

**Ключевые слова:**

«невидимая рука», теория Доу, волновое движение, фондовый рынок, бычий тренд, импульс, коррекция

**С. И. Тараканов**, к. ф.-м. н.,  
доц. кафедры «Фондовые рынки» ГУМФ  
(e-mail: [fondr@gumf.ru](mailto:fondr@gumf.ru))

## «Невидимая рука» рынка и движение цен

*Еще в XVIII в. выдающийся экономист А. Смит сформулировал положение о «невидимой руке», раскрывающее рыночный механизм колебания цен<sup>1</sup>. Приблизительно 120 лет спустя сформировалась теория, которая получила название «теория Доу». Основное ее положение — цены движутся направленно. В данной работе делается попытка на примере развития российского фондового рынка, на очень коротком историческом интервале времени, определить, в какой мере проявляются вышеуказанные положения.*

Основу анализа российского рынка акций составляют три аксиомы, по сути представляющие собой основные положения теории Доу. При этом нужно иметь в виду, что сам Ч. Доу формулировал свои постулаты в журнальных статьях, и они использовались для анализа введенных им индексов — промышленного и железнодорожного. Известный всем индекс Доу-Джонса — их «наследник». Систематизация и интерпретация идей Ч. Доу представлена в книгах В. Гамильтона «Барометр фондового рынка» и Р. Риа «Теория Доу». С тех пор прошло много времени, но инструментарий современного технического анализа во многом опирается на принципы, сформулированные Ч. Доу<sup>2</sup>.

Итак:

- Аксиома 1. Рынок учитывает все. У Ч. Доу — «индексы учитывают все». Имеется в виду, что любой фактор, влияющий на спрос или предложение, находит отражение в движении цен.
- Аксиома 2. Движение рынка имеет направленность (тенденцию, тренд). Ч. Доу выделял три вида тенденций — первичную (основную), вторичную и малую. В основной тенденции можно выделить три фазы — именно это положение развил Р. Эллиотт в своей теории волн.
- Аксиома 3. Все повторяется. Если у Ч. Доу речь идет о повторяющейся смене трендов, то классик технического анализа Д. Дж. Мэрфи придает этому утверждению философский смысл: «Ключ к пониманию будущего кроется в изучении прошлого».

<sup>1</sup> См.: Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. — М.: Эксмо, 2007.

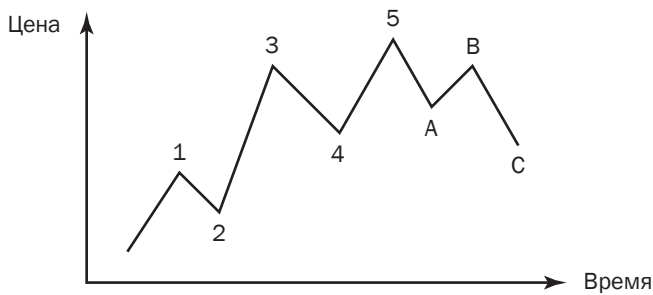
<sup>2</sup> См.: Мэрфи Д. Дж. Технический анализ фьючерсных рынков. — М.: Сокол, 1996.

Имеются различные точки зрения на движение цен фондового рынка. Часто это движение связывают с деловыми циклами. Предполагается, что внутри деловых циклов есть некоторый порядок, и они имеют определенную продолжительность, безусловно, неидеальную. Классификация деловых циклов приведена в работе Й. Шумпетера «Экономические циклы»<sup>3</sup>, где он устанавливает зависимость между тремя типами циклов: длинными — Н. Д. Кондратьева (60 лет), среднесрочными — К. Жюгляра (10 лет) и краткосрочными — Д. Китчина (40 месяцев). Современные аналитики также считают, что короткий деловой цикл имеет продолжительность от 3 до 5 лет между двумя спадами<sup>4</sup>.

Движение внутри делового цикла можно отнести к макроуровню. В свою очередь, в его рамках фондовый рынок совершает движения, которые интерпретируются теорией Доу и обнародованной в 1938 г. волновой теорией Р. Эллиотта. Согласно последней полный и самый длинный цикл состоит из восьми волн: пять составляют бычью (восходящую) фазу цикла, а три — медвежью (нисходящую). Бычья фаза состоит из пяти волн: трех импульсных и двух волн коррекции (1-2-3-4-5); медвежья — из трех волн: двух импульсных и одной коррективной (A-B-C).

