

FUNDAMENTALIOJI ANALIZĖ

Ižanga

Fundamentaliosios analizės koncepcija yra labai plati. Trumpalaikės, vidutinės ir ilgalaikės skirtingų pramonės šakų perspektyvos, nacionalinės ekonomikos ir šalių, su kuriomis mes prekiaujame, ekonomikų ateities perspektyvos, palūkanų normos, kapitalo rinkų sąlygos ir daugybė statistinių sekų yra studijuojama tam, kad nušviesti vertybinių popierių kainas. Iš tikrųjų, fundamentalioji analizė tiria viską, kas yra už vertybinių popierių rinkų ribų tam, kad nustatyti kintančių vertybinių popierių kainų kursą.

Pats svarbiausias faktorius, įtakojantis korporacinių vertybinių popierių kainas yra jų išleidėjo faktinis ar laukiamas pelningumas. Ar pelnai yra pakankami tam, kad padengtų skolos aptarnavimą? Tam, kad būtų galima išmokėti dividendus? Taigi fundamentalus požiūris tiria tokius rodiklius kaip kompanijos palūkanų, aktyvų ir dividendų padengimą (assets and dividend coverage), jos skolos nuosavybės santykį, dividendų išmokėjimą, pajamas akcijai, pardavimų įsiskverbimą (sales penetration), rinkos dalį, produkto ar marketingo inovacijas ir vadybos kokybę (quality of management).

A. Viltys (Expectations)

Kainos, kuriomis yra prekiaujama, yra suderintos tarp pirkėjų ir pardavėjų, bet kiekvienu duotu momentu vertybinis popierius turi rinkos kainą, kuri kis, kintant jos paklausai ir pasiūlai. Pasiūlos ir paklausos faktoriai yra veikiami kintant viltims ar laukimams tų, kurie finansuoja investicijas (kapitalo tiekėjai) ir tų, kuriems yra reikalingas kapitalas (kapitalo vartotojai). Pavyzdžiui, investitorius gali norėti pirkti vertybinį popierių tam tikra kaina, nes jis ar ji tikisi, kad tai pasiekia kokį nors specifinį tikslą, t.y. aprūpina pajamomis, likvidumu ar kapitalo prieaugiu (capital gain). Iš kitos pusės, kitas investitorius nori parduoti vertybinį popierių už tą pačią kainą, nes tam investitoriui reikalingi gryniesi pinigai arba jis ar ji nesitiki, kad vertybinis popierius duos laukiamų rezultatų. Todėl abu investitoriai turi galimybę iš sandėrio turėti naudos.

Efektyvios rinkos hipotezė (Efficient market hypothesis) ir Atsitiktinio ėjimo teorija (Random walk theory)

Efektyvios rinkos hipotezė remiasi prielaida, jog rinkoje yra labai daug racionalių, pelno siekiančių investitorių, kurie greitai sureaguoja į atsiradusią naują informaciją. Atsiranda nauja informacija apie akcijas, investitoriai įvertina įprastą akcijos kainą ir atitinkamai pakeičia kainą. Todėl bet kuriuo momentu akcijos kaina yra nešališkas visos prieinamos informacijos atspindys, ir yra geriausias tikrosios akcijos vertės įvertinimas.

Atsitiktinio ėjimo teorija postuluoja, kad nauja informacija, susijusi su akcija yra atsitiktinai skleidžiama laike. Todėl kainų pokyčiai yra atsitiktiniai ir nėra susiję su ankstesniais kainų pokyčiais.

Jeigu laikytis šios teorijos, tuomet praeities kainų pokyčiai savyje neturi jokios naudingos informacijos apie ateities kainų pokyčius, nes bet koks vystymasis, įtakojantis kompaniją, yra jau atspindėtas einamojoje akcijos kainoje.

Racionalių vilčių teorija (Rational expectations hypothesis)

Racionalių vilčių teorija remiasi prielaida, jog žmonės yra racionalūs ir daro protingus ekonominius sprendimus po to, kai jie įvertina visą prieinamą informaciją. Ji spėja, kad kiekvienas turi priėjimą prie tokios informacijos ir pasinaudos ja protingai savo asmeninių interesų naudai. Praeities klaidos gali būti išvengtos, pasinaudojant praeities informacija ateities numatymui.

Daug darbų buvo parašyta vadovaujantis šiomis teorijomis. Daugelis įrodymų paremia teorijas, nors rinka nėra 100 procentinai efektyvi. Galima rasti daug neefektyvumo "duobių" (pockets). Nepanašu, kad:

- nauja informacija yra prieinama kiekvienam tuo pačiu metu,
- visi investitoriai sureaguos nedelsiant tuo pačiu būdu,
- kiekvienas turi sugebėjimą teisingai prognozuoti ir priimti teisingus sprendimus.

Šių teorijų kritikai nurodo 1987 -ųjų metų krizę, kuomet akcijų rinkos lygis pasauliniu mastu krito tarp 20 - 40 procentų, kaip įrodymą, jog teorijos neveikia. Oponentai tiki, kad nėra tokios tikros akcijos vertės ir kad investitoriai ne visuomet veikia racionaliai. Netikrumo momentais kiti faktoriai, tokie kaip masinė investitorių psichologija ir programinės prekybos įtaka, kurie yra aprašyti 5 - oje šio skyriaus dalyje, taip pat veikia rinkos kainas. Masinė investitorių psichologija gali būti priežastimi to, kad rinkos dalyviai veiks neracionaliai. Godumas gali pakelti kainas į tokį lygį, kuris bus kur kas aukštesnis nei garantuotas laukiamų pajamų, arba investitorių atsargumas gali sukelti investitorių per stiprią reakciją į informaciją ir jie ims pardavinėti, sukeldami staigų kainų kritimą. Programinė prekyba gali paveikti masinę akcijų prekybą, nesusijusią su laukiamomis akcijų pajamomis.

B. Faktoriai, veikiantys vertybinių popierių kainas

Daug faktorių veikia viltis ir todėl dalinai veikia vertybinių popierių kainas. Kai kurie jų yra: išoriniai įvykiai (external events), fiskalinė politika, monetarinė politika ir, pats svarbiausias, verslo ciklai.

1. Išoriniai įvykiai

Staigūs nenusipėjami išoriniai įvykiai gali aiškiai paveikti - palankiai arba ne - Kanados ekonomiką ir vertybinių popierių kainas. Tokie įvykiai apima: tarptautines krizes, tokias kaip karai, revoliucijos, valiutų devalvacijos, nederlius ir badas, nužudymai, nelaukti rinkimų rezultatai, finansinių įsipareigojimų nevykdymai (debt defaults), radikalūs technologiniai pasiekimai, prekybos sutartys ir tarifiniai barjerai (tariff barriers).

