

В ПОИСКАХ ИСТИНЫ: ОТ ОБЩЕГО К ЧАСТНОМУ

Р.Нестеров



Р.Нестеров

Страх перед возможностью ошибки не должен нас удерживать от поисков истины.

Гельвеций

Обобщение информации, приведение ее к общему знаменателю упрощает и восприятие, и анализ. Тысячи разрозненных фактов и цифр не без изыщества превращаются в понятный и простой график или единый параметр. Разве не что-то подобное мы наблюдаем, обращаясь к индексам фондового рынка? Нет более необходимости копаться в малоопытных таблицах и терминах – квалифицированные специалисты делают это за нас с завидной регулярностью и настойчивостью. А нам, чтобы понять, например, состояние высокотехнологического сектора мировой экономики, остается лишь поинтересоваться – растет индекс NASDAQ или совсем наоборот. Информация становится не просто доступной, а доступной в нужный момент времени, причем при минимальных финансовых затратах. И это хорошо.

К сожалению, упрощение, неизбежное при обобщениях, не только подчеркивает суть явления, но и скрывает его отдельные детали и аспекты. Наблюдая динамику того же индекса NASDAQ, нельзя быть уверенным в единообразном развитии ситуации всех его составляющих – возможно, рост лидеров компенсирует чьи-то неудачи. На этот случай вездесущий американский фондовый рынок придумал множество специальных индексов, показывающих состояние конкретных отраслей экономики. Вот они-то и могут дать вдумчивому специалисту точный ответ – что именно происходит в зоне его интересов и чем закончится. Пример тому – индекс полупроводникового сектора Philadelphia Semiconductor Index (SOX). Название славного города Филадельфии упомянуто не случайно – специалисты расположенной именно там фондовой биржи придумали и поддерживают этот индекс.

SOX (рис.1) рассчитывают исходя из текущей стоимости акций отобранных особым образом 17 компаний (до 22 февраля 2002 года их было 16), занимающих ведущие позиции в разработке, производстве и продаже полупроводников. Впервые индекс был представлен 1 декабря 1993 года. Стартовое значение составило 200 безразмерных единиц. Методика расчета достаточно сложна, но понятна – каждая входящая в индекс компания имеет свою долю, которая определяется местом компании на рынке, ее финансовым состоянием и т.д. Изменение цены акций компании с учетом отведенной ей доли и ведет к изменению индекса. Очевидно, что и состав участников, и их доли – в постоянной динамике. Так, за всю историю SOX его покинули семь участников (практически половина) – но столько же и присоединилось. Да и номинал индекса в 1995

году директивно уменьшили в два раза (так называемый сплит 2 к 1) по причине слишком быстрого роста и, соответственно, неудобства в расчетах.

Почему именно SOX считается главным полупроводниковым индексом, тогда как сама Филадельфийская биржа не является ведущей площадкой по работе с акциями полупроводниковых компаний? Ведь помимо него существуют и другие – например, GSTI Semiconductor Чикагской биржи или Semiconductor HODLRS. Безусловно, основным критерием успеха является наиболее оптимальная система расчета и правильно подобранный состав участников. Это – Texas Instruments, Applied Materials, Micron Technology, Xilinx, LSI Logic, Teradyne, Altera, Linear Technology, National Semiconductor, KLA-Tencor, Novellus, Lattice Semiconductor, Motorola, Intel, Advanced Micro Devices, Broadcom Corporation, Maxim Integrated Products. Причем учитываются данные по акциям со всех торговых площадок США, то есть индекс, хоть и называется Филадельфийским, на самом деле является всеамериканским.