Рисунок 1

**Упрощенная схема полного цикла Эллиотта**



Источник: Elliott R. *The Wave Principle* (1938).

Каждая импульсная волна разбивается в свою очередь на восемь волн меньшего цикла, и т. д. Процесс дробления продолжается вплоть до мгновенных движений — это микроуровень. На этом уровне ценовое движение приобретает случайный характер и в большой степени зависит от информационных потоков. В соответствии с теорией Доу коррекции составляют от одной трети до двух третей импульса, часто 50 %. Более детально они рассмотрены в рамках теории волн Р. Эллиотта<sup>5</sup>.

Конечно, на практике то или иное движение не всегда соответствует теоретической модели. Движение может вовсе не выполняться в какой-то части, поскольку факторов, влияющих на него, очень много. Например, разразившийся в 2008 г. финансовый кризис был настолько глубоким, что медвежье движение акций происходило без каких-либо значительных коррекций. По мнению автора, более точно теория описывает движение, соответствующее бычьему тренду.

Исследуем движение российского фондового рынка на примере динамики индекса Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) в 2008–2011 гг. (рис. 2).

<sup>3</sup> См.: J. A. Schumpeter. *Business Cycles: A theoretical, historical and statistical analysis of the Capitalist process.* — New York, Toronto, London: McGraw-Hill Book Company, 1939.

<sup>4</sup> См.: Меладзе В. Э. *Курс технического анализа.* — М.: Серебряные нити, 1997.

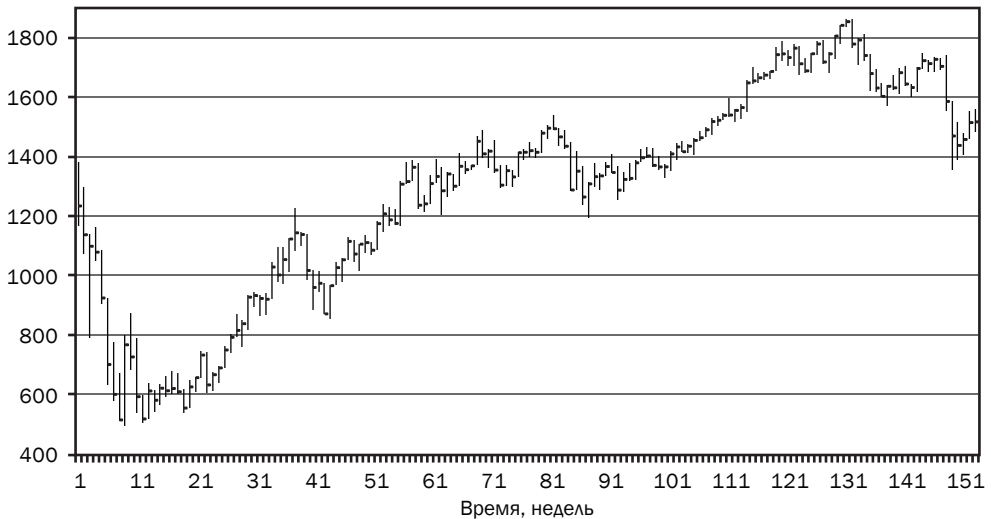
<sup>5</sup> См.: Elliott R. *The Wave Principle* (1938).

Этот индекс вычисляется по рыночной стоимости акций, входящих в список самых ликвидных акций, торгуемых на ММВБ.

Все графики представлены барами (в нашем случае — HCL bar)<sup>6</sup>. Каждый бар (на графике — вертикальная черта) соответствует определенному торговому периоду, в данном примере — одной неполной неделе с понедельника по пятницу. Уточним, что для более корректного определения начала бычьего цикла все графики начинаются с бара 1–5 сентября 2008 г. (и заканчиваются данными 5–9 сентября 2011 г.), т. е. восемь первых баров отображают движение, соответствующее окончанию обвала всех рынков (слева от минимальных значений акций).

Рисунок 2

**Движение индекса ММВБ в 2008–2011 гг.**



Источник: составлено автором по данным ММВБ (<http://www.micex.ru/>).

