

ПРИМЕНЕНИЕ ВНУТРИСТРАНОВОЙ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ МЕТОДИКИ ДЛЯ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ ДИНАМИКИ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА В ПЕРИОД ВЫХОДА ИЗ РЕЦЕССИИ 2016-2017 гг.

APPLICATIONS IN-COUNTRY MACROECONOMIC METHODOLOGY FOR FORECASTING THE DYNAMICS OF THE RUSSIAN STOCK MARKET IN THE PERIOD OF RECOVERY FROM THE RECESSION OF 2016-2017

N. Mazaev

Annotation

Analysis of the macroeconomic level is one of the key stages in the modern mechanism of portfolio management in stock markets with developed economies. In recent years, the popularization of protectionism, the tightening of currency and commodity warriors have helped to increase the level of independence from external factors and foreign markets, which increases the importance of in-country macroeconomic analysis for countries with developing economy. The stock market of the Russian Federation, thanks to the focus of the fiscal and monetary policies of regulators, also increases its independence from external factors and, based on the long-term policies of the Government of the Russian Federation and the Bank of Russia, independence will only grow in the future. Due to the long historical dependence of the country's economy on the export of raw materials, there is no system of internal macroeconomic analysis that will improve the quality of portfolio management on the Russian stock market in connection with these structural long-term changes. This article presents the effectiveness of the in-country macroeconomic methodology developed by the author on the basis of the Russian stock market for 2016 – 2017 during the period of the Russian economy's exit from a protracted recession.

Keywords: stock market, macroeconomic methodology, descriptive statistics, portfolio management.

Мазаев Никита Юрьевич

*Рук. отдела клиентских операций, АО "ФИНАМ";
Аспирант, РЭУ им. Г.В. Плеханова*

Аннотация

Одним из ключевых этапов в современном механизме портфельного управления на фондовых рынках с развитой экономикой занимает анализ макроэкономического уровня. За последние годы популяризация политики протекционизма, ужесточения валютных и товарных войн способствовали повышению уровня независимости от внешних факторов и зарубежных рынков стран с развивающейся экономикой, что повышает для них значимость внутристранового макроэкономического анализа. Фондовый рынок Российской Федерации благодаря направленности фискальной и монетарной политики регуляторов также повышает свою независимость от внешних факторов и, исходя из долгосрочной политики Правительства Российской Федерации и Банка России, независимость в дальнейшем будет только расти. Из-за долгой исторической зависимости экономики страны от экспорта сырья отсутствует система внутристранового макроэкономического анализа, которая позволит в связи с данными структурными долгосрочными изменениями повысить качество портфельного управления на российском фондовом рынке. В данной статье представлена эффективность разработанной автором внутристрановой макроэкономической методики на базе российского фондового рынка за 2016 – 2017 годов в период выхода экономики Российской Федерации из затяжной рецессии.

Ключевые слова:

Фондовый рынок, макроэкономическая методика, описательная статистика, портфельное управление.

На современном этапе развития теории портфельного инвестирования профессиональный и полноценный подход включает в себя лучшие стороны Top Down и Bottom Up анализов. Первым и одним из ключевых этапов современного механизма портфельного управления выступает макроэкономический анализ, который представляет собой анализ "общей картины". Это анализ макроэкономической статистики по странам, понимание и определение фазы экономического цикла, в котором находится та или иная страна. Анализ

сильных и слабых секторов за текущий анализируемый период. Этот этап помогает понять общее направление движения рынка акций, сырья и облигаций на ближайшие 3–6 месяцев. Управляющий может начать сужение потенциальных компаний для анализа. Именно этот этап будет проанализирован в данной статье на базе российского фондового рынка.

Стоит отметить, что сейчас мы переживаем ключевой этап, когда экономика России становится все более не-

зависимой, что повышает эффективность внутристранового макроэкономического анализа в рамках механизма портфельного управления.

