

Базовый индекс капитала Обзор индикаторов мировых фондовых рынков

Александр Красоткин - <http://www.krassotkin.ru/> - // Рынок ценных бумаг. - № 8. - 2001

В настоящей статье вниманию читателей предлагается обзор важнейших индексов мировых фондовых рынков, рассматриваются особенности расчета фондовых индексов, анализируются основные индикаторы российского рынка. В заключение авторы дают рекомендации по определению круга индексов, реально необходимых для работы на рынке с учетом интересов различных групп участников рынка.

ЗАЧЕМ НУЖНЫ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ?

Идеальный фондовый индекс должен отвечать следующим основным целям, оправдывающим ожидания его пользователей:

- точно и своевременно отражать ситуацию на всем, индицируемом им рынке в целом;
- быть хорошим инструментом для прогнозирования направления движения рынка, удобным средством для предсказания ситуации при помощи инструментов технического анализа;
- давать ответ крупным инвесторам, которые производят значительные стратегические инвестиции на различных рынках, на какой из них делать ставку;
- служить инструментом для фьючерсных и опционных контрактов с целью хеджирования рисков как по рынку, так и по отдельным его показателям (например, по процентным ставкам);
- служить базой для создания оптимального портфеля в категориях "надежность" - "доходность";
- показывать базовую минимальную величину дохода, который должен получить трейдер (управляющий портфелем и т.д.), работающий на характеризуемом индексом наборе фондовых ценностей, либо аналогичном (коррелируемом) рынке;
- служить инструментом оценки качества работы управляющих конкретных компаний в равнении со среднеотраслевыми значениями и рынком в целом;
- характеризовать деятельность регулирующих органов на рынке (в стране), на котором обращаются (где эмитированы) приведенные в портфеле индекса инструменты, отражать экономическую ситуацию и инвестиционный климат.

ИСТОРИЯ И ГЕОГРАФИЯ ИНДЕКСОВ

Индексы фондового рынка США

Dow Jones Indexes

3 июля 1884 г. выдающийся финансист Чарльз Доу предложил первый биржевой индекс **Dow Jones Railroad Average**, который большей частью состоял из железнодорожных компаний (9 железнодорожных и 2 промышленные).

Методика его расчета для удобства применения в ходе торгов была простейшей: бралось среднее арифметическое цен, входящих в него 11 акций. Значение индекса на закрытие первого дня составляло 69,93 пункта (суммарная стоимость входящих в него акций на тот момент составляла 769,23).

26 мая 1896 г. вводится еще один индекс, названный "промышленный средний" **Dow Jones Industrial Average (DJIA, DJA)**, который рассчитывался аналогичным образом и состоял уже из промышленных компаний. С тех пор этот индекс остается самым популярным биржевым индексом в мире.

В 1928 г. в методику расчета индекса было введено изменение: вводился специальный множитель (текущий делитель - current divisor), призванный предотвратить искажения значений, вызванные дроблением акций (stock split), выплатой дивидендов, изменением в составе его листинга.

В 1929 году, уже гораздо позже смерти мистера Доу (скончавшегося в 1902 году на 51-ом году жизни), в оборот был введен индекс коммунальных компаний Dow Jones Utility Average. По

началу он состоял из акций 20 коммунальных компаний. Потом количество компаний в листинге было уменьшено до 15 и в дальнейшем не изменялось.

В 1970 г. было пересмотрено название самого первого индекса Dow Jones Railroad Average. Так как в листинг "железнодорожного" индекса входили на тот момент также акции авиакомпаний и других грузоперевозчиков его стали называть "транспортным" - **Dow Jones 20 Transportations Average**.

Венцом всех трех индексов на сегодняшний день является **Dow Jones Composite Average**, в который входят 65 акций, входящих в другие индексы семейства Dow Jones и торгуемые на NYSE.

Методология расчета индексов за все время практически не менялась, однако входящие в листинг акции менялись неоднократно. Из всех входящих в индексы акций только General Electric может похвастаться завидной устойчивостью, остальные же акции то входили, то выходили из него и вообще пропадали с рынка. Следует заметить, что в Dow Jones достаточно долго не включались акции компаний "новой экономики" и их включение принесло значению индекса большие хлопоты. Хотя, стоит признать, что факт включения повысил представительность индикатора и приблизил его состав к реальному раскладу сил на фондовом рынке США.

Фьючерсы на индексы Dow Jones торгуются в Чикаго.

На бирже Chicago Mercantile Exchange.

NYSE Indexes

Индексы Нью-Йоркской фондовой биржи (New York Stock Exchange, NYSE) типичные биржевые индексы, для которых в качестве одного из неизменных параметров включения в листинг является торгуемость ценной бумаги на этой бирже.

В листинг биржевых индексов входят акции, состоящие в листингах биржи, а главный индекс обычно включает в себя все акции, торгуемые на указанной площадке.

Главным индексом NYSE является сводный индекс биржи - **NYSE Composite**. Этот индекс взвешивает по стоимости (с учетом корректировок, связанных с дроблениями, слияниями, поглощениями) акции всех корпораций, зарегистрировавших свои бумаги на Нью-Йоркской фондовой бирже (около 2300 компаний). Индекс NYSE Composite, по сути, представляет среднюю стоимость акции на бирже и в отличие от индексов семейства Dow Jones измеряется не в пунктах, а в долларах.