Новый цикл начинается с бара 28 октября — 21 ноября 2008 г., в разгар мирового финансового кризиса. В этот момент индекс ММВБ почти достиг своего минимального значения после обвала фондовых рынков во всем мире. Минимальное значение этого бара — почти самая низшая точка на графике (см. рис. 2). Лишь только слева от него есть бар, который очень незначительно «проседает» ниже, а затем наблюдается небольшой всплеск. Этот всплеск автор рассматривает как «аномальное явление» и исключает его из дальнейшего анализа вместе с самым «низшим» баром (такая процедура применяется, например, при анализе временных рядов).

Как видно из рис. 2, движение от начального момента до момента с максимальным значением индекса ММВБ, которое пришлось на 6 апреля 2011 г. (бар 4–8 апреля 2011 г.), представляет собой классическое пятиволновое движение бычьего тренда с двумя коррекциями. Кстати, согласно рейтингу газеты Financial Times<sup>7</sup>, на конец I кв. 2011 г. (близко к уже указанному 6 апреля 2011 г.) совокупная капитализация 500 крупнейших компаний мира почти достигла докризисного уровня 2008 г. (\$26,22 трлн против \$26,83 трлн на начало 2008 г.). Факт весьма удивительный, поскольку никто не говорил, что кризис близок к окончанию.

<sup>6</sup> См.: Тараканов С. И. Народные IPO. Об инвестировании средств физических лиц // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2010. — № 1.

<sup>7</sup> См.: Оверченко М. Почти преодолели кризис // Ведомости. — 2011. — 27 июня. — С. 17.

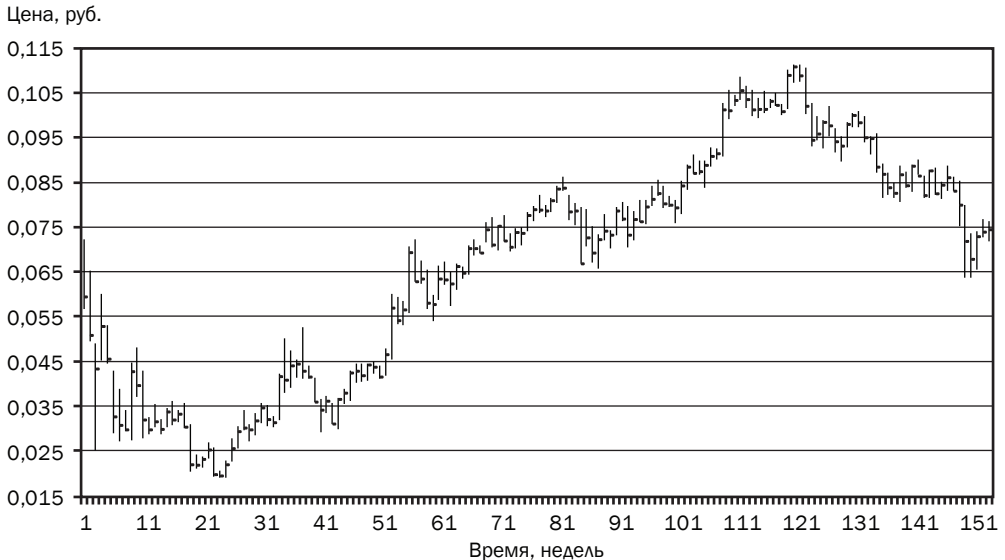
Первая коррекция бычьего тренда составляет 51,8 % от высоты первого импульса. Вторая — ровно 50 % от высоты второго импульса. Не иначе как «невидимая рука» заставила рынок придерживаться теоретических пропорций. Еще раз следует признать, что движение цен на российском фондовом рынке в этот период совершенно удивительным образом соответствует теории Доу. Скажем, закон Гука из механики, который лежит в основе всех расчетов на прочность, при проверке в лабораторных условиях выполняется с очень большой погрешностью, как и многие другие физические законы. Тем не менее автомобили, самолеты, поезда и т. д. вполне удовлетворительно передвигаются. Это можно объяснить тем, что, например, для проверки закона Гука требуются: качественный материал (а он обычно содержит микродефекты), высокоточное оборудование, чистота эксперимента и т. д. В нашем же случае не нужно ничего, кроме компьютеров.

