

УДК 336.767.2(100)

Джусов А.А.*

К ВОПРОСУ О ТОЧНОСТИ ПРОГНОЗОВ АНАЛИТИКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Статья посвящена рассмотрению вопросов точности прогнозов, формируемых профессиональными аналитиками финансовых рынков. Сопоставлены прогнозные и фактические значения анализируемого актива. Сформулированы выводы.

Ключевые слова: финансовые аналитики, финансовые рынки, прогнозы, валютная пара евро-доллар.

Стаття присвячена розгляду питань точності прогнозів, що формують професійні аналітики фінансових ринків. Зіставлені прогнозні і фактичні значення активу, що аналізується. Сформульовано висновки.

Ключові слова: фінансові аналітики, фінансові ринки, прогнози, валютна пара евро-доллар.

The article deals with the question of whether the predictions generated by the professional analysts of financial markets. Predicted and actual values of the analyzed asset are compared. The conclusions are formulated.

Keywords: financial analysts, financial markets, predictions, the euro-dollar currency.

Актуальность проблемы. Многие инвесторы, как частные, так и институциональные в качестве одного из основных критериев при выборе объектов инвестирования пользуются рекомендациями профессиональных аналитиков фондового рынка. В ряде случаев точка зрения финансовых аналитиков может быть интересна, т.к. поскольку многие инвесторы руководствуются рекомендациями аналитиков, то совместные действия инвесторов могут определенным образом влиять на направление движения цен. С другой стороны, достаточно серьезной проблемой является объективность аналитиков. Так, в 2001 – 2003 годах в США произошел ряд крупных скандалов, связанных с деятельностью финансовых аналитиков. Тогда был выявлен ряд фактов недобросовестной деловой практики аналитиков крупнейших компаний Уолл-стрит, которая выражалась в том, что они завышали рейтинги акций компаний, являвшихся клиентами инвестиционно-банковского бизнеса их фирм или рассматривавшихся в качестве потенциальных клиентов.

Анализ последних научных исследований. Рассматриваемая проблема не является предметом пристального внимания исследователей фондового рынка. Только немногие работы посвящены вопросу изучения степени точности прогнозов финансовых аналитиков, среди которых можно выделить исследования таких ученых: А. Абрамова

* кандидат экономических наук, доцент кафедры менеджмента и туризма Днепропетровского национального университета имени Олеся Гончара

[1], Ф. Бергера и Р. Бера [2], Д. Блитцера [3], П. Линча П. [4], В. Твардовского и С. Паршикова [5].

Целью настоящей статьи является изучение точности прогнозов, публикуемых крупнейшими финансовыми учреждениями путем сопоставления их прогнозов с фактическими данными анализируемого объекта.

Изложение основного материала исследования. В рамках настоящей работы было проведено исследование по определению соответствия прогнозов ряда финансовых институтов фактическим значениям анализируемого актива. Для того, чтобы проводимые исследования были максимально объективны, в качестве анализируемого актива была выбрана валютная пара евро-доллар США. Такой выбор позволяет исключить фактор необъективности аналитиков, который может иметь место при прогнозировании движения цен на акции какой-либо компании, как об этом говорилось в начале статьи. Кроме того, направление движения основных валютных пар (евро-доллар США, евро-японская иена, британский фунт-доллар США, доллар США-швейцарский франк, доллар США-японская иена) является предметом внимания большинства крупных финансовых институтов, которые время от времени публикуют свои прогнозы. В связи с этим получение информации об интересующих прогнозах не является большой проблемой.

Для проведения исследований в период с 2003 года по март 2012 года периодически собиралась информация о прогнозах крупнейших финансовых институтов по значению валютной пары евро-доллар США на год вперед от даты публикации прогноза. Данная информация собиралась преимущественно по материалам информационно-аналитического издания «ProFinance Service», которые периодически публикуются на Интернет-сайте издания [6]. Однако с 2003 по 2005 гг. данные о курсах валют представлялись нерегулярно. Кроме того, с декабря 2005 г. по февраль 2007 г. прогнозы вообще не публиковались. В связи с этим было принято решения проводить исследования с февраля 2007г. по март 2012 г.

В указанный период ежеквартально собиралась информация о прогнозах 32 крупнейших финансовых институтах по пяти основным валютным парам на 1, 3, 6 и 12 месяцев вперед. Краткосрочные прогнозы (1-3 месяца) для целей исследования не представляют интереса, поскольку прогнозные значения валютных пар на такой небольшой срок мало отличаются от фактических значений на момент публикации прогноза.