Значимость внутристранового макроэкономического анализа для портфельных управляющих на фондовом рынке будет только расти, что обусловлено тремя факторами:

- ◆ введение санкций в первую очередь со стороны ключевых стран с развитой экономикой (США, ЕС) против России с целью дестабилизации экономики страны. Германия, США и Нидерланды являются нашим ключевыми торговыми партнерами и по товарообороту входят в первую четверку стран по значимости наряду с Китаем, поэтому это является серьезным ударом для экономики страны. Наиболее серьезным санкционным действием стало закрытие зарубежных рынков капитала для Российской Федерации и ее ключевых торговых компаний.

- ◆ рост популяризации протекционизма во всем мире. Выход Великобритании из ЕС и победа Дональда Трампа на выборах в США являются показателем расцвета протекционистских настроений в мире, настроений, направленных на усиление защиты национальных интересов от нежелательной иммиграции, торговой и трудовой конкуренции со стороны стран-партнеров. Стоит отметить, что во многих странах членах ЕС наблюдается повышение риска повторения сценария Brexit. Согласно экспертам по поведенческим финансам компании Sentix наиболее высокая вероятность наблюдается в странах Греции, Италии и Франции, а риск выхода страны члена ЕС из союза в ноябре 2016 г. они оценивали в 24,1 % на следующие 12 месяцев [7]. Так же стоит отметить, что за всю экономическую историю периоды популяризации протекционизма никогда не приводили ни к чему хорошему ни для одной из стран. Классическим итогом протекционизма является мировая рецессия.

- ◆ наличие товарной войны на ключевом для экономики России сырье – нефти, спровоцированной Саудовской Аравией в 2014 г. с целью борьбы за долю на рынке с производителями сланцевой нефти.

Описанные выше факторы приводят к мировой валютной и товарной войне, что заставляет регулятора фискальной политики Правительства России разрабатывать и стимулировать инвестиционные проекты и идеи, направленные на повышение независимости экономики страны от внешних факторов. А регулятор монетарной политики, Центральный банк России, принимает решения по ужесточению или смягчению монетарной политики на основании детального анализа и прогнозирования волатильности национальной валюты (после того, как факторы, описанные выше, вынудили Банк России отпустить курс национальной валюты в ноябре 2014 г. в "свободное плавание", что так же повышает независимость эконо-

мики страны в первую очередь от спекулятивных атак), и показателях текущей и ожидаемой инфляции. В связи с данными переменными для повышения качества управления активами в динамически изменяющихся условиях управляющим требуется иметь под рукой адаптированную под качественное прогнозирование движение фондового рынка форму внутристранового (национального) макроэкономического анализа, которая будет представлять собой структурированную и систематизированную методику анализа набора показателей.

Для понимания экономической ситуации в стране за анализируемый период макроэкономические индикаторы разделены на группы опережающих и подтверждающих макроэкономических индикаторов на основании тесноты связи этих индикаторов с фондовым рынком и экономикой страны (табл. 1,2).

Таблица 1.

Список опережающих индикаторов для экономики РФ.

1. Индекс деловой активности в промышленной сфере. (PMI)
2. Индекс деловой активности в сфере услуг. (NMI)
3. Индекс потребительского настроения
4. Доходность 10 летних государственных облигаций. Спред между 2-х летними и 10 летними государственными облигациями.

Источник: Составлено автором на базе <https://www.conference-board.org/data/bcicountry.cfm?cid=1>

Таблица 2.

Список подтверждающих индикаторов.

1. Информация по рынку труда. (Занятость, кол-во новых рабочих мест вне сферы сельского хозяйства)
2. Показатели инфляции. (потребительская, производственная)
3. Реальный ВВП
4. Промышленное производство

Источник: Составлено автором.

Каждый из опережающих макроэкономических показателей с разной степенью значимости позволяет спрогнозировать экономическую ситуацию в будущем. А подтверждающие показатели позволяют убедиться в правильности прогноза, основанного на опережающих макроэкономических индикаторах.