Далее идет третий импульс (или пятая волна), который сам состоит из пяти волн с соблюдением пропорций. Затем должна последовать глобальная коррекция А-В-С бычьего тренда, и она последовала. Глобальная коррекция равнялась 37,1 % (теоретическое значение 38,2 %) от всего бычьего тренда. Элементы глобальной коррекции А-В формировались с апреля по август 2011 г. Движение С оформилось очень быстро — в начале августа 2011 г. после снижения суверенного рейтинга США рейтинговым агентством Standard & Poor’s (S&P) с AAA до AA+. Таким образом, на российском фондовом рынке в полном соответствии с теорией реализовался самый длинный цикл из восьми волн.

Теперь проанализируем движение некоторых «голубых» фишек, из которых складывается индекс ММВБ. На рис. 3–5 представлены аналогичные ценовые графики компаний, которые осуществляют свою деятельность в различных секторах экономики — банковском, металлургическом и нефтяном. Это, соответственно, ОАО «Банк ВТБ», ОАО ГМК «Норильский никель» и ОАО НК «Роснефть».

Рисунок 3

**Ценовой график акций ОАО «Банк ВТБ» в 2008–2011 гг.**



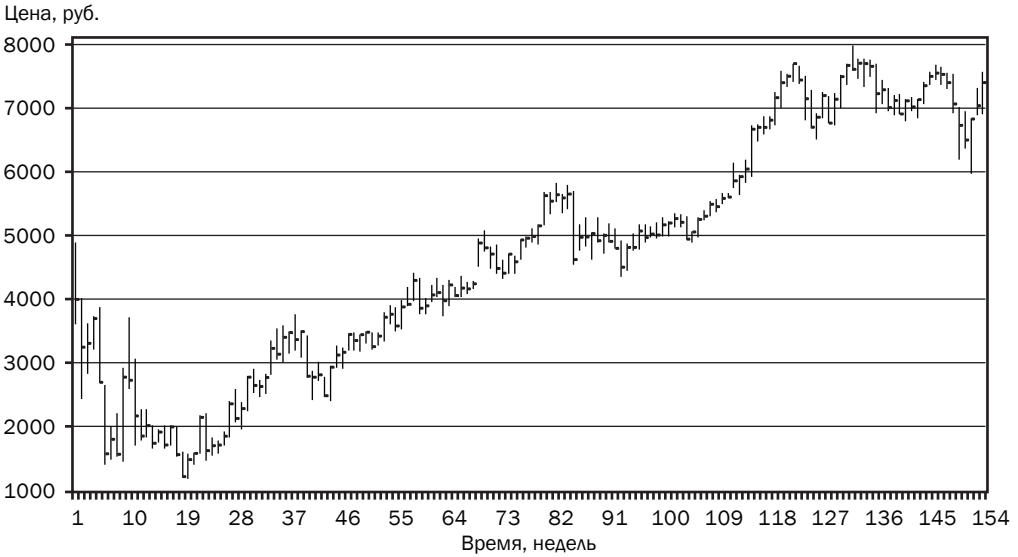
Источник: составлено автором по данным ММВБ (<http://www.micex.ru/>).

Акции ОАО «Банк ВТБ» повторяют движение индекса ММВБ в бычьей фазе цикла, но с некоторым опозданием — с бара 2–6 марта 2009 г. Глобальную коррекцию

здесь представляет пятиволновое движение, которое отличается от коррекции индекса ММВБ, представляющей собой зигзаг. Начало коррекции, как и у индекса, — с 11 по 15 апреля 2011 г.