Фьючерсы по индексам NYSE торгуются на самой бирже, опционы с фьючерсными контрактами - на Нью-Йоркской бирже фьючерсов, являющейся подразделением NYSE.

AMEX Indexes

Американская Фондовая биржа - American Stock Exchange представлена тремя индексами. Первый из них - **AMEX Major Market Index** является не более чем ответом на существование индекса Dow Jones Industrial AVR. Имеет аналогичную методику листинга и расчета. Является простым средним 20 крупнейших промышленных компаний. Достаточно необычным для биржевых индексов является то, что часть включенных в этот индекс компаний торгуется на NYSE.

Фьючерсы по этому индексу торгуются в Чикаго на бирже Chicago Mercantile Exchange.

Большой интерес представляет второй индекс биржи - **AMEX Market Value Index**. Созданный в 1973 г. индикатор включает в листинг более 800 видов акций, зарегистрированных на Американской фондовой бирже и охватывающих практически все существующие отрасли. Интересен факт включения в индекс американских депозитарных свидетельств и подписных сертификатов. Еще одной его особенностью является расчетная реинвестиция выплачиваемых по ценным бумагам дивидендов.

Опционы по этому индексу торгуются на AMEX. Еще один индекс - **AMEX Composite**, является обобщенным композитным индексом всех видов ценных бумаг, торгуемых на AMEX; начал публиковаться с 29 декабря 1995 г.

NASDAQ Indexes

8 февраля 1971 г. началась торговля на первом в мире электронном рынке - National

Association of Dealers Automated Quotation (NASDAQ).

В 1994 г. среднегодовые обороты NASDAQ превысили обороты NYSE.

В 1998 г. произошло слияние NASD и AMEX в единую Nasdaq Amex Market Group.

Группа индексов NASDAQ представлена:

1. NASDAQ Composite (часто называют просто **NASDAQ**) - сводный индекс, учитывающий поведение 4381 американских и зарубежных корпораций ("взвешивание по капитализации"), прошедших листинг в системе (общей капитализацией около 6000 млрд долл.). История площадки способствовала тому, что большинство этих компаний - представители новой экономики, разработчики и изготовители компьютерного "железа", программного обеспечения; телекоммуникационные и биотехнологические компании. Еще одной особенностью можно считать наличие значительного числа иностранных компаний, больше чем на NYSE и AMEX вместе взятых.

2. NASDAQ National Market Composite - аналог главного индекса NASDAQ по листингу National Market, части биржевой системы.

3. NASDAQ-100, в который входят 100 компаний "новой экономики", сгруппированных по отраслям. Особенностью этого индекса является не просто "взвешивание по капитализации", но и внесения дополнительного ежеквартально уточняемого весового коэффициента по каждой акции (начиная с 1998 г.), который вносит в поведения индекса дополнительную непредсказуемость, хотя, по мнению разработчиков методики, является полезным.

4. Множеством отраслевых индексов, среди которых - **Nasdaq Financial-100, Nasdaq Industrial, Nasdaq Transportation, Nasdaq Bank, Nasdaq Telecommunications, Nasdaq Insurance, Nasdaq Computer, Nasdaq Other Finance, Nasdaq Biotechnology**. Эти индексы отражают положение в соответствующих отраслях американской экономики и интереса для off-shore пользователей не представляют. В методологию индексов они также не привносят ничего нового.

Представленность отраслей в индексе NASDAQ, приведена в таблице 1.

Таблица 1

Представленность отраслей в индексе NASDAQ

Отрасль	Доля в NASDAQ (в%)
Компьютерный информационный сервис	28,5
Производство компьютеров	15,4
Электронные компоненты	14,4
Коммуникационное оборудование	6
Ценные бумаги неамериканских фирм	5,5
Фармацевтика	5,3
Бизнес-сервис	4,6
Машиностроение	1,9
Розничная торговля	1,2
Прочее	7,4

Фьючерсы и опционы на индексы NASDAQ торгуются в Чикаго на бирже Chicago Mercantile Exchange.

Standard & Poor's (S&P) Indexes

Одними из самых популярных индексов в мире являются индикаторы, рассчитываемые крупнейшим рейтинговым агентством Standard&Poor's (S&P). Свою историю большинство из них ведет с 1941-1943 гг.

1. Standard&Poor's 500 - главный индекс, рассчитываемый по 500 крупнейшим (наиболее капитализированным) американским компаниям, с применением технологии "взвешивания по

капитализации". На сегодняшний день укрупненная отраслевая пропорция в нем следующая: 400 промышленных компаний, 20 транспортных, 40 коммунальных и 40 финансовых. В представительности индекс не замыкается на NYSE, хотя в нем представлено более 80% торгуемых на ней выпусков (по рыночной стоимости), в его листинге присутствуют также акции, торгуемые на AMEX и во внебиржевом обороте. Этот индикатор является одним из самых признанных по оценке экономики США в целом и считается самым почитаемым среди связанных с реальным сектором трейдеров и менеджеров.

2. Standard&Poor's 100 - "взвешенный по капитализации" индекс 100 крупнейших компаний США, по которым существуют опционы на Чикагской товарной бирже (Chicago Mercantile Exchange). Состоит преимущественно из промышленных корпораций.

