

Методики принятия инвестиционных решений

Трошин Илья Павлович, магистрант факультета экономики и финансов СЗИУ РАН-ХиГС; ilya_troshin_1995@mail.ru

Научный руководитель:

Запорожан Анатолий Яковлевич, профессор кафедры экономики Северо-Западного института управления РАНХиГС, доктор экономических наук; rasov2017@mail.ru

Аннотация

В статье анализируются методики принятия инвестиционных решений, основанные на рациональном и иррациональном подходах.

Ключевые слова: анализ, инвестор, рынок, теория, участники

Investment Decision Techniques

Ilya P. Troshin, Master's Degree Student of Chair of Economics and Finance of North-West Institute of Management of RANEPA; ilya_troshin_1995@mail.ru

Scientific Advisor:

Anatoliy Y. Zaporozhan, Professor, Doctor of Economics; rasov2017@mail.ru

Abstract

In this article we analyze investment decision-making techniques based on rational and irrational approaches.

Keywords: analysis, investor, market, theory, participants

В основе успешной работы на рынке ценных бумаг лежит определенная методика принятия инвестиционных решений. Каждый инвестор руководствуется своими соображениями и подходами, позволяющими провести необходимые сопоставления между доходностью ценной бумаги и риском. Обобщая существующие представления по этому поводу можно обособить рациональный и иррациональный подходы. В первом случае в основе принимаемых решений заложены результаты расчетов количественных параметров рынка, сопоставление вероятности получения прибыли. Во втором случае происходит сопоставление инвестором своих субъективных оценок ценных бумаг. Как показывают наблюдения на практике этот подход принимается за основную значительно чаще.

Рассмотрим основные методы принятия инвестиционных решений, основанные на рациональном и иррациональном подходах.

Исследователи чаще всего рассматривают технический анализ в качестве альтернативы фундаментального анализа. Технический анализ основывается на изучении графика изменения цен на рынке. По своей природе это не экономический, а статистический анализ. Действительно, анализ ценового графика позволяет получить максимально объективную характеристику рынка ценных бумаг. Он оказывается в распоряжении инвестора практически в момент формирования цен и чисто технологически не может быть

искажен. Технический анализ зародился в США в конце XIX — начале XX в. Наиболее известными его последователями являются Ч. Доу, У. Ганн и Р. Эллиот. Так, Р. Эллиот обратил внимание на волнообразный характер развития рынка. Участники торгов располагают схожими психологическими ожиданиями, поэтому определяя тенденцию снижения и повышения цен инвестор может предсказать динамику развития рынка и принять эффективное решение [2].

У. Ганн установил зависимости трех элементов динамики рынка: рыночными ценами, рыночными колебаниями и периодами изменений. Устанавливая баланс между ними определяется наилучший момент для открытия торговых сделок.

В 70-е гг. XX в. различные методики технического анализа были сведены в единую систему. Взгляды исследователей на вопросы технического анализа постепенно трансформировались. Так, один из наиболее известных разработчиков общей теории технического анализа Д. Мерфи основными источниками информации называл объем и цены торгов. Его последователи (Д. Лейн, У. Уайдер, Л. Уильямс и др.) постепенно расширили количество индикаторов для проведения технического анализа. Опираясь на анализ их изменений были разработаны, на основе математического инструментария, определенные алгоритмы действий для открытия и закрытия позиций. Если во времена возникновения технического анализа скорость получения и обработки информации была крайне низкой, из-за чего он не получил широкого распространения, то с течением времени компьютерные технологии сделали его широко используемым [3, с. 380].

Популярность технического анализа связана и с тем, что при его применении нет необходимости располагать знаниями в сфере экономики и финансов, что является важным при применении фундаментального анализа. Доверяясь программному обеспечению инвестор может делать выводы и принимать решения, работая на рынке. Следует признать, что технический анализ пока не в состоянии дать исчерпывающего ответа на вопросы направления движения стоимости ценной бумаги, его продолжительности и объема. В этой связи фундаментальный анализ позволяет получить более обоснованные решения.