Dramatiški pagrindinių žemės ūkio, metalo ir kitų prekių vartojimo pokyčiai pramoninėse valstybėse, tokiose kaip Kanada, taip pat įtakoja mūsų ekonomiką ir vertybinių popierių kainas.

Daugelio prekių kainų svyravimas yra pasailinės pasiūlos nepakankamumo ar pertekliaus rezultatas ir kartais gali būti numatomas. Kitus faktorius yra sunkiau numatyti, pavyzdžiui, OPEC naftos kainų pokyčius.

2. Fiskalinė politika

Svarbiausi fiskalinės politikos įrankiai yra vyriausybinių išlaidų ir mokesčių lygiai. Rinkos dalyviams jie yra svarbūs, nes jie veikia visą ūkinę veiklą ir įtakoja individualių ūkių pelningumą. Įprastai pirmiausia jie yra iškeliami federaliniuose ir vietiniuose biudžetuose, tačiau pilnas jų poveikis pajaučiamas po geroko laikotarpio, kuomet jie ima “dirbti” ekonomikoje.

Paprasčiausiame lygyje vyriausybės išlaidų išaugimas sukels stimuliacinį bendros ekonomikos ar specifinių jos segmentų efektą, o išlaidų sumažėjimas sukels priešingą efektą. Atvirkščiai, mokesčių padidėjimas sumažins vartotojų išlaidas ir verslo pelningumą, o mokesčių sumažinimas skatins ir kels pelnus ir paprastųjų akcijų kainas.

(a) Mokesčių pokyčiai

Keisdamos apmokestinimo lygius, vyriausybės gali žymiai paveikti individų ir verslininkų perkamąsias galias. Pardavimų ar asmeninių pajamų mokesčių išaugimas palieka individus su mažesnėmis disponuojamomis pajamomis, kurios tuo pačiu mažina jų išlaidas; apmokestinimo lygių sumažinimas didina visuminės asmeninės pajamas ir suteikia galimybę daugiau išleisti.

Korporacijos yra veikiamos mokesčių pokyčių taip pat. Bendrai kalbant, aukštesni pelno mokesčiai mažina kiekį, kurį verslininkai gali išmokėti dividendų pavidalu ir/ar išleisti gamyklos įrengimų išplėtimui. Korporacinių mokesčių išaugimai taip pat riboja paskatas plėstis, padarydamos apmokestintų pelnų lygius mažiau patraukliais. Iš kitos pusės, korporacinių mokesčių sumažinimas turi plėtimosi poveikį.

Yra faktorių, ribojančių fiskalinės politikos efektyvumą. Vienas jų yra ilgas laiko tarpas (lagas), reikalingas mokesčių įstatymų parlamentiniam patvirtinimui. Taip yra lagas tarp to, kuomet fiskalinė veikla pradeda, ir to, kuomet ji ima veikti ekonomiką. Kitas faktorius yra tas, kad politikai ne visuomet gali keisti mokesčių lygius garantinių sąlygų metu. Kuomet fiskalinės politikos lengvinimas yra labai populiarus tarp rinkėjų, tai apribojimų padidinto apmokestinimo pavidalu pasiūlymas yra labai nepopuliarus.

(b) Vyriausybės išlaidos

Vyriausybės gali paveikti visuminės išlaidas ekonomikoje padidindamos arba sumažindamos savo išlaidas prekėms, paslaugoms ir kapitalinėms programoms (capital programs). Kaip bebūtų, visuomenės išlaidos retai kada gali būti pakreiptos trumpu laiku. Planavimo periodai yra ilgi, biudžetinės procedūros yra lėtos ir yra daug atidėjimų prieš kapitalinių statybų pradžią.

Kai kurios fiskalinės politikos priemonės yra specialiai nukreipiamos tam tikrų ekonomikos sektorių pagalbai. Pavyzdžiui, kapitalinių išlaidų pašalpos (capital cost allowances) yra naudojamos statybos ir filmų gamybos pramonėms stimuliuoti. Importo kvotos ir tarifai naudojami vietinių batų, drabužių ir automobilių gamintojų apsaugai nuo pigesnės užsienio konkurencijos. Pardavimų mokesčiai laikinai mažinami tam, kad būtų stimuliuojami vietinių automobilių ir ilgo naudojimo vartojimo prekių gamintojai.

Fiskalinės politikos taip pat suprojektuojamos tam tikrų vyriausybės tikslų pasiekimui. Pavyzdžiui, dividendų mokesčio kreditas (dividend tax credit) ir atleidimas nuo dalies kapitalo pajamų (abu aprašyti 17 skyriuje) buvo skirti tam, kad paskatintų kanadiečių nuosavybės dalies

didėjimą.

Individų santaupos gali būti skatinamos tokiomis priemonėmis kaip Registruotas pensijinio taupymo planas (Registered Retirement Savings Plan). Tokios politikos padidina grynųjų pinigų prieinamumą investicijoms, tuo pačiu padidindamos vertybinių popierių paklausą.

3. Monetarinė politika

Kanados bankas per kredito politikos vykdymą yra atsakingas už išorinės Kanados dolerio vertės ir pakankamo realios ekonomikos augimo palaikymą. Iš banko yra laukiama, kad jis imsis taisytinės veiklos, jeigu jo tikslų pasiekimas yra pavojuje, t.y. jis "pasilenks prieš vėją" keisdamas monetarinio augimo lygį ir skatindamas palūkanų normas atspindėti pokytį. Jeigu ekonominės ekspansijos metu kredito paklausa auga, monetarinė politika bus nukreipta į spaudimo mažinimą, apribojant pinigų ir kreditų augimo normas. Jeigu spaudimas išsilaiko, monetarinė politika taps dar labiau ribojančia, kol pagaliau sumažins augimo ir kainų didėjimą. Iš kitos pusės, jeigu pasirodo ekonominio lėtumo ženklai, bus tikimasi lengvesnės monetarinės politikos augant pinigų pasiūlos augimo normai ir esant didesniam kredito prieinamumui.

Monetarinės politikos pokyčiai įtakoja verslą ir viltis, kas savo ruožtu įtakoja vertybinių popierių kainas. Todėl yra svarbu suprasti Kanados banko politiką ir žinoti jo sėkmės laipsnį siekiant savų tikslų. Būna kad, gal būt daugiau JAV negu Kanadoje, rinkos dalyviai keičia savo viltis kas dieną (jei ne kas valandą), kuomet jie bando išmatuoti kiekvienos ekonominės naujienos įtaką centrinio banko politikos ateičiai. Teisingi ir klaidingi gandai taip pat veikia viltis ir tuo pačiu vertybinių popierių kainas.