3. Отраслевые индексы Standard&Poor's - это около 90 индексов, индицирующих практически все отрасли экономики США.

4. Существует огромное количество других индексов, рассчитываемых S&P. Географические индексы Standard&Poor's - охватывают большую часть регионов Земли, в которых торгуются ценные бумаги. Существуют, также индексы, группирующие компании по размеру капитализации. Среди основных таких индикаторов можно привести - S&P Europe 350, S&P Latin America 40, S&P Asia Pacific 100, S&P MidCap 400, S&P SmallCap 600, S&P REIT Composite, S&P/BARRA Growth & Value, S&P/TOPIX 150, S&P/TSE 60, S&P/TSE Canadian MidCap, S&P/TSE Canadian SmallCap.

Практически все индексы S&P имеют общую методологию, в связи с чем их легко сопоставлять между собой.

Фьючерсы и опционы на индексы S&P торгуются в Чикаго на бирже Chicago Mercantile Exchange.

Russell Indexes

Индексы, издаваемые компанией Frank Russell Company (Tacoma, WA), одними из первых стали отражать поведение компаний, отобранных по признаку величины капитализации. Это новшество позволяет более четко оценивать влияние экономики на крупный и малый бизнес в отдельности.

1. Russell 1000 Index отражает поведение 1000 наиболее высоко капитализируемых компаний Америки.

2. Russell 2000 Index предназначен для индексации компаний с малой капитализацией (small cap companies - компании с капитализацией менее 380 млн долл.).

Wilshire 5000

Крупнейший рыночный индекс, в листинг которого включены 5000 компаний, прошедших листинги на NYSE, AMEX, NASDAQ.

Goldman Sachs Technology Indexes (GSTI)

Достаточно интересные индексы для специалистов в области технологических компаний. Типовая методика расчета и узкая направленность делают индексы удобными для работы специалистов в индицируемых областях. Среди них можно выделить: **GSTI Hardware Index (GHA)**, **GSTI Internet Index (GIN)**, **GSTI Multimedia Networking Index (GIP)**, **GSTI Semiconductor Index (GSM)**, **GSTI Software Index (GSO)**, **GSTI Services Index (GCV)**.

Названия индексов говорят сами за себя и в комментариях не нуждаются; существование этих индексов показывает, как далеко можно зайти на почве сужения индицируемой области, хотя, возможно, наличие таких индексов и имеет смысл.

Value Line Indexes

Эти индексы представляют практический интерес в связи с особенностями методик их расчетов. Эта группа принадлежит компании Value Line и представлена двумя индексами - **Value Line Composite (Arithmetic) Index** и **Value Line Composite (Geometric) Index**. В листинг индексов включены акции более 1700 компаний.

Особенность методологии состоит в равном количестве начальных средств, определенных в каждую из акций. Например, на 1000 долл. можно приобрести 10 акций по 100

долл. или 1000 акций по 1 долл. Видно, что при такой методике расчета индекс подвержен большим колебаниям и своеобразному отражению происходящих экономических процессов. Эта методика слабо отражает ситуацию на рынке в целом, зато очень полезна для динамических спекулянтов на рынке.

Индексы других стран

В отличие от Соединенных Штатов Америки количество индексов в других странах значительно ниже, а для off-shore пользователей, обычно интерес представляет только один из них. Причины этого просты, во-первых, капитализация не американских рынков ниже, во-вторых, влияние поведения акций региональных компаний на другие рынки также не велико.

Кроме основных индексов, имеющих происхождение страны индексации, практически на каждом рынке представлена целая линейка индикаторов крупных инвестиционных банков, информационных и рейтинговых агентств, осуществляющих экспансию на региональные рынки, в том числе и таким способом.

Рассмотрим важнейшие из региональных индексов других стран.

FTSE Indexes

На третьем по величине и одном из первых в мире фондовом рынке существует несколько индексов. Старейший индекс Великобритании, созданный агентством Financial Times в 1935 г. носит название **Financial Times Industrial Ordinary Share Index** или сокращенно **FT-30 (FTSE-30)**. Более популярным и распространенным на сегодняшний день является **FTSE-100 (Footsie)**. Расчетом и публикацией этих индексов занимается компания FTSE International.

FT-30 (FTSE-30) включает в себя акции 30 крупнейших промышленных и торговых компаний; рассчитывается как геометрическое среднее (корень 30-й степени из произведения курсов акций, входящих в листинг).

FTSE-100 насчитывает в листинге акции 100 компаний и не ограничивается промышленными и торговыми. Отбор акций в листинг производится специалистами, среди которых есть представители газеты Financial Times. В настоящее время капитализация компаний, входящих в листинг этого индекса отражает 70% общей капитализации фондового рынка Великобритании. Расчет производится взвешиванием курсов акций компаний по рыночной капитализации с 3 января 1984 г., когда значение индекса составляло 1000.

FTSE Mid 250 - индекс, в листинг которого входят следующие после первой сотни 250 компаний Великобритании (по рыночной капитализации). Рассчитывается с 1985 г., когда его значение составляло 100; призван характеризовать рынок акций средних компаний, которые в Великобритании составляют 20% экономики.

FTSE-All Share - представляет выборку из всех акций, по аналогии с другими индексами.

