

## **ІНВЕРСІЯ КРИВОЇ РІЗНИЦІ ДОХІДНОСТЕЙ ЯК ІНДИКАТОР МОЖЛИВОЇ КОРЕКЦІЇ МІЖНАРОДНИХ ФОНДОВИХ РИНКІВ**

**Бененсон Ольга Олексіївна**

*аспірант Ph.D.,*

*Дніпровський національний університет*

*імені Олеся Гончара*

Розуміння того, в якій фазі перебуває економічний цикл, має дуже велике значення для суб'єктів, які займаються інвестиційною діяльністю. Протягом фази економічного циклу, що знижується, нерухомість, акції та інші інвестиційні активи дешевшають. Наука про інвестування рекомендує у такі часи приступати до покупок, або докуповувати активи до наявних позицій [1, с. 43–45, 65–67; 2, с. 32–35]. Подібні покупки можуть виявитися досить вдалим придбанням, оскільки у подібних ситуаціях активи високої внутрішньої вартості купуються за низькими ринковими цінами. Інвестиційні портфелі, сформовані за таким принципом, зазвичай демонструють значне зростання у наступні кілька років. Але при цьому головною проблемою є визначення фази циклу, в якій знаходиться фондовий ринок у кожний конкретний момент часу.

Одним із інструментів для визначення поточної фази циклу є індикатор іверсії кривої різниці дохідностей 10-річних та 2-річних облігацій казначейства США. Сенс цього індикатора полягає у наступному. При стабільно функціонуючій економіці довгострокові облігації мають більш високу прибутковість, ніж короткострокові. Це відбувається через зрозумілі причини: оцінити ризик несплати боргів, наприклад, за 3 або 6-місячними облігаціями значно простіше, ніж оцінити ті ж ризики на горизонті 10 або 30 років. Тому прибутковості за короткостроковими облігаціями за нормальних умов будуть нижчими, ніж прибутковості за довгостроковими облігаціями. І відповідно, крива різниці прибутковостей перебуватиме в зоні вище за нуль.

Напередодні кризи більшість інвесторів відчуває підвищення ризиків в економіці, і розпочинають продаж короткострокових облігацій. При масових продажах короткострокових облігацій відбувається різке перевищення пропозиції над попитом і, відповідно, їх ціна падає. Як наслідок – зростає їхня прибутковість. При цьому різниця дохідностей 10- і 2-річних облігацій поступово зменшується, і коли дохідність короткострокових облігацій стає вищою за дохідність

довгострокових, відбувається інвертування кривої, тобто опускання кривої нижче нульової лінії, в негативну зону.

У класичному вигляді індикатор інверсії різниці дохідностей застосовується для визначення можливого настання рецесії економіки [3]. Але, наприклад, для інвесторів факт настання рецесії не є критично важливим. Так, рецесія, як відомо, визначається як зниження ВВП два квартали поспіль. Отже, інвестори дізнаються про факт настання рецесії як мінімум через півроку після того, як рецесія вже почалася і, відповідно, інвестиційні рішення, засновані на цьому факті, вони вже не зможуть приймати (буде занадто пізно).

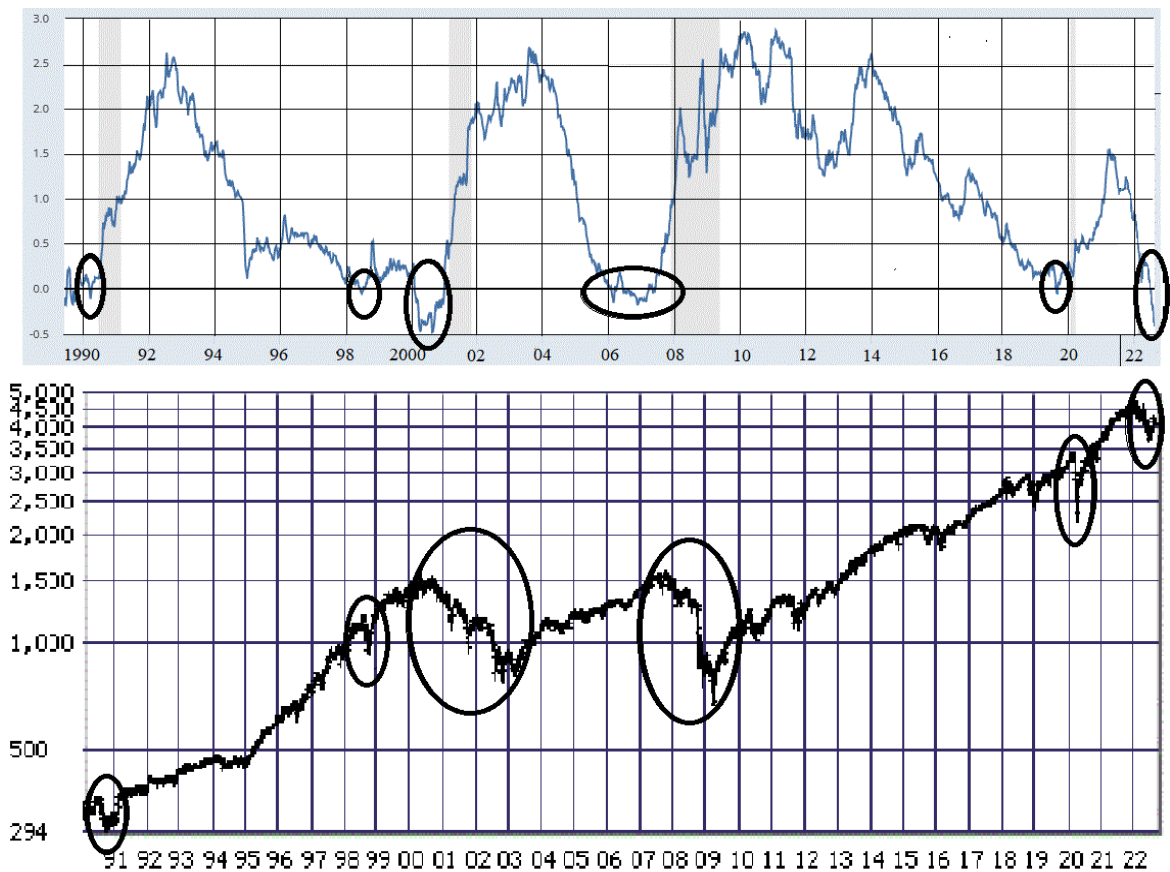
Для інвесторів важливішим є завчасне попередження про можливе падіння ринку. У зв'язку із цим ми пропонуємо застосовувати індикатор інверсії кривої прибутковості не у його класичному вигляді, тобто, для визначення можливого настання рецесії, а для більш практичних цілей, тобто, для завчасного попередження про можливе падіння ринку.