4. Infliacija

Šiaurės Amerikoje nuo 1950 iki 1970 metų metinės infliacijos normos augimas, matuojamas Vartojimo Kainų Indeksu (VKI) retai kuomet buvo laikoma problema. Vidutinis metinis augimas dviem dešimtmečiais iki 1960 -ųjų pabaigos buvo mažesnis nei 2,5 procentai su periodinėmis variacijomis, sutampančiomis su verslo ciklais. Periodu nuo 1973 iki 1982 metų infliacija buvo aukštesnė nei koku nors ankstesniu dešimtmečiu (žr. 1 lentelę), - jos vidurkis buvo 9,6 procentai per metus. Tuomet infliacija keletą metų sumažėjo ir pasiekė žemą 4,0 procentų lygį 1985 metais. Vėlesniųjų trijų metų laikotarpiu infliacija svyravo nuo 4,1 iki 4,4 procento.

a. Poveikis akcijoms

Infliacinis kainų spaudimas sukuria išplitusį netikrumą ir pasitikėjimo ateitimi trūkumą. Šie faktoriai yra linkę mažinti korporacijų pelningumą ir žemina paprastųjų akcijų kainas.

Infliacija sukelia didesnius inventoriaus ir darbo kaštus, kurie tuo pačiu gali būti panaikinti tik parduodant produkciją aukštesnėmis kainomis, jeigu yra siekiama palaikyti pelningumą. Bet ne visuomet pavyksta išvengti aukštesnių kaštų; pagaliau vystosi pirkėjo pasipriešinimas. Pasekmis korporacinių pelnų sumažėjimas atsispindi mažesnėse paprastųjų akcijų kainose.

Taip pat esant mūsų mokesčių sistemai, gamyklos ir įrengimų nuvertėjimo išlaikymas yra surišamas su pradiniais įsigijimo kaštais. Kuomet infliacijos normos yra aukštos, tokie kaštai greitai tampa žymiai pasenusiais ir būna kur kas žemesni negu einamieji atstatymo kaštai. Šios atsargos mokesčių sistemoje reiškia, kad tikri verslo kaštai infliaciniais laikais yra

sumenkinami. Pelnai iki apmokestinimo tokių periodų metu yra padidinami ir mokesčių našta tampa sunkesne nei turėtų būti. Žemesnis korporacinis pelningumas kaip infliacijos rezultatas todėl investitoriams padarė paprastas akcijas mažiau patraukliomis 70 - aisiais ir 80 - ūjų pradžioje.

1 lentelė - Infliacija 1970 - aisiais ir 1980 - aisiais

	VKI (1981 □ 100)	Metinis augimas
1972	44.2	4.7
1973	47.6	7.7
1974	52.8	10.9
1975	58.5	10.8
1976	62.9	7.5
1977	67.9	7.9
1978	73.9	8.8
1979	80.7	9.2
1980	88.9	10.2
1981	100.0	12.5
1982	110.8	10.8
1983	117.2	5.8
1984	122.3	4.4
1985	127.2	4.0
1986	132.4	4.1
1987	138.2	4.4
1988	143.8	4.1

Šaltinis: Bank of Canada Review - February, 1989 - Table H11

Individualaus investitoriaus požiūriu žemiau esantys pavyzdžiai iliustruoja infliacijos efektą, žeminantį akcijų kainas.

TSE 300 indeksas pakilo 139 procentais nuo 1970 iki 1980 metų. 100 000 dolerių investicija, atstovaujanti indeksą, investuota 1970 metais realizuotų pelną iki apmokestinimo, kuris būtų lygus 139 000 dolerių, jeigu būtų parduota 1980 metais. Darant prielaidą, kad mokesčio norma yra 50 procentų, kapitalo prieaugį mokesčiai sumažintų iki 104 000 dolerių. Tačiau infliacija išaugo 127 procentais šiuo periodu, palikdama investitoriui 23 procentų nuostolį realiais

doleriais.

Kitas infliacijos poveikio akcijų kainoms pavyzdys paimtas iš PE santykio. Į PE santykį yra žiūrima kaip į optimizmo laipsnio indikatorių. Kuomet jis yra žemas, vyrauja netikrumas ir pasitikėjimo stoka. Aukštas PE santykis nurodo, jod investitoriai yra užtikrinti ateitimi. TSE 300 Sudėtinio indekso (Composite Index) PE santykio vidurkis buvo 17 periodu nuo 1956 iki 1974 metų, kuomet buvo žema infliacija (2,6 procentai vidutinė metinė infliacijos norma). Nuo 1974 iki 1981 metų vidurkis buvo 8, kuomet infliacija išaugo iki 9,7 procentų vidutiniškai. 1989 metų sausį TSE 300 Sudėtinio indekso) PE santykio vidurkis buvo 11,6, o infliacijos norma buvo 4,3 procentai.

1970 -ųjų periodu nelauktos aukštos infliacijos normos privertė rinkos dalyvius priimti nežymius investicijų sprendimus. Akcijos 1970 -aisiais pasirodė prastai - realia išraiška jų grąža buvo neigiama.

b. Poveikis palūkanų normoms

Palūkanų norma, kuri atvaizduoja pinigų naudojimo arba kredito kainą, atspindi sąveiką tarp kredito pasiūlos ir paklausos. Iš to kylanti norma yra žinoma kaip nominali norma. Kredito pasiūla kyla iš tų, kurie nori pajamas taupyti, t.y. atidėti vartojimą. Kredito paklausa atsiranda iš privataus verslo poreikių kapitalui, skiriamo kapitalinių investicijų tikslams, iš vartotojų troškimo pasiskolinti tam, kad padidinti vartojimą, ir iš vyriausybės, kuri paprastai skolinasi deficitų finansavimui.

Nominali palūkanų norma yra dviejų normų suma:

(i) "realios" palūkanų norma

plius

(ii) infliacijos norma

"Realioji" palūkanų norma yra laukiama iš investicijos grąžos norma (net rate of return). Realioji palūkanų norma esanti tam tikrą dieną yra gaunama atimant infliacijos normą iš nominalios palūkanų normos.

Šiame amžiuje palūkanų normos svyravo siaurose ribose iki 1970 -ųjų metų kuomet padidėjo infliacijos normos. Skolintojai tuomet pradėjo iš paskolų siekti aukštesnių infliacijos premijų, kad tai jiems kompensuotų laukiamą perkamosios galios sumažėjimą. Tačiau dauguma investitorių nepakankamai įvertino šį sumažėjimą. Skolintojų ateities viltys dėl infliacijos normų buvo nuolat per žemai vertinamos periodu nuo 1970 -ųjų vidurio iki ankstųjų 1980 -ųjų metų. Dauguma, ypač dėl santykinai aukštų pajamų mokesčių normų, kurie investavo į ilgesnio periodo obligacijas, patyrė investicijų neigiamą kapitalo grąžą.