DAX Indexes Индексы деловой активности Германии рассчитываются по Франкфуртской фондовой бирже, среди них:

DAX30 - основной, важнейший и авторитетнейший индекс Германии, исчисляемый по 30 наиболее крупным акциям, их котировки "взвешиваются по капитализации".

Xetra DAX - индекс, практически совпадающий с DAX30, однако рассчитывается по данным электронной сессии, которая длиннее обычной.

DAX100 - аналог DAX30, за исключением присутствия в его листинге большего количества акций. CDAX - композитный индекс по 320 акциям.

CAC Indexes

Основными французскими индексами являются **CAC - 40** и **CAC General**.

Абсолютно классические индексы, включающие в листинг соответственно 40 и 250 крупнейших французских корпораций, рассчитываются совместно Парижской биржей и Обществом французских бирж. На начальную дату расчета - 31 декабря 1987 г. значение CAC-40 составляло 1000 пунктов.

Nikkei Index

Японский индекс **Nikkei-225 (Nikkei Dow Jones Average)** включает в листинг акции 225

компаний, обращающихся на крупнейшей после американской (NYSE) Токийской фондовой бирже. Методика расчета этого индекса полностью совпадает с методикой Dow Jones Industrial Average; публикуется с 1950 г.

Topix Index - японский индекс, публикуемый с 1968 г., в качестве базы для листинга которого взяты все акции, торгуемые на первой секции Токийской фондовой биржи; рассчитывается по методу "взвешивание по количеству выпущенных акций".

TSE Indexes Торонтская биржа рассчитывает индекс **TSE300**, как "взвешивание по капитализации" 300 корпораций, торгуемых на этой бирже, представляющих 14 секторов экономики Канады. Начало расчета индекса - 1975 г., когда его значение составляло 1000.

IPC Index

IPC Index рассчитывается Мексиканской фондовой биржей. Представляет собой значение, "взвешенное по капитализации" 35 ведущих мексиканских компаний. Начало расчета индекса - 30 октября 1978 г., когда его значение составляло 0,78. Листинг индекса пересматривается каждые два месяца.

Bovespa

Индекс **Bovespa** рассчитывается по наиболее ликвидным акциям, включенным в листинг биржи в Сан-Паулу (Бразилия).

Hang Seng

Ведущий азиатский индекс **Hang Seng**, рассчитывается по данным Гонконгской фондовой биржи. 33 акции, включенные в листинг индекса, составляют около 70% от капитализации всех торгуемых на ней выпусков и в основном представляют пять секторов рынка - производство, коммерция, финансы, коммунальные услуги и землевладение. Начало публикации индекса - 31 июля 1964 г., когда он составлял 100 пунктов.

ИНДЕКСНЫЕ ФОНДЫ, РЕАЛЬНЫЕ ИНДЕКСЫ, ИНДЕКСНЫЕ АКЦИИ

Обширная статистика, собранная за время существования индексов, свидетельствовала, что индексы обладают не только большей устойчивостью, но и что динамика их роста зачастую гораздо лучше, чем у отдельно взятой акции.

Инвесторы, глядя на поведение индекса, желали приобрести именно его хорошо сбалансированный и дифференцированный портфель.

Вложения в опционные и фьючерсные контракты на индекс не отвечали желаниям участников рынка, так как преследовали другие цели, и динамика последних коррелировала с динамикой индексов не всегда и не абсолютно. Спрос породил предложение, стали появляться реальные воплощения индексов, сначала в виде портфелей акций - составляющих индексов, а потом и в виде индексных акций (Indexes Shares), индексных фондов (Indexes Funds) и реальных индексов (Real Indexes).

Все эти перечисленные инструменты сами являются объектом купли/продажи, однако сделки по ним совершаются с оглядкой на цены составляющих их листинг инструментов, и фактически жестко к ним привязаны.

В качестве примера можно привести Nasdaq-100 Shares. Это "акции", привязанные к индексу Nasdaq-100 (Nasdaq-100 Index), первоначальная цена которых составляла 1/40 часть индекса. Среди других аналогичных котирующихся на NASDAQ инструментов - депозитарные расписки SPDRS, привязанные к индексу Standard & Poor's 500 Composite Stock Price Index; акции, основанные на Standard & Poor's 400 Mid-Cap Index, Select Sector SPDR Funds, Dow Jones Industrial Average и World Equity Benchmark.

Методология подсчета индексов

Наиболее общая и признанная методика построения "модели" индекса такова:

1. Выбирается рынок. В качестве такового обычно используются либо отдельно взятые

торговые площадки-системы, либо совокупность ценных бумаг, обращающихся (выпущенных) в каком-либо регионе (стране).

2. Производится отбор ценных бумаг для включения в листинг индекса. Цель, которую ставит перед собой компания-владелец индекса, отобрать наиболее значимые для этого рынка ценные бумаги, наиболее полно отражающие его многообразие (репрезентативность). При этом обычно ведется учет и других параметров, важнейшим из которых является ликвидность отобранных ценных бумаг. Индексы биржевых площадок или торговых систем обычно включают все ценные бумаги, оборачиваемые на этой площадке.

3. Выбираются информационные партнеры, поставляющие необходимые для расчета индекса параметры. Обычно в качестве таковых используются данные выбранных торговых площадок, либо данные информационных агентств по реальным сделкам.