Для начала проанализируем значимости макроэкономической методики на данных 2016 года. Анализ базируется на данных за первые 2 квартала 2016 года (табл. 3).

Таблица 3.

Опережающие индикаторы.

Дата	Производственный PMI Markit	Услуги PMI Markit	Индекс потребительского настроения (Levada Analytics Center)	Доходность 10-летних гос. облигаций	Спред облигаций 2/10 лет
01.2016	49.8	47.1	57	10.1819	-0.0202
02.2016	49.3	50.9	63	9.606	-0.0495
03.2016	48.3	52	59	9.1326	-0.2029
04.2016	48	54.2	64	8.8047	-0.4852
05.2016	49.6	51.8	65	8.9541	-0.5186
06.2016	51.5	53.8	70	8.2914	-1.0624

Источник: Составлено автором.

Опережающие макроэкономические индикаторы позволяют сделать качественный прогноз динамики экономики страны и фондового рынка на ближайшие 3–6 месяцев. Индексы PMI имеют четкую грань положительных и отрицательных значений. Если показатель ниже 50 пунктов, это говорит о негативном ожидании в анализируемом секторе; если показатель выше 50 – это говорит о положительном настроении представителей сектора. Математическое тестирование индекса потребительского настроения показало, что при значении ниже 76.5 пунктов ВВП страны стремится к 0 и уходит в негативную зону, что приводит к стагнации и рецессии в экономике. При анализе долгового рынка ключевым показателем выступает спред между доходностями 2-х летними и 10-ти летними облигациями. Когда доходность 2-х летней облигации становится больше, чем 10-ти летней, это говорит о негативной аномалии, так как, чем выше срок обращения облигации, тем выше ее чувствительность (дюрация) и ожидаемая инфляция и, как результат, выше риск, требующий более высокой доходности. Говоря про-

ще, в нормальной кривой доходности, чем выше срок обращения облигации, тем выше доходность. Исходя из показателей выше, мы можем сделать следующий качественный прогноз (табл. 4):

На основании проведенного исследования мы можем сделать вывод, что опережающие индикаторы прогнозируют продолжение рецессии в экономике страны в 3 – м квартале 2016 года, улучшение ситуации и положительный показатель темпа роста ВВП год к году в 4 – м квартале 2016 года. На фондовом рынке страны следует ожидать положительной динамики, так как переход от отрицательного темпа роста экономики к положительному является одним из самых сильных сигналов на покупку активов. Единственный показатель опережающей группы индикаторов, который дал негативную оценку динамике экономики и фондового рынка России на ближайшие 2 квартала 2016 года, это индекс потребительского настроения. Индикатор прогнозировал снижение покупательской активности в России.

Таблица 4.

Анализ опережающих макроэкономических индикаторов российской экономики на апрель 2016 г.

Индикатор	Развитие экономики/торговая рекомендация
Manufacturing PMI	Отрицательный темп роста ВВП за 3 кв. и положительный темп роста ВВП за 4 кв. 2016 / Long (сильный) фондового рынка России
Service PMI	Очень низкий или отрицательный темп роста ВВП за 3 кв. и положительный темп роста ВВП за 4 кв. 2016 / Long (сильный) фондового рынка России
Индекс потребительского настроения	Очень низкий или негативный ВВП за 3 и 4 кв. 2016 / Short (сильный) фондового рынка России
Доходность по 10-летним государственным облигациям. Спред между 2-летними и 10-летними государственным облигациями	Стабильное развитие экономики России / Маркет нейтрально к фондовому рынку России (Flat)
Индекс RTS	Переход от отрицательного темпа роста ВВП к положительному

Источник: составлено автором по данным Московской биржи, Markit Economics и Levada Analytics Center.

Подтверждающие макроэкономические индикаторы в шестимесячный период (июль – декабрь 2016 года) полностью подтвердили сценарий выхода из рецессии экономики страны, спрогнозированный на основании опережающих индикаторов, и в 3-м квартале 2016 года темп роста ВВП по отношению к аналогичному кварталу прошлого года составил –0,4%, а в 4-м квартале 2016 года темп роста ВВП составил 0,3% по отношению к аналогичному периоду в прошлом году, что является первым положительным показателем за последние 2 года, начиная с четвертого квартала 2014 года.