Pavyzdys: Jeigu pinigai buvo paskolinti, tarkime už 15 procentų, kuomet infliacijos norma buvo 12 procentų, reali palūkanų norma būtų 3 procentai. Bet, jeigu prie to dar skolintojas buvo apmokestintas 50 -ies procentų pajamų mokesčiu, 15 procentų rinkos norma po apmokestinimo taptų $7\frac{1}{2}$ procento. Esant 12 procentų infliacijos normai, skolininkas neigiamą realią grąžą, lygią $4\frac{1}{2}$ procento.

Tokiomis sąlygomis skolininkai tapo ypatingai atsargūs savo investicijose į obligacijas ir skolininkai buvo priversti didinti infliacijos premijas tam, kad pritrauktų reikiamus fondus. Aukštesnės normos sumažino obligacijų kainas.

Kitas skolintojų atsargumo simptomas buvo koncepcijos dėl poreikio riziką arba netikrumo premiją įkalkuliuoti į nominalią palūkanų normą vystymas. Šis faktorius laikėsi dalinai dėl besitęsiančio didelio skirtumo tarp realios ir nominalios palūkanų normų. Keletas pasvarstymų šiuo atžvilgiu yra:

- **Nemokumo rizika (the risk of borrower default).** Esant tam tikroms sąlygoms, kylančioms iš aukštų infliacijos normų darosi labai sunku įvertinti investavimo kokybę.
- **Neteisingo ateities infliacijos įvertinimo rizika (the risk of estimating future inflation incorrectly).** Tai yra labai reali rizika, kuri apima ateities lygio nustatymą, esant kam nors nepastebimam faktoriui.
- **Išorinių įvykių rizika (the risk from external events)** (pvz. OPEC) arba katastrofos (pasaulinis derliaus sumažėjimas).

Kaip buvo akcijų atveju infliacijos paveiktos obligacijų rinkos veikia prastai, ypač realia išraiška. Penkerius metus iki 1985 metų pavasario, kuomet tai yra rašoma, infliacijos lygis buvo kontroliuojamas, daugumą laiko laikydamasis šiek tiek virš 4 procentų ribos.

5. Verslo ciklai

Ilgesnio periodo metu ekonominės veiklos tendencija Kanadoje buvo bendru atveju kylanti. Šis laipsniškas kilimas aukštyn toli gražu ne lygus ir nepertraukiamas. Jis dažnai “kratėsi” dėl staigių ekonominio augimo protrūkių, kuriuos sekė kritimai arba recesijos ar net gi skirtingo ilgumo ir intensyvumo depresijos. Šie nereguliarūs, bet pasikartojantys ekonominės veiklos svyravimai yra žinomi kaip verslo ciklai.

a. Verslo ciklo charakteristikos

- **Ilgis (length)** Dėl pilno verslo ciklo ilgio nuo krizės iki bumo ir iki kitos krizės yra dideli nuomonių skirtumai. Kai kurie tyrinėtojai tvirtina, kad yra ilgo laikotarpio 40 - 60 metų megaciklai ir vidutiniai 15 - 20 metų ciklai, bet tokių projekcijų parėmimas duomenimis yra kvestionuojamas. Yra šansų, kad kai kas dažnai girdi, jog “verslo ciklas” yra kur kas trumpesnio periodo. Vienas ilgo laikotarpio tyrinėjimas pataria, kad vidutinis ciklas tęsiasi apie 4 metus: kyla vidutiniškai 30 mėnesių ir leidžiasi vidutiniškai 19 mėnesių. Bet jeigu tai yra “vidutinis” ciklas, tai niekas negali užtikrintai numatyti sekančio ciklo ilgio.
- **Aštrumas (severity)** - Laipsnis, kuriuo ciklas auga ir tuomet krinta taip pat negali būti numatytas. Kartais kritimas yra tiesiog ekonominis sulėtėjimas ar susitraukimas, kartais jis klasifikuojamas kaip recesija, o kitais kartais, kaip 1930 - aisiais, jis tampa visiška depresija. (Anot vienu gairių, Kanados statistika recesiją pripažįsta tik tuomet, kai realaus BNP sumažėjimas krinta du nuoseklius ketvirčius prieš “sulėtėjimą”.
- **Plotis ir vieta (breadth and location)** - Beveik kiekviena pramonė ir kiekvienas individas tam tikru laipsniu yra paveikiamas ciklą užimtumo ir nedarbo, dividendų,

verslo nesėkmių, kainų stabilumo ar infliacijos, lengvų pinigų ar suvaržyto kredito formomis. Bet kai kurios pramonės šakos privalo išverti smarkius ciklinius svyravimus, kai tuo metu kitos pramonės šakos yra paveikiamos nežymiai. Statyba ir pramonės šakos, gaminančios kapitalines prekes (gamyklų įrangą, fermų mašinas, plieną) ir ilgo naudojimo vartojimo prekes (automobilius, prietaisus, baldus) yra smarkiausiai paveikiamos recesijos, bet yprastai patiria didžiausias apyvartas augimo periodais. Priešingai, neatidedamų pirkimų gamintojai (maistas ir drabužiai) gali patirti pardavimų sumažėjimą recesijų metu ir kilimus atsistatymo periodais, bet šie kitimai yra palyginti švelnūs. Taip pat skirtingi šalies regionai patiria didesnius arba mažesnius ciklinius svyravimus.