4. Производится "взвешивание" ценных бумаг, для определения влияния той или иной на индекс. Обычно в качестве методики "взвешивания" применяется принцип пропорциональности рыночной капитализации, т.е. ценная бумага тем больше значит для рынка, чем выше ее суммарная рыночная капитализация, и наоборот.

5. Непосредственный расчет индекса ведется в основном по двум методикам: Первая - "методика прямого расчета". По этой методике индекс в каждый момент времени (на каждый период) равен результату функции от котировок на этот момент времени (за этот период). Например, при выборе в качестве базовой формулы средневзвешенного арифметического значения индекс в каждый момент времени будет равен частному от суммы произведений цен всех акций, включенных в листинг индекса на их весовые коэффициенты, деленному на сумму весовых коэффициентов.

При "вырожденном" случае (когда весовые коэффициенты равны единице) мы получаем случай с индексами типа Dow Jones, тогда индекс равен частному от суммы цен всех акций, включенных в листинг индекса, деленных на количество акций в листинге.

Почти всегда после вычисления индекса его умножают/делят на коэффициент приведения, который служит для создания запоминающегося числа на начальный момент времени (реже), или для существования условной непрерывной производной на всем графике индекса (чаще), которая может отсутствовать либо из-за событий эмитента (например, сплит акций), либо из-за событий индекса (изменения в листинге).

Вторая - "методика индексного расчета". По этой методике в каждый момент времени (на каждый период) вычисляется совокупная стоимость виртуального портфеля как функция от котировок акций на этот момент времени. Полученное значение делится на аналогичным образом полученную стоимость виртуального портфеля на момент начала расчета индекса и умножается на начальное значение (либо делится на предыдущее значение портфеля и умножается на предыдущее значение индекса). Для приведения значений индекса в этом случае используют аналогичную методику.

Здесь следует заметить, что из-за особенностей расчета, а также по некоторым другим причинам, некоторые теоретики отказываются признавать индекс Dow Jones чистым индексом.

Вынуждены не согласиться с такой позицией. Существует определение индексов - индикаторов фондового рынка, и при всех нюансах оно фактически достаточно точно совпадает с нашим. Под это определение подпадают все описанные индексы вне зависимости от методики расчета. Более того, человек, обладающий элементарными математическими знаниями, приведет вторую из описанных методик расчета индекса к первой линейным способом, что говорит об их полной тождественности.

Беремся утверждать, что независимо от того, по какой методике рассчитывается индикатор, он должен называться фондовым индексом, если формально подпадает под существующие определения.

Таким образом, устоявшаяся в настоящий момент общая методика расчета индексов лишь немного отличается от методики, предложенной при их создании, но буквально каждый индекс имеет уникальные особенности, находящие своих поклонников.

Методология реальных индексов

Реальные индексы не только можно анализировать в динамике, покупать фьючерсы и опционы на их значение, но возможно купить и ценную бумагу, стоимость которой прямо

пропорциональна (соответствует) значению индекса. Особенность последних состоит в том, что создается реальный (обычно закрытый) фонд, в портфель которого собираются (закупаются) фондовые ценности в соответствии с установленной методикой, а пассивное управление портфелем заключается лишь в отслеживании соответствия его наполнения указанной методике.

Колебания стоимости акций такого фонда четко соответствуют колебаниям выбранного в качестве базового инструмента индекса.

Если существует определенная методика для наполнения портфеля ценных бумаг закрытого фонда, и она является индексной, то значение индекса будет не более, чем значение рыночной стоимости акции, умноженной на коэффициент приведения (по обратной аналогии).

В последнее время стали создаваться фонды, не опирающиеся на индексные методики, при этом функциями индекса иногда пренебрегают в пользу доходов акционеров либо простоты маркетинга. Такие фонды нельзя рассматривать как индексные, хотя, возможно, они и являются хорошим средством инвестирования.

В перспективе просматривается некоторое слияние пассивно управляемых фондов и фондовых индексов, что, в общем-то, полезно для инвесторов, аналитиков и всего фондового сообщества.

РОССИЙСКИЕ ФОНДОВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Несмотря на относительное младенчество российского рынка ценных бумаг российские компании преуспели, в области строительства индексов и на сегодняшний день могут похвастаться изрядным их количеством и разнообразием подходов. Причем сегодня выжили лишь сильнейшие, которые честно констатируют достаточно неприглядную ситуацию на рынке ценных бумаг в России.

Первыми индикаторами фондового рынка в России были индексы ROS-30 инвестиционного банк CS First Boston и индекс агентства Скейт Пресс. Несколько позже на этот рынок вышло агентство АК&М с целой серией индексов.

Следующим из ведущих появился индекс РТС. На информационных лентах представлен также индекс The Moscow Times Index (MTMS).

Рассмотрим основные, значимые для российского рынка и информативные для трейдеров.

АК&М Indexes

Семейство индексов АК&М представлено сводным индексом АК&М, индексом акций промышленных предприятий, индексом акций "второго эшелона", 11 отраслевыми индексами и индексом АДР.

Сводный индекс АК&М - призван характеризовать весь рынок ценных бумаг. На 1 марта 2001 г. в листинге этого индекса было представлено 50 акций. Дата начала расчета сводного индекса АК&М - 1 сентября 1993 г., начальное значение равно 1000.

Индекс акций промышленных предприятий АК&М - включает в себя акции промышленных предприятий. На 1 марта 2001 г. в листинге этого индекса было представлено 35 акций. Дата начала расчета промышленного индекса АК&М - 1 сентября 1993 г., начальное значение равно 1000.