За анализируемый период индекс промышленного производства показал пять положительных и всего одно отрицательное значение по отношению к предыдущему месяцу. Так же по отношению к предыдущему году индекс демонстрировал положительную динамику на протяжении всех 6 месяцев. Производственная инфляция продемонстрировала улучшение показателей и приблизилась к своим средним историческим значениям, показав среднемесячное значение за анализируемый период в 0,12% по сравнению с –0,1% за предыдущие 6 месяцев. Потребительская инфляция – единственный показатель, кото-

рый демонстрировал негативную динамику, отражавшуюся в слишком быстром снижении. За второе полугодие 2016 года мы увидели, что общее среднее значение стало резко изменяться и упало на 58% по отношению к первому полугодю. За август 2016 года потребительская инфляция составила 0%, что являлось самым низким значением с сентября 2011 года, оправдывая прогнозы, полученные анализом опережающего макроэкономического индикатора ожидания потребителей, что потребители перейдут в режим жесткой экономии.

Рассмотрим динамику российского фондового рынка за анализируемый период. Во второй половине 2016 года индекс ММВБ укрепился на 18,07%, а индекс RTS – на 23,75%, что подтверждает эффективность проведенного анализа и соответствует выводам, сформированным на основании анализа макроэкономических индикаторов.

Проведем аналогичный анализ по данным с января по апрель 2017 года (табл. 5). Анализируя данные из таблицы 5, мы можем сделать выводы на 2-й и 3-й кварталы 2017 года (табл. 6).

Таблица 5.

Опережающие индикаторы.

Дата	Производственный PMI Markit	Услуги PMI Markit	Индекс потребительского настроения (Levada Analytics Center)	Доходность 10 летних гос. облигаций	Спред облигаций 2/10 лет
01.2017	54.7	56.5	75	8.332	0.0511
02.2017	52.5	58.4	72	8.4432	-0.1856
03.2017	52.4	55.5	72	8.055	-0.3028
04.2017	50.8	56.6	76	7.7725	0.3335

Источник: Составлено автором.

Таблица 6.

Анализ опережающих макроэкономических индикаторов российской экономики на май 2017 г.

Индикатор	Развитие экономики/торговая рекомендация
Manufacturing PMI	Положительный ВВП 2-3 кв. 2017 / Long фондового рынка России
Service PMI	Положительный ВВП 2-3 кв. 2017 / Long фондового рынка России
Индекс потребительского настроения	Нулевое или низко положительный ВВП 2-3 кв. 2017 / Long фондового рынка России
Доходность по 10-летним государственным облигациям. Спред между 2-летними и 10-летними государственным облигациями	Очень низкий или негативный ВВП/ Short фондового рынка России.
Индекс RTS	Положительный ВВП

Источник: составлено автором по данным Московской биржи, Markit Economics и Levada Analytics Center.

На основании проведенного исследования, отобранные опережающие макроэкономические индикаторы в совокупности на второе полугодие 2017 года прогнозировали положительную динамику в экономике и на фондовом рынке России.

Подтверждающие макроэкономические индикаторы в шестимесячный период (июнь – ноябрь 2017 года) подтвердили сценарий положительной динамики в экономике страны, спрогнозированный на основании опережающих индикаторов, и в последующие 6 месяцев 2017 года произошел рост ВВП за 2 – й и 3 – й квартал на 2,5% и 1,8% к аналогичному периоду годом ранее соответственно. Индекс промышленного производства демонстрировал рост все последующие 6 месяцев по отношению к предыдущему месяцу и продемонстрировал 5 показателей роста по отношению к аналогичному месяцу предыдущего года. Индекс производственной инфляции пришел в норму и приблизился к своему среднему значению, не показав ни одного значения за пределами одного стандартного отклонения. Единственный подтверждающий индикатор, который не продемонстрировал оздоровления экономики – это показатель потребительской ин-

фляции, который за анализируемый период показывал очень низкие исторические значения. Это объясняется жесткой политикой Банка России и более длительным лагом за анализируемый период показателя потребительской инфляции, чем других подтверждающих макроэкономических индикаторов.