- **Galimos priežastys (possible causes)** - Vėlgi, yra daug teorijų, aiškinančių verslo ciklo priežastis. Kai kurios jų - tokios kaip technologinės inovacijos (pavyzdžiui, geležinkeliai, automobiliai ir kompiuteriai, skatinantys augimą) arba politiniai įvykiai (karai, OPEC naftos kainų kilimas ir tt.) - nesugeba paaiškinti, kodėl verslo ciklai atsiranda laikais, kurių metu nebūna tokių inovacijų ar politinių sukilimų. Kitos teorijos - tokios kaip monetariniai paaiškinimai, kurie priskiria kredito augimą ir mažėjimą cikliniams svyravimams, demografinės teorijos (didelis gimstamumo bumai sekęs stagnacinę ekonominę senstančios populiacijos periodą) - yra iš dalies tikėtinos.
- **Galima priežastis (probable cause)** - Greičiausiai geresnis verslo ciklų paaiškinimas randamas disbalanse ir dislokacijoje tarp gamybos ir vartojimo. Ši teorija teigia, jog augimas yra sukeliamas pirmiausia, kuomet vartotojai ima pirkti įvairias prekes, tai veda gamintojus investuoti į inventorių, gamyklas ir įrangą. Paklausa tebeauga, toliau skatindama kapitalui imlią gamybą. Galų gale išsiplėtusi gamyba viršija paklausą. Atsiranda nedarbas, kuris tuo pačiu sumažina paklausą ir reikalauja naujos kapitalinės įrangos. Kuomet ekonomika lėtėja, paklausa, gamyba ir kainos krinta toliau. Vėliau, kuomet kapitalinės atsargos (capital stock) susidėvi ir vartotojų paklausa ilgai atidedamiems pirkiniams ima taisytis, yra sudaromos sąlygos kitai augimo fazei.
- **Išvados** - Su verslo ciklų priežastimis, trukme ir aštrumu vis dar netobulai suprastais, kiekvienas turėtų apsieiti su ypatingu atsargumu siejant verslo ciklo pokyčius su vertybinių popierių kainų pokyčiais. Bet kai kurie bandomieji pasiūlymai bus vėliau pasiūlyti.

b. Verslo ciklo modelis (the pattern of Business Cycle)

Ekonomika patiria verslo ciklą, kuomet ji praeina augimo (expansion) periodą, lydimą kritimo (contraction). Realūs verslo ciklai retai būna lygūs ir reguliarūs, ir bendri ciklų ilgumai ir augimo bei kritimo trukmės kiekviename cikle stipriai varijuoja. Tam tikra prasme yra modelis, kuriame daugelis sąlygų kartojasi, ciklas po ciklo.

Pradedant nuo krizės ar apačios žemiau pateikiamas šis modelis.

i. Krizė (Trough)

Šiame taške visi susiję su verslu yra susilaikantys ir atsargūs. Jie mato keletą gerėjančių galimybių artimiausiu laikotarpiu. Prekybos apimtis yra žema, pardavimai vietinėje ir eksporto rinkose yra sustingusi, pelnai ir akcijų kainos kritusios ir yra gamyklų pajėgumų perteklius bei aukštas nedarbas. Vartotojų pasitikėjimas taip pat yra žemas, tokių prekių, kaip nauji

automobiliai, pirkimas yra atidėtas.

Apie krizės fazės pabaigą ima rodytis keli atsistatymo ženklai. Šie dažnai būna: verslo inventorius "pasiekia dugną", mažesnės palūkanų normos, sumažėjusi infliacija, kredito prieinamumas, stabilizuojasi akcijų kainos ir kitų indikatorių pokyčiai.

ii. Atsigavimas ir augimas (recovery and expansion)

Dažnai būna dvi augimo fazės. Pirmoji yra atsigavimo periodas, kuomet vėl pasiekiamos ankstesnio recesinio periodu prarastos gamybos apimtys. Antroje fazėje augimas viršija ankstesnius rodiklius.

Atsistatymo pradžioje palūkanų normos, atlyginimai ir inventoriaus kaštai yra pakankamai žemi, kad sudarytų produkcijos vieneto gamybos kaštus žymiai žemesnius už pardavimo kainas. Taigi pelnai auga net gi esant sumažintoms gamybos apimtims. Ekonominė veikla auga su atnaujintomis vartotojų išlaidomis ir namų statyba. Paklausa augimas verčia pramonę didinti gamybos apimtį ir užimtumą. Akcijų kainos jau auga greitai.

Vis daugiau ekonomikos sektorių įsijungia į augimą. Apdirbamosios pramonės pošakiai ima gaminti daugiau ilgo naudojimo prekių, stiprėja statybos ir, tariant pasaulinį atsigavimą, greitai plečiasi eksporto rinkos. Plūduriuojantis ūkis atsispindi augančiame vartotojų ir verslo pasitikėjime.

Šios atsistatymo fazės metu yra nedidelis poreikis kapitalinių investicijų išplėtimui. Verslininkai pakelti gamybos apimties išaugimą, bet panaudojant nenaudojamas gamyklas ir įrengimus. Su žema panaudojimo galimybe, yra nedidelis aukštyn nukreiptas kainų spaudimas, verslininkų paskolų paklausa vis dar silpna, palūkanų normos išlieka žemomis. Auga užimtumas, bet vis dar laikosi aukštas nedarbo lygis, kuris žemina darbo jėgos kaštus.

Antroje augimo fazėje ūkis juda link ankstesnės viršūnės (peak). Infliacija vis dar žema, bet kai kuriuose sektoriuose nuosaikiai auga. Verslininkai pritaikė inventorių prie didesnės paklausa ir ima matyti pajėgumų apribojimai. Įvairiose pramonės šakose dėl padidėjusios paklausa kapitalinių išlaidų padidėjimai tampa būtini pajėgumų išplėtimui. Gamyklų ir įrengimų plėtimasis tampa būtinu tam, kad išvengti trūkumų. Korporaciniai pelnai auga akcijų rinka tampa stipria.

iii. Viršūnė (peak)

Paskutinėse augimo fazėse gamyba vis dar auga, kol pasiekia ciklo viršūnę. Tačiau kai kurie indikatoriai jau ima judėti prieš srovę. Akcijų ir obligacijų kainos krinta, prekyba akcijomis mažėja ir naujai išleidžiamų korporacinių vertybinių popierių apimtys mažėja. Užimtumas, inventorius ir kapitalinės išlaidos vis dar auga, bet lėtesniu tempu. Palūkanų normos yra aukštesnės nei ankstesnėje augimo dalyje. Kainos yra aukštesnės ir darbo jėgos kaštai greitai auga, taigi mažindami grynuosius pelnus. Verslininkai atsiduria aukštų normų inventoriaus finansavime, kuomet palūkanų normo esti aukštos. Toliau tai ardo pelningumą ir mažina augimo planus. Kai ciklas pasiekia viršūnę, nepatenkinti poreikiai mažėja, gamybos apimtys viršija pardavimus ir griūna pasitikėjimas versle.

iv. Smukimas arba recesija

Smukimo pradžioje pastebimas greitas statybos kontraktų vertės kritimas, mažėja naujai išleidžiamų vertybinių popierių kiekis ir akcijų skaičius prekyboje. Verslininkai ir vartotojai praranda pasitikėjimą. Smarkiai mažėja korporaciniai pelnai ir greitai didėja bankrotų skaičius. Lėtesnė paklausa priveda prie per didelės gatavų prekių pasiūlos ir pramoninė gamyba ima kristi. Siekdami išsilaikyti, verslininkai mažina dirbančiųjų skaičių ir atideda katitalines investicijas.