Интерес представляют среднесрочные и долгосрочные прогнозы (6-12 месяцев). Прогнозные значения валютных пар на такой срок во многих случаях значительно отличались от фактических значений на момент публикации прогноза. Это объясняется тем, что для получения прогнозных значений на год вперед аналитики проводили ряд фундаментальных исследований и расчетов предполагаемых рыночных тенденций на предстоящий год, в результате чего формировали свои прогнозы по значениям валютных пар. Соответственно, полученные расчетные значения могли сильно отличаться от тех значений, которые имели валютные пары на момент проведения исследований и публикации прогнозов. И именно эти прогнозные значения представляют особенный интерес для целей настоящего исследования, поскольку дают возможность оценить, с какой степенью доверия можно относиться к прогнозам финансовых институтов о дальнейшем направлении движения как финансовых рынков в целом, так и по отдельным финансовым инструментам.

Прогнозы на 6 месяцев вперед до января 2011 г. публиковались очень редко и нерегулярно, и при этом только для некоторых из 32-х финансовых учреждений. В связи с этим с целью максимального увеличения периода наблюдений для проведения

эксперимента было принято решение проводить исследования только по 12-месячным прогнозам. Это дало возможность проводить наблюдения с марта 2007 г. по март 2012 г.

Валютная пара евро-доллар США была выбрана по причине ее наибольшей популярности в инвестиционной среде. Из 32-х финансовых институтов, публиковавших прогнозы, в настоящей работе приводятся результаты исследований только по шести крупнейшим банкам:

- два банка США – Bank of America Corp. и Citigroup Inc.;
- два банка Швейцарии – UBS AG и Credit Suisse Group AG;
- банк Франции BNP Paribas;
- крупнейший финансовый конгломерат – HSBC Holdings Plc.

Графические исследования по остальным 26-ти финансовым учреждениям в настоящей работе не приводятся, т.к. они принципиально ничем не отличаются от тех, что будут рассмотрены ниже.

Результаты исследований для шести вышеперечисленных финансовых институтов представлены графически на рисунках 1 и 2. На этих рисунках нанесены прогнозные значения валютной пары евро-доллар США, которые были опубликованы рассматриваемыми финансовыми институтами в период с марта 2007 г. по июнь 2011 г. Прогнозы, опубликованные позднее (с сентября 2011 г. и далее) в настоящих исследованиях использованы не были. Это объясняется тем, что проведение исследований было закончено в июне 2012 г. Таким образом, сопоставление прогнозных значений валютной пары, опубликованных после июня 2011 г. (сентябрь 2011 г., декабрь 2011 г. и т.д.) с фактическими было невозможно, поскольку на момент завершения исследований еще не были известны фактические значения пары, т.е., в сентябре 2012 г., декабре 2012 г. и т.д.