Исходя из динамики фондового рынка за 2-й и 3-й кварталы 2017 года, индекс ММВБ укрепился на 9,763%, а индекс RTS на 7,598%, что подтверждает эффективность внутристрановой макроэкономической методики и сформированных на ее основании прогнозов.

Используемая внутристрановую макроэкономическую методику, мы смогли качественно спрогнозировать динамику двух ключевых индексов фондового рынка ММВБ и RTS на промежутке 6 месяцев в 2016 и в 2017 годах. Включение данной методики в механизм портфельного управления на российском фондовом рынке позволит повысить качество управления активами на российском фондовом рынке и сократит не диверсифицируемый риск связанный с обвалом рынка в связи с экономической рецессией.

ЛИТЕРАТУРА

1. Бархатов В. И. Эволюционный анализ портфельных теорий и теорий риска / В. И. Бархатов // Вестник Челябинского государственного университета. – 2010. – № 5 (186). – Экономика. Вып. 25. – С. 52–59.
2. Федорова Е. А. Влияние мирового финансового рынка на фондовый рынок России / Е. А. Федорова, К. А. Панкратов // Аудит и финансовый анализ. – 2009. – № 2. – С. 267–273. Федорова, Е. А. Факторы, влияющие на изменение индекса РТС российского фондового рынка / Е. А. Федорова, Ю. Н. Назарова // Аудит и финансовый анализ. – 2010. – № 1. – С. 174–179.
3. Шмыкова, С. В. Влияние валютного курса на потребительские цены в России / С. В. Шмыкова, К. А. Сосунов // Экономический журнал ВШЭ. – 2005. – № 9 (1). – С. 3–16.
4. Filbeck G. Portfolio theory and management / Greg Filbeck, Kent Baker // New York: Oxford University Press, 2013. – 1 ed. – 816 p.
5. Mazaev N. Y. The role of macroeconomic analysis in the prediction of Russia's equity market movements / N. Y. Mazaev // Journal of Engineering and Applied Sciences Pakistan. – April – June 2017.
6. Menaldo V. The Fiscal Roots of Financial Underdevelopment [Electronic resource] / V. Menaldo // American Journal of Political Science, 2015. – Vol. 00. – P. 1–16. – Mode of access: <http://faculty.washington.edu/vmenaldo/Articles%20in%20Journals/AJPS%20Article.pdf>. DOI: 10.1111/ajps.12240.
7. Mueller J. It is high time! [Electronic resource] // Sentix: expertise in behavior finance. – 28 Nov. 2016. – URL: <http://www.sentix.de/index.php/en/sentix-Euro-Break-up-Index-News/it-is-high-time.html>.
8. Prescott E. C. Theory Ahead of Business Cycle Measurement [Electronic resource] / E. C. Prescott // Federal Reserve Bank of Minneapolis. Quarterly Review. – 1986. – Vol. 10, no. 4. – P. 9–22. – Mode of access: <https://www.minneapolisfed.org/research/qr/qr1042.pdf>.
9. Аналитический центр Левада: официальный сайт [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.levada.ru/>
10. ММВБ: официальный сайт [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://moex.com/>
11. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gks.ru>
12. Google Finance [Electronic resource]. – Mode of access: <http://google.com/finance>
13. IHC Markit : исторические данные индексов PMI предоставлены аналитической компанией IHC Markit [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.markit.com>.
14. The Conference Board. Trusted Insights for Business world wide [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.conference-board.org>.
15. Yahoo! Finance [Electronic resource]. – Mode of access: <http://finance.yahoo.com>.