Кроме компетентности, SOX обладает еще одно достоинством – с 1994 года по нему торгуют опционами. Опцион по своей сути – не только способ заработать или потерять деньги, прогнозируя грядущую стоимость акций или значение индексов, но и определенного рода страховка при непредусмотренном изменении ситуации на рынке (рассчитывая, например, на повышение индекса, осторожный игрок одновременно приобретает опцион на его понижение). Разнообразие опционов довольно много, но в основном работают с двумя типами – call и put. Call – это контракт на право приобретения некоторого количества акций по определенной цене в определенные сроки. Put – такой же контракт, но на продажу. При этом, естественно, рыночная цена акций (значение индекса) на момент исполнения контракта может существенно отличаться от указанной в опционе в ту или другую сторону. Опцион на индекс подразумевает контракт на покупку/продажу некой условной акции, стоимость которой равна значению индекса на дату исполнения оп-



Рис.1. Динамика индекса SOX с 1995 года

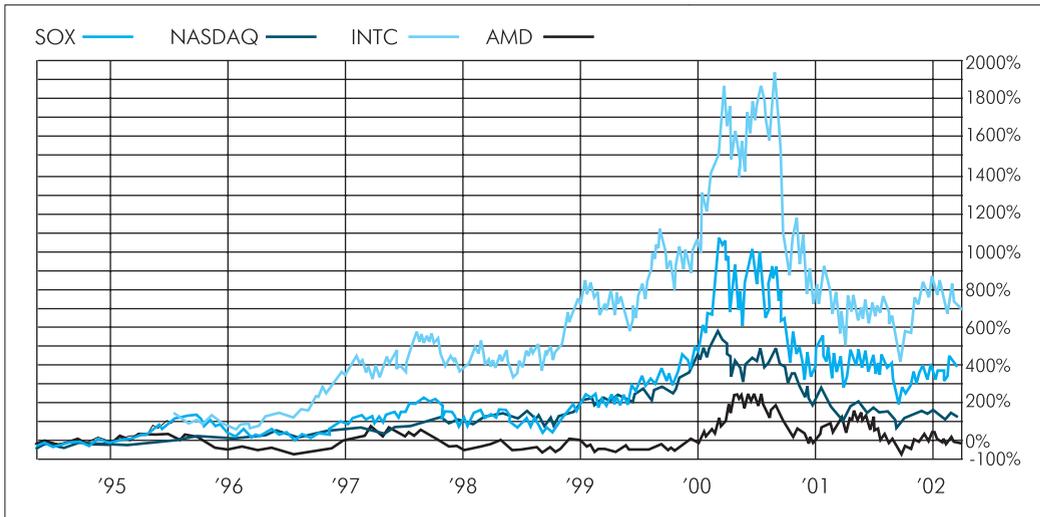


Рис.2. Сравнительная динамика индексов SOX, NASDAQ и котировок акций компаний Intel (INTC) и AMD

циона. Обычно реального перехода акций не происходит – а при опционе на индекс его вообще не может быть. Выплачивается только разница между ценой опциона и рыночной стоимостью. Таким образом, тот, кто правильно спрогнозировал ситуацию на рынке, выигрывает за счет просчитавшегося, а умело подстраховавшийся минимизирует потери. Естественно, сами опционы также являются объектом купли-продажи.

Как работает индекс SOX? Вот две компании из его списка – Intel и Advanced Micro Devices (AMD). Первая – крупнейший в мире производитель микропроцессоров для компьютеров (более 80% мирового рынка) и иной полупроводниковой продукции. Капитализация Intel в марте 2001 года составляла около 170 млрд. долл., объем продаж в 2000 году – 33,7 млрд. долл. Компания AMD – второй по величине мировой производитель микропроцессоров. Это главный и вполне реальный конкурент Intel, хотя и с меньшей капитализацией – около 7 млрд. долл. (март 2001 года) и объемом продаж – 4,6 млрд. долл. в 2000 году.