В качестве научной теории в наиболее оформленном виде он был представлен в работах Б. Грэма и Д. Додда в 30-е гг. XX в.

Его содержание связано с анализом финансовых показателей компании, ее политики в области дивидендов и развитию экономической ситуации. Последовательными сторонниками фундаментального анализа считаются У. Баффет, Д. Бэйли, Л. Гитман, У. Шарп и др. Каждый из названных исследователей располагали своими представлениями о содержании и возможностях практического применения выводов фундаментального анализа.

Широта охвата процессов, подвергающихся изучению в рамках фундаментального анализа, позволяет прийти к обоснованным выводам при принятии управленческого решения. Однако нельзя не отметить ряд его недостатков.

- в рамках фундаментального анализа такие параметры как спрос и предложение на фондовом рынке отходят на задний план, что не позволяет применять его результаты на момент формирования цены инструмента на рынке ценных бумаг;
- на ценообразование ценной бумаги результаты работы эмитента сказываются далеко не всегда и, в конечном итоге цена инструмента оказывается под более значительным влиянием факторов общего состояния финансового рынка;
- фундаментальный анализ требует достоверной информации о компании, отрасли и национальной экономике, что крайне сложно обеспечить;
- фундаментальный анализ требует высокой квалификации исследователя, что ограничивает его применение на практике.

Одной из известных теорий о рынке ценных бумаг является теория эффективного рынка. В этой теории даются объяснения взаимосвязи цен на рынке и новой информации. Современная интерпретация эта теория получила в 60-е гг. в работах Ю. Фамы [1].

Функционирование так называемого эффективного рынка возможно при условии работы на нем только рациональных инвесторов. Однако на практике инвесторы стремятся приобрести инструменты полагая, что они делают приобретение по меньшей цене их реальной стоимости.

Является ошибочным, что инвесторы при работе на рынке располагают всей полнотой информации. Решения чаще всего принимаются при поверхностном знании положения дел, на основе интуиции, прогнозы аналитиков и рейтинговых агентств.

Проведенное П. Самуэльсоном исследование цен на фондовых рынках показало случайный характер их динамики и отсутствие прямой зависимости от действия экономических законов. В 1965 г. он обобщил свои наблюдения в рамках получившей известность теории случайных блужданий. Главные выводы П. Самуэльсона можно изложить следующим образом. При совершенной конкуренции на рынке цены меняются в рамках случайного блуждания, а понятие истинной стоимости инструмента носит чисто теоретический характер и действующая цена является отражением подлинной стоимости ценной бумаги [10].

С развитием компьютерной техники стали широко распространенными методы математического моделирования. Их содержание сводится к выявлению факторов, оказывающих влияние на рынок ценных бумаг, учет этих факторов в математических моделях, ориентированных на прогноз изменения цен. Однако, количество этих факторов столь велико, а их влияние на состояние финансовых инструментов столь разнообразно, что практическое применение этих моделей оказывается пока крайне ограниченным.

Методы, основанные на иррациональном подходе, связаны с убежденностью в том, что большая часть участников рынка принимают решения руководствуясь субъективными соображениями.

Одной из наиболее известных теорий, базирующихся на позициях иррационального подхода, является теория перспектив Д. Канемана и А. Тверски.