Индекс акций "второго эшелона" АК&М - листинг включает в себя акции "второго эшелона". На 1 марта 2001 г. в листинге было представлено 40 акций. Дата начала расчета индекса акций "второго эшелона" - 15 октября 1997 г. Начальное значение равно 1000.

Отраслевые индексы АК&М - это индексы акций промышленных предприятий, банков, нефтегазодобывающей отрасли, нефтехимии, цветной металлургии, черной металлургии, энергетики, связи, транспорта, химической промышленности, машиностроения.

Индекс АДР АК&М - листинг включает в себя акции компаний, выпустивших депозитарные расписки. На 1 марта 2001 г. в листинге было представлено 10 акций. Дата начала расчета индекса АДР - 17 ноября 1997 г. Начальное значение равно 1000.

Все фондовые индексы АК&М рассчитываются по одинаковой схеме, в основе которой лежит определение относительного изменения суммарной капитализации компаний листинга. Исключение составляет индекс АДР, который учитывает только ценные бумаги эмитентов,

обращающиеся на зарубежных фондовых рынках.

Листинги индексов АК&М очень широки и включают в себя порой акции с достаточно низкой ликвидностью, из чего следует особенность расчета - расчет капитализации ведется на базе котировальных цен.

Допуск в листинг осуществляется по принципу влияния ценных бумаг эмитентов на рыночную ситуацию. В качестве основных факторов, определяющих степень такого влияния, принимаются рыночная капитализация и ликвидность акций.

RTS Indexes

В семейство индексов RTS входят индекс RTSI, RTST и рассчитываемый индексным агентством РТС - Интерфакс индекс RUX.

Индексы РТС являются капитализационными и рассчитываются как отношение суммарной рыночной капитализации акций, включенных в список для расчета индекса, к суммарной рыночной капитализации этих же акций на начальную дату, умноженное на значение индекса на начальную дату.

Расчет рыночной капитализации производится на основе данных о ценах акций и количестве выпущенных эмитентом акций. Отличительной чертой каждого индекса являются периодичность его расчета и метод расчета цены акции.

RTSI - индекс РТС является единственным официальным индикатором Фондовой биржи РТС. Начальное значение индекса: на 1 сентября 1995 г. - 100.

RTST - технический индекс РТС рассчитывается в течение торговой сессии (с 11:00 до 18:00) один раз в минуту. Начальное значение индекса: на 31 декабря 1997 г. (18:00) - 396,858.

RUX - (ранее именовавшийся Сводный индекс РТС-Интерфакс) рассчитывается Индексным агентством РТС-Интерфакс по методике, победившей в конкурсе на лучшую методику расчета фондового индекса, проводимого ФКЦБ России. Индекс RUX рассчитывается в рублевом и валютном (долларовом) значениях.

При расчете индекса RUX используется информация о ценах подтвержденных сделок в РТС и ценах сделок с акциями АО "Газпром", заключенных на Московской фондовой бирже (МФБ). Источниками получения информации являются НП "Фондовая биржа РТС" и НП "Московская фондовая биржа". Начальное значение индекса: на 5 января 1998 г. принято за 100.

RBC Composite Index

RBC Composite Index, рассчитывается и публикуется агентством "РосБизнеКонсалтинг" с 1 сентября 1997 г., когда значение индекса составляло 100 пунктов. Методология, применяемая для его расчета достаточно классическая, основана на среднегеометрическом "взвешивании котировок", поступающих с трех торговых площадок (ММВБ, РТС и МФБ). В настоящее время в индекс включены (отобраны экспертной комиссией) 14 компаний, составляющих "вершину" российского рынка акций.

Real Index RosCapital

В качестве примера российского реального индекса можно привести **Реальный Индекс РосКапитал (Real Index RosCapital)**, регулярный обсчет которого ведется с 28 августа 2000 г., а его компания-владелец - индексный фонд ОАО "Базовый индекс капитала" (Basic Index Capital, Corp.) зарегистрирована 25 мая 2000 г.

Теперь и у участников российского рынка появился инструмент, позволяющий приобретать часть всего рынка.

В области методологии у Реального индекса РосКапитал есть существенные отличия:

- В листинг (портфель) включаются все фондовые ценности, обращающиеся на организованных рынках России и имеющие ликвидность не ниже заданной величины. Поэтому в расчете (и соответственно в портфеле) участвуют цены привилегированных акций и облигаций наряду с акциями обыкновенными, а также государственные обязательства наряду с частными.
- В качестве единицы для включения в индекс рассматривается вид ценной бумаги, а не компания целиком, из этого и исходят при "взвешивании".
- Реальный индекс РосКапитал является величиной, производной от стоимости акций ОАО "Базовый Индекс Капитала".

Ценные бумаги, входящие в листинги выше перечисленных российских индексов, приведены в таблице 2.

Таблица 2. Сводная таблица бумаг, включенных в листинги для расчетов Российских индексов.

