бычий рынок, празднующий пяту годовщину? [Электронный ресурс]. — Режим доступу: <http://ftbn.com/2014/03/10/kak-chuvstvuet-sebya-byichiy-ryinok-prazdnuyshhiy-pyatuyu-godovshinu/>
2. Shiller PE Ratio [Электронный ресурс]. — Режим доступу: <http://www.multip.com/shiller-pe/>
3. Guide to the markets 3Q 2014 [Электронный ресурс]. — Режим доступу: <https://www.jpmorganfunds.com/cm/Satellite?UserFriendlyURL=diguidetomarkets&pagename=jpmfVanityWrapper>
4. How And When The Bubble Finally Bursts: Jeremy Grantham's Take [Электронный ресурс]. — Режим доступу: <http://www.zerohedge.com/news/2014-05-01/how-and-when-bubble-finally-bursts-jeremy-granthams-take>
5. A Public Service Announcement: Soros on False Trends [Электронный ресурс]. — Режим доступу: <http://www.mercenarytrader.com/2010/11/a-public-service-announcement-soros-on-false-trends/>
6. The biotechnology sector was a very strong performer in 2013 [Электронный ресурс]. — Режим доступу: https://indexes.nasdaqomx.com/docs/A_Closer_Look_Biotech_020614.pdf
7. No Profits, No Problem? Think Again [Электронный ресурс]. — Режим доступу: <http://blogs.wsj.com/moneybeat/2014/04/17/no-profits-no-problem-think-again/>
8. В поисках панацеи [Электронный ресурс]. — Режим доступу: http://qbfin.ru/expert_opinion_6.html
9. US Biotech IPO fever stokes bubble fears [Электронный ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/27482366-9032-11e3-a776-00144feab7de.html#axzz37YaaWKXQ>
10. Fed's Yellen: Social Media, Biotech Valuations 'Substantially Stretched' [Электронный ресурс]. — Режим доступу: <http://www.forbes.com/sites/steveschaefer/2014/07/15/feds-yellen-social-media-biotech-valuations-are-substantially-stretched/>
11. An Open Letter To Janet Yellen: Is There A Biotech Bubble? [Электронный ресурс]. — Режим доступу: <http://www.forbes.com/sites/matthewherper/2014/07/18/an-open-letter-to-janet-yellen-is-there-a-biotech-bubble/>
12. Robert Shiller: Bubbles are a Good Motivator [Электронный ресурс]. — Режим доступу: <http://www.thereformedbroker.com/2014/03/28/robert-shiller-bubbles-are-a-good-motivator/>
13. Мы наблюдаем за ростом второго доткомовского пузыря за последние 15 лет [Электронный ресурс]. — Режим доступу: <http://euro-trust.ru/assets/files/Analytics/Eihorn.pdf>
14. Half of investors say Internet and social media stocks are already in a bubble [Электронный ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/infographics/2014-05-12/global-investor-poll.html#bubbles>
15. Report: 2013 Had the Most Internet IPOs Since 2000 [Электронный ресурс]. — Режим доступу: <http://mashable.com/2013/12/31/2013-internet-ipo/>
16. Twitter Reports First Quarter 2014 Results [Электронный ресурс]. — Режим доступу: <https://investor.twitterinc.com/releasedetail.cfm?releaseid=843245>
17. Alibaba Valuation Rises to \$168 Billion After Earnings [Электронный ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/news/2014-04-17/alibaba-valuation-rises-to-168-billion-after-earnings.html>

References:

1. How the bull market feels itself celebrating the fifth anniversary- available at: <http://ftbn.com/2014/03/10/kak-chuvstvuet-sebya-byichiy-ryinok-prazdnuyshhiy-pyatuyu-godovshinu/> (Accessed 20 October 2014).
 2. Shiller PE Ratio — available at: <http://www.multip.com/shiller-pe/> (Accessed 20 October 2014).
 3. Guide to the markets 3Q 2014 — available at: <https://www.jpmorganfunds.com/cm/Satellite?UserFriendlyURL=diguidetomarkets&pagename=jpmfVanityWrapper> (Accessed 20 October 2014).
 4. How And When The Bubble Finally Bursts: Jeremy Grantham's Take — available at: <http://www.zerohedge.com/news/2014-05-01/how-and-when-bubble-finally-bursts-jeremy-granthams-take> (Accessed 20 October 2014).
 5. A Public Service Announcement: Soros on False Trends — available at: <http://www.mercenarytrader.com/2010/11/a-public-service-announcement-soros-on-false-trends/> (Accessed 20 October 2014).
 6. The biotechnology sector was a very strong performer in 2013 — available at: https://indexes.nasdaqomx.com/docs/A_Closer_Look_Biotech_020614.pdf (Accessed 20 October 2014).
 7. No Profits, No Problem? Think Again — available at: <http://blogs.wsj.com/moneybeat/2014/04/17/no-profits-no-problem-think-again/> (Accessed 20 October 2014).
 8. Searching of panacea — available at: http://qbfin.ru/expert_opinion_6.html (Accessed 20 October 2014).
 9. US Biotech IPO fever stokes bubble fears — available at: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/27482366-9032-11e3-a776-00144feab7de.html#axzz37YaaWKXQ> (Accessed 20 October 2014).
 10. Fed's Yellen: Social Media, Biotech Valuations 'Substantially Stretched' -available at: <http://www.forbes.com/sites/steveschaefer/2014/07/15/feds-yellen-social-media-biotech-valuations-are-substantially-stretched/> (Accessed 20 October 2014).
 11. An Open Letter To Janet Yellen: Is There A Biotech Bubble? — available at: <http://www.forbes.com/sites/matthewherper/2014/07/18/an-open-letter-to-janet-yellen-is-there-a-biotech-bubble/> (Accessed 20 October 2014).
 12. Robert Shiller: Bubbles are a Good Motivator — available at: <http://www.thereformedbroker.com/2014/03/28/robert-shiller-bubbles-are-a-good-motivator/> (Accessed 20 October 2014).
 13. We watch growth of the second dotkom's bubble for the last 15 years — available at: <http://euro-trust.ru/assets/files/Analytics/Eihorn.pdf> (Accessed 20 October 2014).
 14. Half of investors say Internet and social media stocks are already in a bubble — available at: <http://www.bloomberg.com/infographics/2014-05-12/global-investor-poll.html#bubbles> (Accessed 20 October 2014).
 15. Report: 2013 Had the Most Internet IPOs Since 2000 — available at: <http://mashable.com/2013/12/31/2013-internet-ipo/> (Accessed 20 October 2014).
 16. Twitter Reports First Quarter 2014 Results — available at: <https://investor.twitterinc.com/releasedetail.cfm?releaseid=843245> (Accessed 20 October 2014).
 17. Alibaba Valuation Rises to \$168 Billion After Earnings — available at: <http://www.bloomberg.com/news/2014-04-17/alibaba-valuation-rises-to-168-billion-after-earnings.html> (Accessed 20 October 2014).
- Стаття надійшла до редакції 21.10.2014 р.*