Исследователи обобщили результаты экспериментов в которых были задействованы участники, которым необходимо было сделать выбор из представленных им вариантов. Вполне предсказуемо были получены выводы о том, что подавляющее количество участников не могут сделать рациональный выбор. Были установлены следующие закономерности:

1. Реакция людей на ситуации дохода и убытков весьма различается. Участники проявляли большую склонность к риску в случае убытков и меньшую склонность к риску в случае доходов.
2. Участники ошибочно оценивают вероятность возникновения событий. События высокой вероятности недооцениваются, а события маловероятные переоцениваются.
3. В целом на принятие решений оказывает влияние предыстория участников эксперимента. События прошлого переносятся на настоящее и будущее и на основании этих эмоций участники принимают решения.
4. Люди самостоятельно определяют закономерности – даже тогда, когда их нет. И эти закономерности берутся за основу принимаемых решений.
5. Таким образом, рынок представляет собой совокупность ожиданий и мнений участников. Пока на рынке присутствует хотя бы один иррациональный участник нет смысла рассуждать о справедливой стоимости финансовых инструментов. В основу прогнозирования на рынке ценных бумаг необходимо заложить текущее положение и динамику изменений убеждений и ожиданий участников [6].

Анализ этих изменений привел к появлению новых исследований и обобщений их результатов. Среди них следует выделить шумовую теорию Ф. Блэка. В основе этой теории заложено утверждение, что инвесторы чаще всего принимают решения на основе слухов, которые создают на рынке определенный «шум». Именно по причине этих «шумов» не возможно формирование справедливой стоимости финансовых инструментов и достижения эффективного состояния реального рынка.

Поведение иррациональных инвесторов в противопоставление поведению инвесторов рациональных формирует на рынке ситуацию постоянной рефлексии и переосмысления игроками принятых решений. По мнению Д. Сороса, автора теории рефлексивности, иррациональные игроки на рынке формируют не только стоимость финансовых инструментов, но и реальное состояние рынка в будущем. Это в случае принятия инвестиционных решений опережение реальных изменений на рынке. После этих изменений рациональные инвесторы переосмысливают свое отношение к положению дел на рынке, тем самым фиксируя происходящие изменения. Таким образом, иррациональные инвесторы могут оказаться более эффективными на рынке. В соответствии с теорией рефлексивности спрос и предложение не могут находиться в равновесном положении, так как зависят от предпочтений и ожиданий участников рынка, а сам рынок не в состоянии определить справедливую цену, но находится в состоянии ее постоянного поиска.

Таким образом, при принятии инвестиционных решений участниками рынка используются как рациональный, так и иррациональный подходы. Эффективная работа на рынке ценных бумаг требует их сочетания.

Литература

1. *Иванов М. Е., Гилязова А. А.* Управление инвестиционным портфелем: сравнительная характеристика методологических подходов прогнозирования рынка ценных бумаг // Вестник казанского технологического университета. 2013. № 24. С. 188–191.
2. *Коттл С., Мюррей Р. Ф., Блок Ф. Е.* Анализ ценных бумаг Грэма и Додда. М. : Олимп Бизнес, 2000. 605 с.
3. *Мэрфи Дж.* Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика. М. : Альпина Паблишер, 2011. 616 с.
4. *Сорос Д.* Алхимия финансов: Рынок: как читать его мысли. М. : ИНФРА-М, 1996. 416 с.
5. *Чечин В. В.* Инвестиционные предпочтения частных инвесторов как основа принятия решения на рынке ценных бума : дис. ... канд. экон. наук. Новосибирск, 2017. 150 с.
6. *Шарп У. Ф.* Инвестиции / У. Ф. Шарп, Г. Д. Александер, Д. В. Бэйли. М. : ИНФРА-М, 2009. 1027 с.
7. *Black F.* Noise // Journal of Finance. 1986. Vol. 41. P. 529–543.
8. *Fama E.* The Behavior of Stock Market Prices // Journal of Business 38, 1964. P. 34–105.
9. *Kahneman D., Tversky A.* Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk, Econometrica, vol. 47, 1979, pp 263–291.
10. *Samuelson Paul A.* Proof that Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly. Industrial Management Review, 6:2 (1965:Spring) [Электронный ресурс] URL: [www.ifa.com/Media/images/PDF files/samuelson-Proof.pdf/](http://www.ifa.com/Media/images/PDF_files/samuelson-Proof.pdf/) (дата обращения: 05.05.2019).