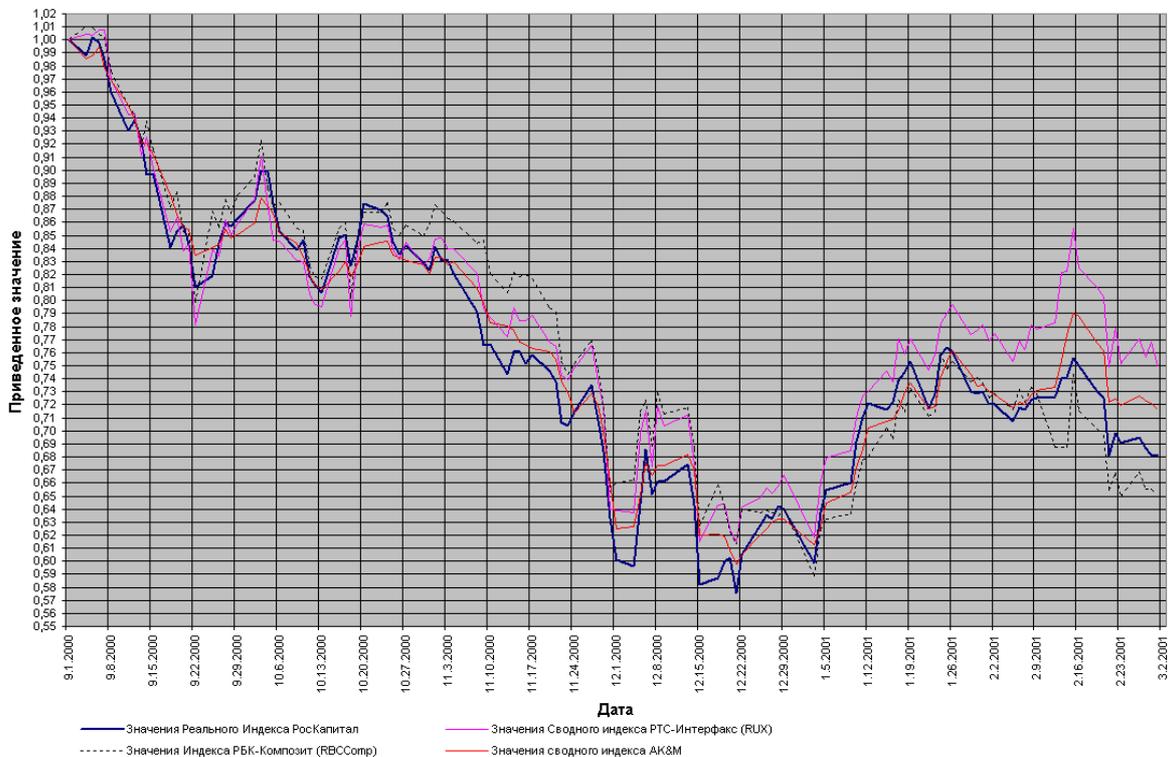
№№ пп	Эмитент	Вид бумаги	АКМ	РТС- Интерфакс	РБК	РосКапитал
1	АвтоВАЗ	ао	+	-	-	-
2	Ангарская нефтехимическая компания	ао	+	-	-	-
3	Аэрофлот	ао	+	+	+	-
4	Балтика		+			
5	Башкирэнерго	ао	+	+	-	-
6	Выксинский металлзавод	ао	+	-	-	-
7	ГАЗ	ао	+	+	+	-
8	Газпром	ао	+	+	+	+
9	ГУМ, Торговый Дом	ао	+	+	-	-
10	Дальневосточное морское пароходство	ао	+	-	-	-
11	Заволжский моторный завод	ао	+	-	-	-
12	Иркутскэнерго	ао	+	+	+	-
13	КАМАЗ	ао	+	-	-	-
14	Кировский завод	ао	+	-	-	-
15	Кондопога	ао	+	-	-	-
16	Кубаньэлектросвязь	ао	+	+	-	-
17	Кузбассэнерго	ао	-	+	+	-
18	Ленэнерго	ао	+	-	-	-
19	ЛОМО	ао	+	-	-	-
20	ЛУКОЙЛ НК	ао	+	+	+	+
21	ЛУКОЙЛ НК	ап	-	+	-	+
22	МГТС	ао	+	+	+	-
23	Мосэнерго	ао	+	+	+	+
24	Нижнекамскнефтехим	ао	+	+	-	-
25	Нижнетагильский металлзавод	ао	+	-	-	-
26	Новороссийский морской торговый порт	ао	+	-	-	-
27	Норильский никель, РАО	ао	+	+	+	+
28	Норильский никель, РАО	ап	-	+	-	-
29	Ноябрьскнефтегаз	ао	+	-	-	-
30	Объединенные заводы (Уралмаш- Ижора)	ао	-	+	-	-
31	Оскольский электрометаллургический завод	ао	+	-	-	-