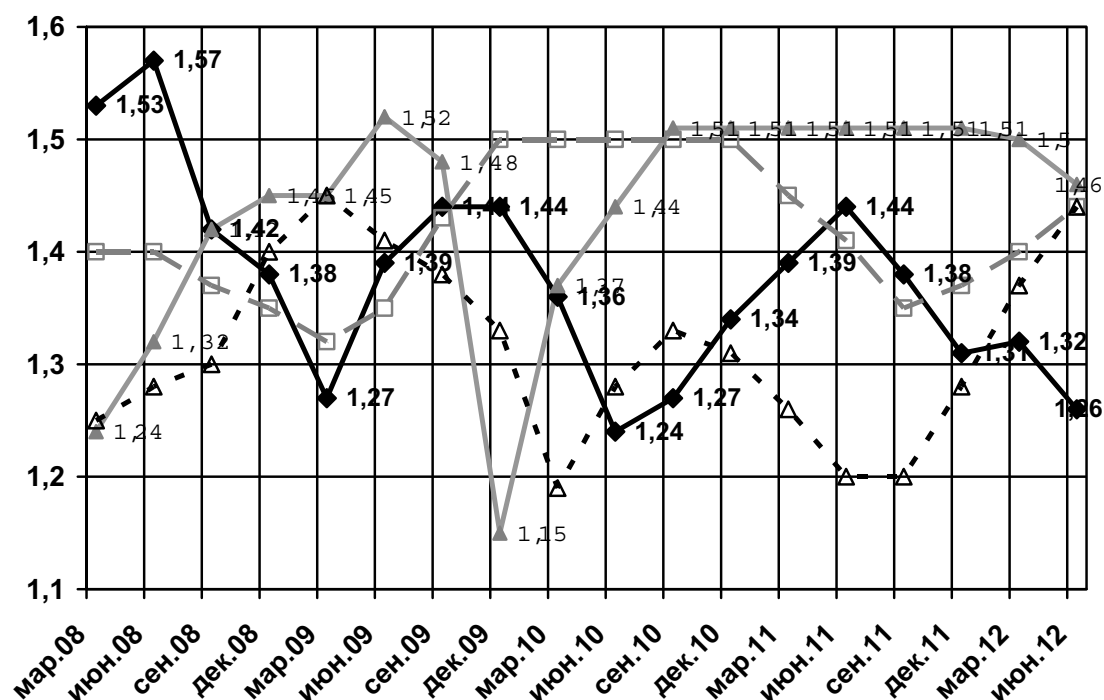


Рис. 1 Сопоставление прогнозных и фактических значений валютной пары евро-доллар США за период с марта 2008 г. по июнь 2012 г.

- ◆—◆ - фактические значения валютной пары евро-доллар США;
- ▲—▲ - прогнозы аналитиков банка Citigroup Inc.;
- △- - - △ - прогнозы аналитиков банка Bank of America Corp.;
- - - □ - прогнозы аналитиков финансового холдинга HSBC

Сопоставление производилось следующим образом. Вначале на график ежеквартально наносились фактические значения валютной пары евро-доллар США. Затем наносились прогнозные значения аналитиков различных финансовых учреждений, которые были опубликованы 12 месяцев назад. Так, например, первая точка (март 2008 г.) фактических значений валютной пары на графике, представленном на рисунке 2 соответствует значению 1,53. Ниже этой точки нанесены прогнозные значения трех рассматриваемых банков (1,4 – для холдинга HSBC Holdings Plc., 1,25 – для банка Bank of America Corp. и 1,24 – для банка Citigroup Inc.), которые были ими опубликованы год назад, т.е., в марте 2007 г. Очевидно, что в данном случае прогнозные значения аналитиков сильно отличаются от фактических значений. Так, прогноз холдинга HSBC Holdings Plc. (1,4) оказался на 8,5% ниже фактического значения валютной пары, прогнозы банков Bank of America Corp. и Citigroup Inc. были еще менее точными. От фактических значений они оказались ниже на 18,3% и на 19,0% соответственно. Если учесть, что за весь 2007 г. валютная пара евро-доллар США выросла с 1,3 до 1,47, т.е., поднялась на 11,6%, а за последующий 2008 г. снизилась с 1,47 (январь 2008 г.) до 1,34 (декабрь 2008 г.), т.е. понизилась всего на 8,8%, то прогнозы аналитиков, отличающиеся на 8,5 – 19% от фактических значений можно считать неудовлетворительными. Интересно также отметить, что в течение 24 месяцев (с января 2007 г. по конец декабря 2008 г.) разбег между минимальным (1,25) и максимальным (1,58) значениями валютной пары составил 20,9%. И при этом 12-месячный прогноз банков Bank of America Corp. и Citigroup Inc. отличается от фактических значений пары на 19%. В данном случае, если бы инвестор не следовал никаким прогнозам, а принимал бы в течение двух лет среднее значение евро-доллар США, равное 1,4, он бы получил значительно более высокую прибыль, чем при соблюдении рекомендаций аналитиков.

Рассмотрение остальных 17-ти периодов на графике производилось таким же образом. Иногда фиксировались достаточно точные совпадения прогнозных и фактических значений. Так, например, прогноз банка Citigroup Inc. на сентябрь 2008 г., который был опубликован 21.09.2007 полностью совпал с фактическим значением валютной пары евро-доллар США в сентябре 2008 г. Подобные совпадения фактических и прогнозных значений были отмечены еще в нескольких случаях:

1. Прогнозы банков HSBC Holdings Plc. (1,35) и Bank of America Corp. (1,42) на декабрь 2008г., опубликованные 30.11.2007 практически совпали с фактическим значением валютной пары в декабре 2008г. (1,38). Несовпадения составили 2,2% и 2,9% соответственно.