Kuomet verslo sąlygos blogėja, ekonominė veikla lėtėja visuose sektoriuose ir, jeigu ekonominis smukimas yra didelis kitose šalyse - ypačingai JAV - smukimo dydis ir trukmė Kanadoje yra žymiai paveikiamas per sumažėjusį eksportą.

Smukimo procesas paprastai būnais gana greitas ir retai kada tęsiasi ilgiau nei metus. Bet kol smukimas galutinai pasibaigia, dauguma ekonominių indikatorių pradeda gerėti, pranešdami apie naujo ekonominio ciklo slenkstį.

2 lentelė

Ekonominio sulėtėjimo ir recesijos Kanadoje pokariniai periodai

Datos	Trukmė mėn.	Nedarbo lygis	Sumažėjimas	Sumažėjimas	Sumažėjimas
			Realus BNP	PPI	Nedarbas
06 51 - 12 51	7	3.6	0.7	3.6	2.0
06 53 - 06 54	13	5.2	3.1	3.2	1.8
02 57 - 01 58	12	6.5	0.5	5.0	2.0
04 60 - 01 58	10	7.7	1.7	4.4	1.0
02 70 - 09 70	8	6.7	0.5	2.4	0.3
06 74 - 03 75	10	7.2	0.6	9.6	0.6
11 79 - 06 80	8	7.8	1.9	5.5	0.6
07 81 - 12 82	18	12.7	6.5	17.5	5.1

(c) Recesiniai periodai ir sulėtėjimai verslo cikle

Nuo Antrojo pasaulinio karo Kanadoje buvo 8 ekonominio sulėtėjimo periodai. 2 lentelėje matyti, kad vienas iš aštuonių sulėtėjimo periodų, kuris buvo 1970 metais, buvo gana švelnus ir trumpalaikis ir oficialiai nebuvo kvalifikuotas kaip recesija. Recesijos nustatymui naudojami kriterijai, mažų mažiausiai du nuoseklūs ketvirčius turi būti realaus BNP mažėjimas.

2 lentelė yra pateikta kiekvieno sulėtėjimo ar recesijos metu pasiektas nedarbo lygis, taip nuo ciklo pradžios iki pabaigos realaus BNP, Pramonės Produkcijos Indekso (PPI) ir nedarbo sumažėjimai. Aišku, kad 1981 - 2 metų recesija buvo blogiausia fiksuota periode. Tačiau, priešingai, 1929 - 1933 metų "Didžioji depresija", tęsėsi 46 mėnesius: Nedarbo lygis išaugo iki 19,3 procentų, bendras užimtumas sumažėjo 10,4 procentus ir realaus BNP bei pramoninės

produkcijos sumažėjimai buvo atitinkamai 30,1 ir 46,8 procentai.

Vidutinė sulėtėjimų ir recesijų trukmė buvo 11 mėnesių su staigiais veiklos sumažėjimais. Augimo periodai tęsėsi maždaug 50 mėnesių su santykinu laipsnišku augimu, kurį sekė greitai einantis pirminis atsistatymas. Taigi po Antrojo pasaulinio karo vidutinis verslo ciklo ilgis Kanadoje buvo maždaug 5 metai.

d. Paskutiniai verslo ciklai Kanadoje ir JAV

2 grafikas apibendrina verslo ciklų augimus ir smukimus ar recesijas Kanadoje 1951 - 1988 metų periodu, o 3 grafikas pateikia tokio pačio pobūdžio informaciją tik JAV ekonomikai maždaug tuo pačiu periodu.

Yra labai daug panašumų tarp abiejų šalių verslo ciklų. Lyginant kritimus yra šiek tiek skirtumų vidutinėje jų trukmėje. Vienas tyrimas parodė, jog Kanados ekonomika pasiekia viršūnę pusantro mėnesio prieš JAV ekonomikos viršūnę pasiekimą, nors ciklų atsigavimai prasideda tuo pačiu metu. Tačiau reikia pastebėti, smukimų ar recesijų trukmė JAV ir Kanadoje yra kur kas trumpesnė nei augimo periodai.

Pagrindinė šių artimų paralelių ciklų modeliuose priežastis yra aukštas prekybos tarp Kanados ir JAV lygis. Ekonominis augimas ar smukimas JAV veda prie atsakomojo Kanados eksporto ir JAV paklausos augimo ar mažėjimo. Panašiai, augimas ar smukimas Kanados veikloje tampa didesnių ar mažesnių importo kiekių iš JAV priežastimi.

Verslo ciklai būna visose pramoninėse šalyse ir tose šalyse, kurios yra išsivysčiusios cikliniai modeliai matomi aiškiausiai. Tačiau ne visos šalys tiksliai toje pačioje verslo ciklo fazėje tiksliai tuo pačiu metu.

e. Vertybinių popierių kainų pokyčiai verslo cikle

Praeityje verslo ciklai sutapdavo su paprastųjų akcijų bei palūkanų normų kitimais (tai pagrindinis tiesioginės skolos vertybinių popierių (straight debt securities) ir privilegijuotųjų akcijų kainą nustatantis determinantas). Jeigu nieko ateityje nėra užtikrinto, tai tuomet kaip verslo ciklai gali įtakoti vertybinių popierių kainas □

i. Paprastosios akcijos

Paprastųjų akcijų kainos paprastai auga prieš ir per verslo augimo periodus, nes pelno viltys stiprėja, kurios veda arba prie didesnių dividendų, arba stambesnių sulaikytų ar reinvestuotų pajamų (aukštesnės akcijų buhalterinės vertės), arba prie abiejų iš karto. Investitoriai, siekiantys pajamų ar kapitalo priaugio šių verslo ciklo augimo metu turi naudos iš paprastųjų akcijų nuosavybės.

Nors aukščiau pateikta koncepcija yra paprasta, yra daug laiko nustatymo sunkumų. Dėl vilčių įtakos paprastųjų akcijų kainos dažnai numato ciklo krizės tašką. Jos gali imti kilti tuo metu, kuomet sąlygos verslui yra vis dar prastos ir prieš realaus ekonominio augimo atnaujinimą. Yra labai sunku patikimai įvertinti šio laikotarpio trukmę. Viena ilgalaikiame JAV tyrinėjime buvo nustatyta, kad paprastųjų akcijų kainų pokyčiai yra linkę būti nuo 5 iki 9 mėnesių prieš ciklinius kitimus versle, bet šiam periodui buvo daug išimčių.