На рис. 1 з використанням технічних можливостей інтернет-ресурсів <https://fred.stlouisfed.org/series/T10Y2Y> [4] та <https://bigcharts.marketwatch.com> [5] побудовано два графіки, на яких візуально легко відслідковуються результати зіставлення фактів фіксації інверсії з початком та тривалістю падіння фондового ринку США. Верхній графік відображає динаміку різниці між дохідностями 10-річних та 2-річними казначейськими облігаціями США за період з 01.01.1989 р. по жовтень 2022 р. Моменти інверсії нульової лінії позначені овалами. На нижньому графіку в логарифмічному масштабі представлено динаміку індексу фондового ринку Standard & Poor's – 500 за той самий період часу. Значні падіння індексу на графіку позначено овалами.

На малюнку видно, що ринок зазвичай досить швидко реагує на факт інверсії. Так, наприклад, перша інверсія на графіку відбулася 08.03.90, а падіння ринку почалося 18.07.90, тобто через 4 місяці і 10 днів після інверсії.

У 2000 р. інверсію було зафіксовано 02.02.2000 р., а падіння фондового ринку почалося через 7 місяців після інверсії. Перед фінансовою кризою 2008–2009 рр. було зафіксовано кілька послідовних інверсій. Остання інверсія відбулася 30.05.2007 р., і трохи менше, ніж за 5 місяців почалося глибоке падіння фондового ринку. Тоді індекс втратив майже 60% своєї вартості.

Наступна інверсія сталася 27.08.2019 р., а різкий обвал фондового ринку розпочався 19.02.2020 р., тобто через 5,5 місяців. Остання інверсія, що сталася в період, охоплений цим графіком, була зафіксована 07.07.2022 р., і негативна різниця у дохідностях на момент написання цієї роботи (листопад 2022 р.) все ще продовжує збільшуватись.



**Рис. 1. Зіставлення фактів фіксації інверсії з настанням рецесії в економіці США та початком і тривалістю падіння фондового ринку США.**

Інверсії кривої прибутковості відзначено овалами на верхньому графіку;  
Вертикальними сірими смугами на верхньому графіку відзначено рецесії в економіці США;

Значні падіння фондового ринку позначено овалами на нижньому графіку

*Джерело: побудовано автором з використанням технічних можливостей ресурсів [4; 5]*

Якщо взяти до уваги той факт, що в минулі роки тимчасовий лаг між інверсією та початком падіння фондового ринку становив 5–6 місяців, то можна припустити, що протягом найближчих 2–3 місяців слід очікувати значної корекції або навіть кризи на фондовому ринку США.

Американський фондовий ринок на сьогоднішній день є найбільшим ринком у світі, і якщо кризові явища починаються там, то в епоху глобалізації вони дуже швидко поширюються і на ринки інших країн світу. З цієї причини ми вважаємо, що як інституційним, так і індивідуальним інвесторам у найближчі кілька місяців слід дуже уважно спостерігати за ситуацією на фондовому ринку США.

### **Список використаних джерел:**

1. Апальков С.С., Мешко Н.П., Зінченко О.А., Волкова Н.В. та ін. Глобальна економіка: актуальні проблеми та фактори розвитку : монографія. – Дніпро: ДНУ, 2021. – 426 с. ISBN 978-966-981-550-7.
2. Джусов О.А. Інвестування на міжнародному ринку акцій : аспект управління : монографія / О.А. Джусов. – Д. : Вид-во Дніпропетр. нац. ун-ту, 2013. – 324 с. ISBN 978-966-551-393-3.
3. Pirogov S. Всадник рецессии: инверсия кривой доходности [Recession Horseman: Yield Curve Inversion]. Retrieved from: <https://ru.investing.com/analysis/article-200292039> [Accessed 30.10.2022].
4. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://fred.stlouisfed.org/series/T10Y2Y> [Accessed 26.10.2022].
5. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.bigcharts.marketwatch.com> [Accessed 26.10.2022].