Рисунок 4

**Ценовой график акций ОАО ГМК «Норильский никель» в 2008–2011 гг.**

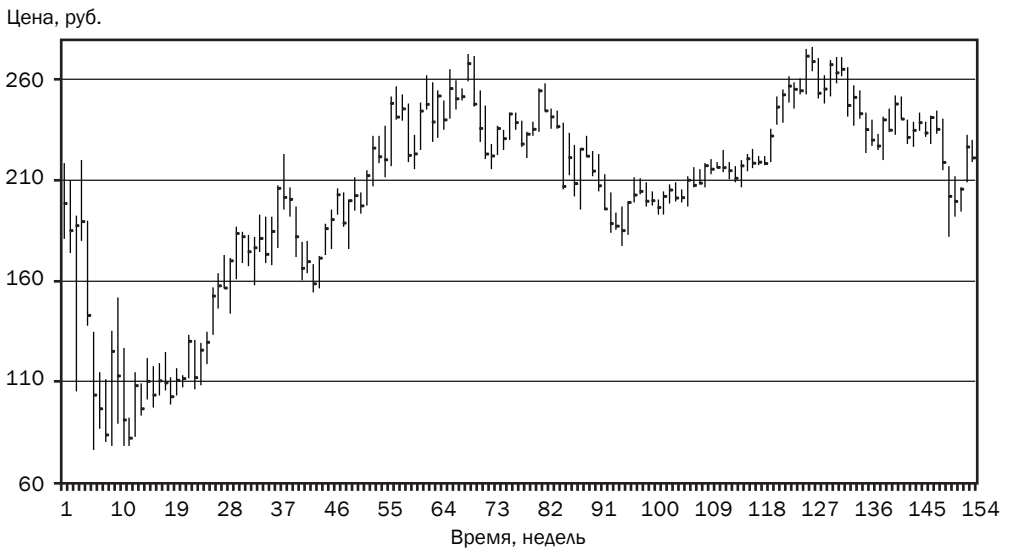


Источник: составлено автором по данным ММВБ (<http://www.micex.ru/>).

Восходящий тренд акций «Норильского никеля» повторяет пятиволновое движение индекса, но начинается с небольшим опозданием (26–30 января 2009 г.). Начало и форма глобальной коррекции такие же, как и у индекса ММВБ.

Рисунок 5

**Ценовой график акций ОАО НК «Роснефть» в 2008–2011 гг.**



Источник: составлено автором по данным ММВБ (<http://www.micex.ru/>).

Акции ОАО НК «Роснефть» выполнили полный цикл намного раньше, чем индекс. Пятиволновое движение начинается 17–21 ноября 2008 г., а полный цикл закончился 12–16 июля 2010 г. Но затем начался новый подъем (максимальное значение 28 февраля — 4 марта 2011 г.), а после этого произошла коррекция в форме зигзага. На интервале (11–15 января) — (28 февраля – 4 марта 2010 г.) ценовое поведение акций ОАО НК «Роснефть» значительно отличается от движения индекса ММВБ и акций упомянутых выше компаний. Дело в том, что в этот период акции «Роснефти» повторяли движение мировых цен на нефть, только более динамично.

Теперь возникает вопрос: что же будет дальше и может ли теория Доу нам что-то подсказать? Если мировую экономику накроет вторая волна кризиса, то движение после пятой волны будет разворотным, а глобальная коррекция А-В-С перерастет, в терминах теории Доу, в медвежий тренд. Если второй волны кризиса не будет (а на это косвенно указывает начавшееся восстановление мирового фондового рынка<sup>8</sup>), то сценарий будет другим. Экономика в мировых масштабах начнет выживать, и «невидимая рука» устремит вверх российский фондовый рынок после движения С. Это даже будет слабо зависеть от макроэкономических показателей развития российских компаний.

Таким образом, российский рынок акций в проанализированный период совершал классические движения, описанные в теории, которая оформилась еще в начале XX в. Вообще любые объекты, окружающие человека или охватывающие его деятельность, совершают характерные движения, например планеты Солнечной системы, на чьи перемещения человек не может влиять. Российский фондовый рынок движется словно по указанию «невидимой руки», и этому не смог воспрепятствовать даже мировой финансовый кризис. Отсюда вытекают соответствующие последствия, связанные с рисками на финансовых рынках, но это уже тема другой статьи.

## **Библиография**

1. Меладзе, В. Э. Курс технического анализа. — М.: Серебряные нити, 1997.
2. Мэрфи, Д. Дж. Технический анализ фьючерсных рынков. — М.: Сокол, 1996.
3. Смит, А. Исследование о природе и причинах богатства народов. — М.: Эксмо, 2007.
4. Оверченко, М. Почти преодолели кризис // Ведомости. — 2011. — 27 июня. — С. 17.
5. Тараканов, С. И. Народные IPO. Об инвестировании средств физических лиц // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2010. — № 1.
6. Сайт Московской межбанковской валютной биржи [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.micex.ru/>.
7. Schumpeter, J. A. Business Cycles: A theoretical, historical and statistical analysis of the Capitalist process. — New York, Toronto, London: McGraw-Hill Book Company, 1939.

---

<sup>8</sup> См.: Оверченко М. Почти преодолели кризис // Ведомости. — 2011 — 27 июня. — С. 17.