Paprastųjų akcijų kainos yra linkusios mažėti verslo kritimo laikotarpiais ir taip pat gali numatyti verslo viršūnę, t.y. kuomet ekonominės sąlygos vis dar atrodo palankiai. Kainų mažėjimo priežastis yra viltys gauti žemesnius pelnus, tai gali sukelti dividendų sumažėjimą bei mažesnius korporacinių aktyvų buhalterinės vertės augimus. Susirūpinę savo pajamomis, investitoriai parduoda paprastąsias akcijas tam, kad gautų kapitalo fiksuotų pajamų vertybinių popierių reinvesticijai su tikslu palaikyti ar padidinti turto grąžą. Investitoriai, norėdami užsklęsti kapitalo priaugį, parduoda paprastąsias akcijas, kad realizuotų vekselinius pelnus (paper profits).

ii. Fiksuotų pajamų vertybiniai popieriai

Fiksuotų pajamų vertybinių popierių (tiesioginės obligacijos ir privilegijuotosios akcijos (straight bonds and straight preferred issues) kainos reaguoja priešingu būdu į palūkanų normų pasikeitimus. Kuomet palūkanų normos auga, obligacijų kainos krenta. Ir atvirkščiai, kuomet palūkanų normos krenta, obligacijų kainos auga.

Verslo ciklų metu palūkanų normos kinta varijuojant ekonominei veiklai. Augimo periodu metu, didesnė pinigų paklausa didina palūkanų normas - kurios mažina fiksuotų pajamų vertybinių popierių kainas. Kuomet ekonominė veikla mažėja, taip pat krinta ir pinigų paklausa. Mažėja palūkanų normos ir kyla fiksuotų pajamų vertybinių popierių kainos.

Atkreipkite dėmesį, jog fiksuotų pajamų vertybinių popierių kainos paprastai reaguoja priešingai negu paprastųjų akcijų kainos. Tačiau kuomet palūkanų normos būna ypatingai aukštos, korporacinės skolos augimo reikmėms yra linkusios slopti ir tuomet ateities pelno galimybės nyksta. Esant tokioms sąlygoms, tiek paprastųjų akcijų, tiek fiksuotų pajamų vertybinių popierių kainos yra linkusios mažėti.

f. Investavimo strategijos verslo ciklo metu

Sėkminga investavimo strategija yra galima tuomet, kai verslo ciklo kitimo taškai gali būti numatyti prieš keletą mėnesių. Pavyzdžiui, tarkime, kad:

Aygimo fazė

- Nors verslo ciklo viršūnė dar nepasiekta, augimo periodas eina į pabaigą, kurio priekyje laukia ekonominis smukimas.
- Akcijų rinka vis dar stipri ir auganti. Palūkanų normos pakilo ir kredito paklausa yra didelė. Kanados bankas gali stiprinti monetarinę politiką.

Investavimo strategija

- Nepirk paprastųjų akcijų.
- Investuok grynuosius pinigus į trumpalaikius palūkanas duodančius popierius arba obligacijas. Kuomet veikia monetarinio apribojimo politika (Kanados bankas varžo kredita) trumpalaikės palūkanų normos paprastai būna aukštesnės nei ilgalaikės normos.

Viršūnė

- Paprastųjų akcijų kainos mažėja kai yra pasiekiamas einamojo ciklo viršūnė.

Investavimo strategija

- Pradėk parduoti paprastas akcijas. Pradėk nuo tų kompanijų akcijų, kurios yra pažeidžiamose ciklinėse pramonės šakose su aukštais PE santykiais ir žemomais pelningumais (yields).
- Investuok į trumpalaikes obligacijas/skolas instrumentus, kurie vis dar siūlo aukščiausius galimus pelningumus obligacijų rinkoje.

Smukimo fazė

- Yra matomos recesinės sąlygos ir ekonominės perspektyvos yra neaiškios.

Investavimo strategija

Obligacijų laikymas yra galimas nepatiriant pajamų nuostolio. Taigi investitorius turėtų:

- Parduoti trumpalaikes obligacijas.
- Pirkti vidutinės trukmės obligacijas.

Krizė

- Verslo ciklo krizė dar nepasiekta, bet recesijos pabaiga jau yra jaučiama.

Investavimo strategija

- Pradėk parduoti ilgalaikes obligacijas. Jų kainos pakils, kuomet nukris palūkanų normos ir kuomet palengvės kredito gavimo sąlygos.
- Pradėk pirkti paprastas akcijas, ypač tų kompanijų, kurios yra ciklinėse pramonės šakose ir į kurias investitoriai žiūri nepalankiai.

Nors pateiktos strategijos supaprastina problemas ir sprendimus, šie pasiūlymai galioja.

(g) Verslo ciklo indikatoriai

Nepaisant to, kad nėra žinoma ekonominių indikatorių, kurie išpranašautų, ar vertybinių popierių kainos kils ar kris, yra indikatorių sekos, kurios santykinai gerai atspindi numatomus ekonominės veiklos kitimus.

Tyrimai nustatė, kad tam tikros ekonominių duomenų sekos gali būti grupuojamos, remiantis jų ryšiais su verslo ciklo kitimais, ir kad jos gali numatyti ekonominės veiklos pokyčius. Ekonominės veiklos svyravimai atspindi atskirų ūkio sričių svyravimus. Dalys nebūtinai svyruoja sutartinai. Taigi statistinės sekos atsižvelgiant į jų bei visos ekonomikos kitimą gali būti taip grupuojamos: orientuojantys (leading), sutampantys (coincident) ir atsiliekantys (lagging) indikatoriai. Jeigu šias sekas sujungti tam, kad suformuoti "sudėtinę" seką, kuri yra "lygi", eliminuojanti nepastovius svyravimus, gautume indeksą, kuris dar labiau kinta nei jo sudedamos dalys. Žinoma, statistikų grupėje identifikuojamos tendencijos, kurios numato ekonominės veiklos kitimus, yra didelė pagalba tiems, kurie priima sprendimus.

Orientuojantys indikatoriai yra naudingiausi ir plačiausiai naudojami verslo ciklo indikatoriai, nes numato pokytį. Orientuojantys indikatoriai numato ekonomikos kryptį, nes jie yra indikatoriai to, ką verslininkai ir vartotojai faktiškai pradėjo gaminti ir kur leisti pinigų. Tarp pačių svarbiausių orientuojančių indikatorių yra statybų pradžių duomenų sekos ir nauji perdirbėjų užsakymai, ypač ilgo naudojimo prekėms (kurios nurodo vartotojų pirkimų lygius tokioms prekėms kaip automobiliai ir prietaisai). Kiti apima pelno pokyčius (kurie augdami generuoja pasitikėjimą ir optimizmą ir krisdami siūlo būti atsargiems), prekių kainas (kurios atspindi augančią arba krentančią žaliavų paklausą), vidutinį skaičių darbo valandų savaitėje (kurios kyla gamybos apimtys lygio ir numato užimtumo pokyčius), akcijų kainas (kurios nurodo kintančius pelnų lygius) ir pinigų srautus (kurie nurodo likvidumą).