2. Прогноз банка Bank of America Corp. (1,41) на июнь 2009 г., опубликованный 27.06.2008 г. оказался близким к фактическому значению валютной пары в июне 2009 г. (1,39). Несовпадение составило 1,4%.

3. Прогноз финансового холдинга HSBC Holdings Plc. (1,43) на сентябрь 2009 г., опубликованный 08.09.2008 практически совпал с фактическим значением валютной пары в сентябре 2009г. (1,44). Несовпадение составило 0,7%.

4. Прогноз банка Citigroup Inc. (1,37) на март 2010 г., опубликованный 29.03.2009 также оказался очень близким к фактическому значению пары евро-доллар США в марте 2010 г. (1,36). Несовпадение составило 0,7%.

Было также зафиксировано еще 4 прогноза с меньшей точностью, которые рассчитали банк Bank of America Corp. (на декабрь 2010 г. и на декабрь 2011 г.) и холдинг HSBC Holdings Plc. (на июнь и сентябрь 2011 г.). Таким образом, в исследованиях, результаты которых представлены на рисунке 1, было зафиксировано всего 8 из 54-х прогнозов

(14,8%), которые соответствовали фактическим значениям с высоким или удовлетворительным уровнем точности. Остальные прогнозы сильно отличались от фактических значений валютной пары, и следование им могло бы стать причиной высоких убытков инвесторов. Ниже, на рис. 2 представлены результаты исследований точности прогнозов для следующих трех банков:

- UBS AG;
- Credit Suisse Group AG;
- BNP Paribas.

Анализ полученных результатов показывает несколько более высокую точность прогнозов европейских банков – 12 прогнозов из 54-х (22,2%) оказались близкими к фактическим значениям. Так, аналитикам банка BNP Paribas удалось достаточно точно рассчитать прогнозные значения валютной пары евро-доллар США на декабрь 2008 г., июнь 2009 г., сентябрь 2009 г. март 2010 г. и на сентябрь 2010 г. (5 удачных прогнозов из 18-ти). Аналитикам банка UBS AG удалось сформировать удачные прогнозы на декабрь 2008 г., июнь 2009 г. и на декабрь 2011 г. (3 удачных прогноза). Аналитики банка Credit Suisse Group AG дали достаточно точные 12-месячные прогнозы в четырех случаях: на сентябрь 2008 г., сентябрь 2009 г., март 2010 г. и на июнь 2011 г.

