

д.э.н., профессор

Семенова Е.В.

Ноябрь 2006



«Биржа предлагает
значительно больше
возможностей потерять
деньги, чем их заработать»

Вильгельм Швебель
немецкий публицист

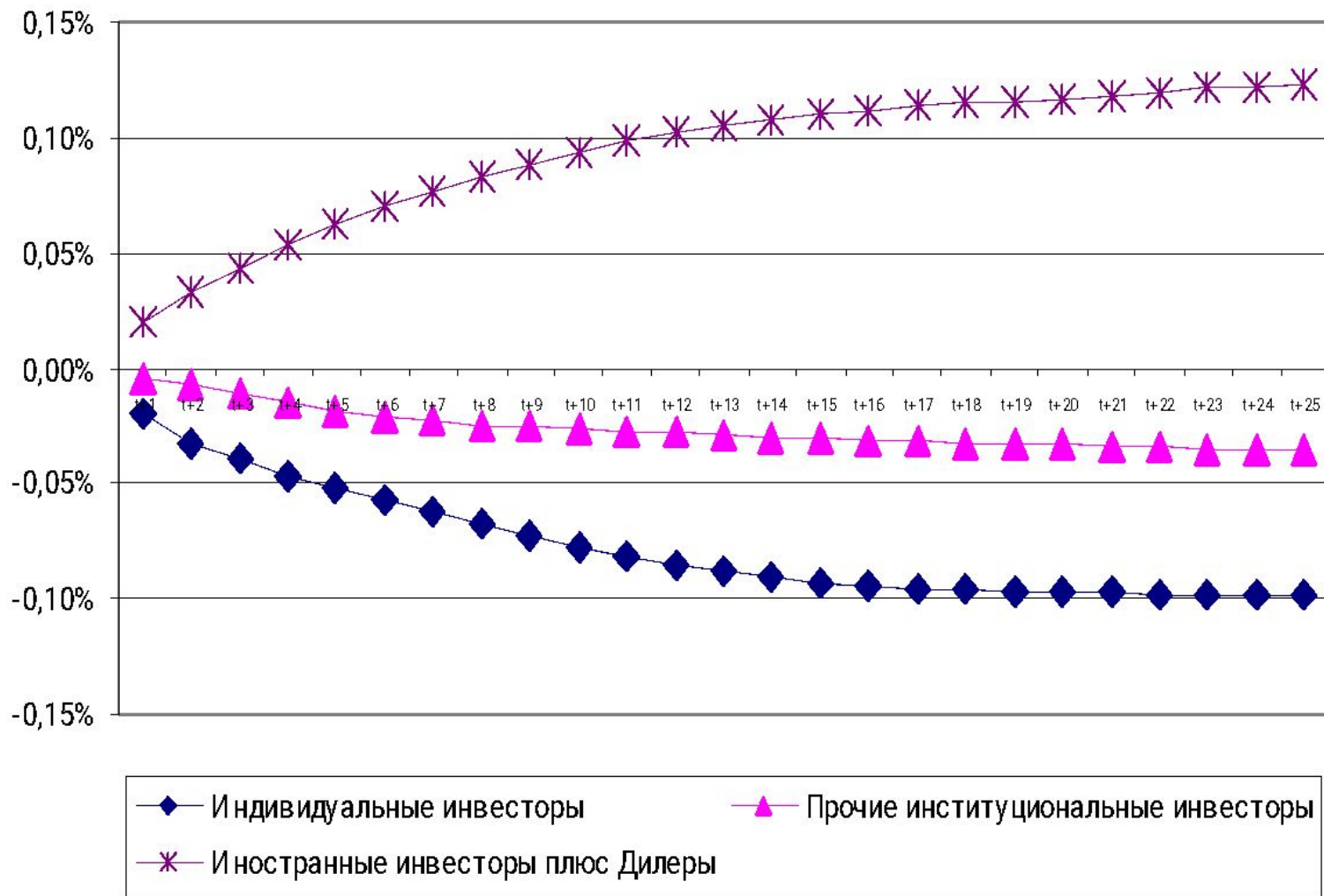


- Почему индивидуальные инвесторы (физические лица) решаются инвестировать в активы фондового рынка?
- Каков ожидаемый результат от торговли индивидуальных инвесторов?