Kanados Statistikos departamentas (Statistics Canada) sudarė Kanados sudėtinį orientuojantį indeksą (Canadian Composite Leading Index). Buvo pasirinktos indekso sudėtinės dalys, nes jie pastoviai orientuodavo į praeities verslo ciklų kitimus. Buvo apimti visi pagrindiniai ekonomikos sektoriai, kurie galėtų sukelti verslo ciklo pokytį. Indeksas skaičiuojamas kas mėnesį ir būna dviejų versijų - "faktinis" bei "išlygintas". Išlyginta versija padidina indikatorių patikimumą, nors ji sumažina orientacinį laiką dviem ar trimis mėnesiais. Indeksas susideda iš dešimties ekonominių indikatorių:

Finansiniai

- **Akcijų kainos - TSE 300 Sudėtinis indeksas**

Šis indeksas atspindi laukiamus ateities pelnų lygius.

- **Reali pinigų pasiūla (M1)**

Pinigų pasiūlos pokyčiai dažnai būna pirmiau BNP pokyčių.

Eksporto

- **JAV Sudėtinis orientuojantis indeksas (United States Composite Leading Index)**

Bandoma nustatyti Amerikos paklausą Kanados eksportui.

Apdirbamoji pramonė (manufacturing)

- **Nauji ilgo naudojimo prekių užsakymai**

Šios pramonės šakos gamina pagrindinai pagal užsakymus ir todėl šis indikatorius orientuoja visą apdirbamąją pramonę.

- **Inventoriaus koeficiento didėjimas (Shipments to Inventory Ratio) - Galutinės prekės**

Jis yra jautrus įvairiems didėjimams ir taip pat yra ateities inventoriaus poreikių indikatorius.

- **Vidutinė darbo savaitė**

Laiko bėgyje ji gali sumažėti ir, lėtėjant augimui, gali būti sutrumpintos darbovalandos. Didesni

darbo jėgos poreikiai gali būti patenkinti pailginus darbo valandas ar dirbant viršvalandžius vietoj naujų priėmimų į darbą.

Paslaugų

- **Užimtumas versle ir paslaugų sektoriuje**

Tai apima architektų ir konsultantų užimtumą, kuris dažnai auga prieš išlaidų augimą. Taip pat apima laikinus agentūrų darbuotojus, kurie dažnai būna samdomi plečiantis kompanijoms prieš darbuotojų, dirbančių pilną darbo dieną, įdarbinimą.

Vartotojų

- **Baldų ir elektros prietaisų pardavimai**
- **Kitų ilgo naudojimo prekių mažmeniniai pardavimai**

Ilgą naudojimo prekių pirkimus yra lengviau atidėti arba imti juos pirkti, atsakant į kintančias ekonomines ir kredito sąlygas, nei paslaugų ir trumpo naudojimo prekių pirkimus. Taigi jie orientuoja į visų vartotojų išlaidų tendencijas.

- **Išlaidų namų statybai indeksas (House Spending Index)**

Šis indeksas yra gaunamas iš naujai pradėtų namų statybų skaičiaus, kuris nurodo ateities statybų lygius ir namų pardavimus, kurie savo ruožtu nurodo ateities išlaidas keitimams bei patobulinimams.

Be Kanados Statistikos departamento, Kanados karališkasis bankas (the Royal Bank of Canada) ir Kanados imperinis komercijos bankas (the Canadian Imperial Bank of Commerce) ruošia darbus, skirtus verslo ciklų kitimams identifikuoti. Abu bankai naudoja panašias duomenų sekas.

Reikia pastebėti, kad, siekiant nustatyti verslo ciklų kitimą, yra suprantamų problemų pasitikint sudėtiniais orientuojančiais indikatoriais. Pavyzdžiui, išspausdinta statistikoje tendencija yra pastebima tik po to, kai ekonomika jau pereina į kitą ciklo stadiją, kuria pranašauja pateikiama tendencija. Kartais būna klaidingų signalų. Bet kuriuo atveju daugybė numatomų naujų tendencijų yra neparodomas (t.y. tai gali būti pauzė, ekonominis sulėtėjimas ar recesija). Kaip bebūtų, jeigu visi trys indeksai rodo tą pačią tendenciją tam pačiam laiko periodui, teisingumo tikimybė yra didelė.

Sutampantys indikatoriai yra tie, kurie kinta maždaug tuo pačiu metu ir ta pačia kryptimi kaip ir visa ekonomika. Šios sekos apima BNP, pramoninę gamybą, asmenines pajamas ir mažmeninius pardavimus. Gali būti naudojamas sutapimo indeksas verslo ciklų viršūnių ir krizių datų identifikavimui.

Atsiliekantys indikatoriai yra tie, kurie kinta po visos ekonomikos pokyčių. Iš jų laibiausiai pastebimas yra išlaidos privataus sektoriaus gamykloms ir įrengimams. Yra visa eilė sekų, susijusių su kapitalinėmis išlaidomis, pavyzdžiui, verslo skolos ir tokių paskolų palūkanos, kurios taip pat atsilieka. Kai atsiliekantys indikatoriai taip yra klasifikuojami: nedarbo lygis,

darbo jėgos kaštai ir inventoriaus lygiai.

Išvada

Kadangi vertybinių popierių kainos yra orientuojantis indikatorius, jos keisis prieš sudėtinio verslo ciklo indikatorius pokytį. Taigi jomis pasitikintys rinkos dalyviai, gali sureaguoti tik po to, kai vertybinių popierių kainų nauja tendencija yra jau kelyje.

Dėl komforto Fred Schwed Jr. Savo 1940 metų knygoje “Kur yra vartotojų jachtos□ ” (“Where are the Customers’ Yachts□ ”) pateikė šį patarimą:

“Kuomet yra bumas ir kiekvienas kovoja dėl paprastųjų akcijų, paimk visas savo akcijas ir parduok. Padėk gautas lėšas į banką. Be abejonės, tavo parduotų akcijų vertė kils. Nekreipk į tai dėmesio - tik palauk recesijos, kuri ankščiau ar vėliau ateis. Kuomet ji pasidarys pakankamai bloga, žadindama politikų kalbas, išimk pinigus iš banko ir nusipirk tas pačias akcijas. Be abejonės akcijų kainos kris. Vėl gi nekreipk į tai dėmesio. Lauk sekančio bumo. Tęsk šią operaciją tol, kol gyveni, ir tu, mirdamas turtingu, patirsi malonumą.”