32	ОФЗ 25023	го	-	-	-	+
33	ОФЗ 25030	го	-	-	-	+
34	Первоуральский новотрубный завод	ао	+	-	-	-
35	Питербургская телефонная сеть	ао	+	-	-	-
36	Пурнефтегаз (Роснефть)	ао	+	+	-	-
37	РАО ЕЭС России	ао	+	+	+	+
38	РАО ЕЭС России	ап	-	+	-	-
39	Ростелеком РАО	ао	+	+	+	+
40	Ростелеком РАО	ап	-	+	-	-
41	Ростовэнерго	ао	+	+	-	-
42	Самараэнерго	ао	+	+	-	-
43	Саратовэнерго	ао	-	+	-	-
44	Сахалинморнефтегаз (Роснефть)	ао	-	+	-	-
45	Сахалинморнефтегаз (Роснефть)	ап	-	+	-	-
46	Сбергательный банк РФ	ао	+	+	+	-
47	Сбергательный банк РФ	ап	-	+	-	-
48	Свердловэнерго	ао	+	-	-	-
49	Связьинформ, Нижний Новгород	ао	+	-	-	-
50	Связьинформ, Челябинская область	ао	+	-	-	-
51	Северсталь	ао	+	-	-	-
52	СИБНЕФТЬ	ао	+	+	-	+
53	Синарский трубный завод	ао	+	-	-	-
54	Славнефть-Мегионнефтегаз	ао	+	+	-	-
55	Сургутнефтегаз	ао	+	+	+	+
56	Сургутнефтегаз	ап	-	+	-	+
57	Сыктывкарский ЛПК	ао	+	-	-	-
58	Татнефть	ао	+	+	+	+
59	Татнефть	ап	-	+	-	-
60	Тюменьавиатранс	ао	+	-	-	-
61	Уралсвязьинформ	ао	+	-	-	-
62	Хантымансийскокртелеком	ао	-	+	-	-
63	ЦУМ	ао	+	-	-	-
64	Челябинский трубопрокатный завод	ао	-	+	-	-
65	Череповецкий МК Северсталь	ао	-	+	-	-
66	Электросвязь Иркутской области	ао	-	+	-	-
67	Электросвязь Московской области	ао	-	+	-	-
68	Электросвязь Ростовской области	ао	+	+	-	-
69	Электросила	ао	+	-	-	-
70	ЮКОС	ао	-	+	-	+

Все основные индексы российского фондового рынка в целом достаточно хорошо коррелируются между собой (график 1).

График 1

Сравнительный анализ фондовых индикаторов (индексов) Российской Федерации



СКОЛЬКО НУЖНО ИНДЕКСОВ?

Для начала следует ответить на вопрос, сколько может быть индексов?

Так, как в листинг индекса можно включать фондовые инструменты, имеющие общий набор признаков, а признаков (тем более их комбинаций) может быть бесчисленное множество, соответственно и индексов может быть бесконечное количество. Наверно, единственным ограничением является только наличие не менее двух фондовых ценностей, так, как ситуация с одной является "вырожденной".

Аналогично можно исходить и из методик подсчета, как "взвешивание", так и "динамика" могут определяться множеством различных способов, и поэтому ограничений по количеству индексов и с этой позиции не существует.

Вопрос, сколько нужно? Тоже достаточно банален, так как пока индексом пользуются, пока есть его почитатели, индекс будет жить.

Важен вопрос, каким должен быть индекс, чтобы те, кто еще не определились, либо не удовлетворены показателем используемого, избрали новый. Или более общий вопрос, какой индекс выбрать себе для анализа?

Если обратиться к таблице индексов, можно увидеть обилие индикаторов, порой характеризующих одни и те же рынки, с аналогичной методикой.

Теоретически из группы индексов, корреляция между которыми близка к единице, важен только один, а остальные, не представляют никакой информативности, и можно предположить, что они либо отомрут, либо будут подсчитываться их владельцами для самоудовлетворения.

Здесь важно не ошибиться и не исключить из анализа какой-нибудь важный индикатор. Например, в некоторые промежутки времени индексы российского рынка очень сильно коррелируются с индексом NASDAQ, однако вряд ли имеет смысл в этой связи отказываться от

индекса РТС. Поэтому, чтобы произвести четкий выбор, нужно анализировать достаточно большие промежутки времени.

Незавидная участь ждет индексы, в листинге которых находятся бумаги, имеющую близкую к единице корреляцию между собой. Индицирование такого рынка не информативно, достаточно анализировать лишь один, отдельно взятый актив, или несколько имеющих существенные различия в параметрах (например, срок погашения или надежность эмитента), поведение всех остальных будет подчинено тем же законам.

Тяжелая судьба у невостребованных, мало информативных индексов, к ним можно отнести множество отраслевых, имеющих очень слабое реальное наполнение или интересных очень узкому кругу специалистов. Трейдеры на таких рынках, знают каждый инструмент "в лицо", знакомы со всеми особенностями каждой ценной бумаги, и в дополнительной информации не нуждаются. Хотя, эта группа находится в более выгодном положении.

Например, в России на сегодняшний день не востребован практически ни один отраслевой индекс (в широких кругах). Причина этого проста - слишком мало ликвидных и капитализированных фондовых ценностей обращается на рынке. Однако при развитии фондового рынка, выходе на рынок новых эмитентов, такие индексы будут востребованы, и потенциальные пользователи будут обращать внимание, в том числе на историю значений - период регулярного подсчета.

* * *

Можно сказать, что на сегодняшнем информационном рынке количество существующих индексов значительно превышает потребность, поэтому, каждый найдет для себя наиболее удобный и информативный, который будет отвечать всем потребностям и поставленным целям.

Все права на упомянутые в статье товарные знаки принадлежат их владельцам вне зависимости от прямого на то указания. Статья написана по заказу и для Аналитического журнала "Рынок Ценных Бумаг" (<http://www.rcb.ru>). Основным источником информационных материалов послужили официальные сайты - владельцев индексов.