С точки зрения инвестора, владеющего акциями обеих компаний, за период с 1996-го по конец 2000 года SOX вполне объективно отражал ситуацию (рис.2) – Intel вырос на 316 %, AMD упал на 59 %, а SOX увеличился на 200%. Более того, поведение акций полупроводниковых компаний, даже не входящих в индекс, достаточно точно совпадает с его динамикой: отклонения в динамике и для нидерландской ASM Lithografy, и для небольшой американской Сумег составили в 2001 году менее 5 % от динамики SOX. Полупроводниковый индекс – не только интегральный показатель, он достаточно точно реагирует и на отдельные события в отрасли. Например, 29 октября 1999 года руководство компании Intel заявило, что ни "проблема-2000", ни последствия землетрясения на Тайване не повлияют на деятельность компании, более того – в 2000 году

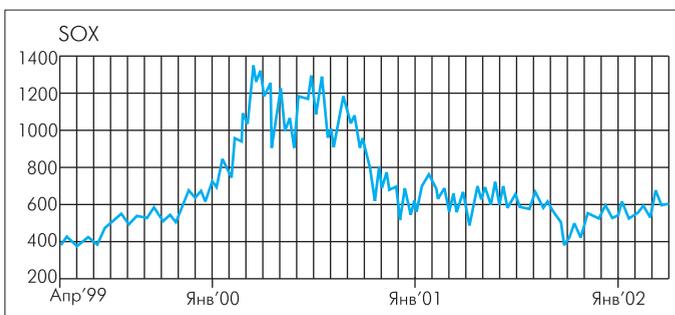


Рис.3. Динамика индекса SOX за последние три года

ожидается выпуск нового 800-МГц процессора Pentium III. В тот же день акции Intel поднялись на пять с лишним долларов, практически достигнув отметки в 78 долларов (+6,8%). SOX немедленно растет на 6,3 %. Новое тайваньское землетрясение 1 ноября 1999 года незамедлительно приводит к снижению индекса, однако уже на следующий день производители полупроводников заявляют о продолжении нормальной работы, и акции отрасли становятся лидерами повышения.

На кризис 2000 года SOX отреагировал резкими колебаниями (рис.3). Однако уже в конце 2000 года ситуация практически стабилизируется – начиная с декабря значение SOX лежит в пределах от 540 до 700 за исключением небольших редких выбросов. Интересно, что снижение индекса прекратилось практически на том же уровне (примерно 550), с которого в середине 1999 года начался резкий подъем. Экономические механизмы взяли верх над спекулятивными процессами и все расставили по местам. Индекс стабилизировался в диапазоне 700–540 между естественными уровнями "сопротивления" и "поддержки". Сверхнормативное падение ниже 400 единиц в сентябре 2001 года вполне понятно в свете политической ситуации. Но уже через пару месяцев ситуация вновь предсказуема.

Интересно сравнить динамику изменений SOX и NASDAQ (см. рис.2). До конца 1999 года SOX периодически обгонял в темпах роста NASDAQ, но незначительно. Причем поведение SOX носило более динамичный, "живой" характер. Да и в 1999 году первым расти начал именно он. И как – на 700% от начала взлета (!!!), что почти вдвое превысило рост NASDAQ. Дальше еще интересней: конец 2000 года, NASDAQ еще пребывает в затяжном пике, чуть более плавном, может быть, а SOX уже в порядке (см. выше). Причем на 200 % выше, чем в начале 1999-го, тогда как NASDAQ упал чуть ниже, чем до начала взлета. В сентябре полупроводниковый индекс падает более энергично, но и стабилизируется убедительней.

Безусловно, столь не инертное поведение SOX обусловлено сравнительно небольшим числом и одинаковой ориентацией входящих в него компаний. Стоимость их акций изменяется в общих для всех условиях примерно одинаково – за исключением технологических прорывов и экономических просчетов у отдельных участников. Здесь нет внутренней компенсации положительных и отрицательных тенденций, свойственной комплексным индексам, когда стагнирующий сектор сводит на нет все успехи лидеров. Отсюда и динамика, и быстрая стабилизация. Можно ли рассчитывать на подобное одновременно во всех секторах экономики?

Такой вот интересный индекс SOX получился в Филадельфии. Выразительный и точный. Безусловно, полезный и для специалистов полупроводниковой отрасли, и для сторонних инвесторов. Возможно, когда-нибудь что-то подобное будет рассчитываться и для российских электронных предприятий, но время это прекрасное еще далеко...

В статье использована информация, предоставленная компанией "ОФИН-Сигнал" (www.ofintrade.ru).