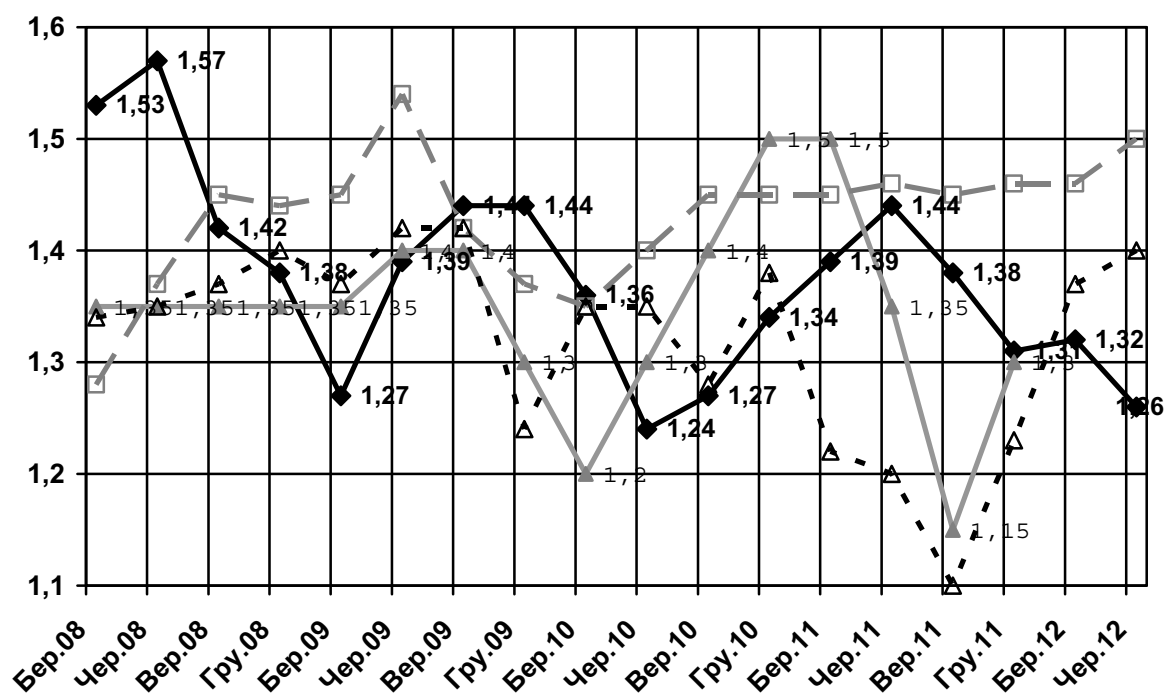


Рис. 2 Сопоставление прогнозных и фактических значений валютной пары евро-доллар США за период с марта 2008 г. по июнь 2012 г.

- ◆—◆ - фактические значения валютной пары евро-доллар США;
- ▲—▲ - прогнозы аналитиков банка UBS AG;
- - -□ - прогнозы аналитиков банка Credit Suisse Group AG;
- △- - -△ - прогнозы аналитиков банка BNP Paribas.

Несмотря на полученный несколько более высокий результат, чем в предыдущем исследовании, его нельзя считать удовлетворительным. Так, несоответствие фактических и прогнозных значений валютной пары евро-доллар США составляло от 0% (полное соответствие, имевшее место только 2 раза – в июне 2009 г. и в сентябре 2010 г.) до 20,3% (в сентябре 2011 г.). В целом же, как это видно из рисунков 2 и 3, прогнозируемые значения даже в общих чертах не повторяют тенденцию фактических значений валютной пары евро-доллар США в рассматриваемом отрезке времени.

Исследования для остальных 26-ти финансовых институтов показали похожие результаты. Ни один из аналитиков рассмотренных 32-х финансовых учреждений не показал как положительной, так и отрицательной стабильности своих прогнозов. Временами одни институции показывали хорошие результаты в прогнозировании, но спустя несколько месяцев их прогнозы могли отличаться наиболее высокими несоответствиями фактическим значениям валютной пары.

Мы не склонны объяснять полученные результаты некомпетентностью аналитиков, работающих в рассмотренных финансовых учреждениях. Скорее всего, неточность прогнозов связана с тем, что в мировой экономике в течение года происходит так много непредвиденных изменений, отражающихся на курсах мировых валют, что их невозможно учесть в расчетах при формировании прогнозов. Таким образом, использование долгосрочных 12-месячных прогнозов при планировании инвестиционной деятельности является нецелесообразным, поскольку точность подобных прогнозов крайне низка, а сами прогнозы зачастую могут не отражать даже примерной тенденции фактических рыночных значений исследуемого актива.

ВЫВОДЫ. Сопоставление 12-месячных прогнозов 32-х крупнейших финансовых учреждений о направлении движения рынка евро-доллара с фактическими данными за период с 2007 по 2012 гг. показало, что точность прогнозов в исследуемый период была очень низкой, причем часто прогнозные цифры даже примерно не отражали тенденции фактических рыночных значений исследуемого актива. В связи с этим использование долгосрочных 12-месячных прогнозов при планировании инвестиционной деятельности является нецелесообразным.

Перечень использованных источников

1. Абрамов А.Е. Инвестиционные фонды: Доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России / А.Е. Абрамов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 416 с.
2. Бергер Ф. Без страха перед «черной пятницей» Что делать при понижении биржевых курсов? / Франк Бергер, Роберт Беер. – Пер. с нем. – М.: АОЗТ «Интерэксперт», 1998. – 269 с.
3. Блитцер Д. Превосходя профессионалов / Дэвид Блитцер; пер. с англ. И. Евстегнеева. – М.: Альпина Паблишерз, 2009. – 270 с.
4. Линч П. Метод Питера Линча. Стратегия и тактика индивидуального инвестора / Питер Линч; пер. с англ. В. Ионов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 265 с.
5. Твардовский В.В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах / Владимир Витальевич Твардовский, Сергей Валентинович Паршиков. – М.: Альпина Паблишер, 2003. – 530 с.
6. Прогнозы курсов валют от ведущих мировых банков. [Электронный ресурс] Режим доступа: http://www.forexpf.ru/_forecast.