Категория инвесторов	Объем торгов, млн. р.		% от всех сделок
	Покупки	Продажи	
Индивидуальные инвесторы	1 627 098	1 640 997	25,9%
Иностранные инвесторы плюс дилеры	2 099 782	2 065 742	33,1%
Прочие институциональные инвесторы	2 571 830	2 591 972	41,0%
Все инвесторы	6 298 711	6 298 711	100,0%

Источник: база данных о результатах торгов различных категорий инвесторов ММВБ за период 01.07.2002-30.09.2005



Исследование проведено аспирантом РЭА им.Плеханова Ильей Ниловым

Выводы диаграммы

- одни категории инвесторов обладают информационными преимуществами по сравнению с другими категориями инвесторов
- категория «иностранные инвесторы плюс дилеры» при торговле уверенно извлекает положительную сверхрыночную доходность. После двадцати дней акции, покупаемые данной категорией инвесторов, превосходят по доходности продаваемые акции на 12-13 базисных пунктов;
- акции, продаваемые индивидуальными инвесторами, превосходят по доходности покупаемые акции. Это означает, что индивидуальные инвесторы работают в убыток. После двадцати дней доходность покупаемых акций отстает от доходности продаваемых на десять базисных пунктов.
- прочие институциональные инвесторы тоже теряют деньги при торговле, хотя у них ставка доходности не такая низкая, как у индивидуальных инвесторов, и составляет после двадцати дней минус четыре базисных пункта. Наличие убытков у данной категории инвесторов может быть объяснено необходимостью играть на бирже не только против индивидуальных (неинформированных) инвесторов, но и против дилеров и иностранных инвесторов (более информированных);
- после 20 дней со дня проведения торгов кривые доходностей для всех категорий инвесторов начинают возрастать (убывать) очень медленно. Приближение кривых к своим асимптотам свидетельствует об уменьшении информационных преимуществ одних категорий инвесторов перед другими.



- Нерациональный выбор
- Чрезмерно активная торговля



Нерациональный выбор акций

Информационные каскады – действие инвестора не зависит от частной (полезной) информации, а является результатом копирования действий других



Нерациональный выбор акций

Эффект чрезмерной самоуверенности

- вера инвесторов в то, что они являются более информированными, чем другие участники рынка.

- Оптимистическое отклонение
- Иллюзия контроля
- Отклонение «задним умом все крепки»
- Экспертное суждение



Оптимистическое отклонение

- Значительная переоценка вероятности благоприятных событий и недооценка вероятностей неблагоприятных событий
- Уверенность, что отдельные действия инвесторов снижают риск
- Уверенность, что риск обладает низкой частотностью
- Отсутствие опыта принятия решений в ситуациях, связанных с риском



Иллюзия контроля (illusion of control)

Способность контролировать случайные
отклонения



Отклонение «задним умом все крепки» (Hindsight bias)

Создание гипотезы (и подробного объяснения) для уже совершившегося события.



Экспертное суждение (expert judgment)

Чем дольше занимаешься
инвестированием, тем лучше
контролируешь риски.



Нерациональный выбор акций

- «издержки влипания»
- быстрая продать прибыльные акций и слишком долго держать убыточные позиции



Коэффициент
доли
реализованных
прибылей

=

Реализованные прибыли

Реализованные
прибыли

+

Потенциальные
прибыли



Коэффициент
доли
реализованных
убытков

=

Реализованные убытки

Реализованные
убытки

+

Потенциальные
убытки



Чрезмерно активная торговля

- Избыток денег в экономике и отсутствие альтернативных объектов для их вложения
- Торговля на бирже как вид развлечения



Спасибо за внимание!

Семенова Елена Вадимовна
д.э.н., профессор

зав. кафедрой Корпоративное управление и финансы Высшей
школы международного бизнеса Академии народного
хозяйства при Правительстве РФ

semenkova@gsib.ru

