

УДК 330.16.336.764

С. В. Ткаченко, Національний банк України, м. Київ

ОСОБЛИВОСТІ ПСИХОЛОГІЇ ІНВЕСТОРА В УМОВАХ РОЗВИТКУ ІНТЕРНЕТ-ТРЕЙДИНГУ

У статті вивчається економічна психологія дрібного інвестора як фактор ризику в умовах динамічного розвитку інтернет-трейдингу в Україні.

Ключові слова: інтернет-трейдинг, фундаментальний аналіз, мотиви економічної поведінки, психологічний вплив, ефект стадності.

Постановка проблеми. Протягом 2009–2010 рр. в Україні започаткувався та набирає обертів розвиток інституту інтернет-трейдингу (internet trading) на фінансових ринках – торгівлі фінансовими інструментами засобами спеціальних програм, що працює через мережу Інтернет. Цей спосіб торгівлі у всьому світі останнім часом стає домінантним. Більшість світових бірж здійснює перехід до “електронної” торгівлі. Це означає, що будь-хто зможе купувати той чи інший актив, що торгується на біржі, безпосередньо зі свого терміналу. Водночас велика кількість трейдерів та брокерів, що працювали на біржі консервативними способами як посередники, виключаються з процесу торгів. Трейдери аналізують ринок і самостійно здійснюють купівлю чи продаж певних активів.

Безперечні переваги електронної торгівлі – низька вартість транзакцій, гарна ліквідність, прозорість угод та низькі спреди. Вітчизняні біржі та інвестиційні організації протягом досить короткого періодуувели в дію велику лінійку послуг та можливостей здійснення операцій, яка за оцінками експертів призвела до збільшення кількості дрібних інвесторів протягом 2010 р. втричі порівняно із 2009 р. [9]. Серед них, зокрема, доступ до маржинальної торгівлі та строкових майданчиків, персональні звіти про проведені клієнтом операції з урахуванням ризику й дохідності, всебічну консультативну й аналітичну підтримку, введення нових інструментів на ринку, здешевлення тарифів з брокерського обслуговування, що є позитивним результатом конкурентної боротьби відповідних фінансових та інвестиційних організацій. Акцентується увага на високому потенціалі розвитку інтернет-трейдингу у регіонах. І цей процес набирає обертів. Рекламуються введення невдовзі нових інструментів хеджування ризиків інвесторів, як-то ф’ючерси на різноманітні базові активи (золото, зерно, сировина), опціонів, можливості торгівлі як державними, так і корпоративними облігаціями, іноземними цінними паперами.

Однак зворотний бік цього процесу, за словами профільного фахівця С. Атамася, клієнта відпускають у вільне плавання, у море, яке кишить біржовими “акулами”. Ось тут і починаються реальні ризики, реальні заробітки або втрати. Недосвідчений інвестор зіштовхується з невіртуальними життям, грішми і нервами [1].

Остання криза, за висловом В. Корнєєва, чітко акцентує увагу щодо психологічних аномалій прийняття інвестиційних рішень. А поведінкові фінанси стають все більшим значимим елементом – каталізатором розвитку фінансових ринків [6].

Отже, в Україні як у країні, що дотепер має низький рівень фінансової освіченості населення, постає завдання підготовки потенційного інвестора до прийняття власних фінансових рішень.

Метою статті є визначення місця й впливу психологічного фактора на розвиток фондового ринку із появою інтернет-трейдингу.

Аналіз останніх публікацій і досліджень. Основним інструментом стратегічного інвестора виступає фундаментальний аналіз, що бере за основу інформацію про макроекономічний розвиток та його вплив на динаміку цін конкретних товарів. Головним завданням фундаментального аналізу на протипагу технічному аналізу, покликаною згладжувати спекулятивні цінові коливання, є формування й прогнозування нових цінових трендів. Складність проведення фундаментального аналізу полягає в тому, що одні й ті ж фактори впливають на ринок у різних умовах неоднаково або можуть з вирішальних стати абсолютно незначними. У цілому фундаментальний аналіз передбачає чотири групи факторів безпосереднього впливу на ринок:

- політичні;
- психологічні (чутки та очікування);
- форс-мажор;
- економічні.

Прикладом впливу політичних подій на цінову динаміку фондового ринку можуть бути вибори Президента України у 2010 р., коли на фоні кризи й загального падіння ринку цінних паперів за період лютого-березня (безпосередньо перед виборами й протягом наступного місяця, коли був сформований Уряд) індекси ПФТС та Української біржі виростили на 48,3 та 40,8 % відповідно.

Приклад зміни цін під впливом психологічних очікувань – падіння вітчизняних індексів протягом травня на 27 % на фоні інформації про можливу відмову співробітництва МВФ з Україною у рамках фінансової допомоги за програмою “stand by” та зміни прогнозів рейтингових агенцій щодо боргових проблем Євросоюзу, що є не таким фактом, що відбувся, а лише очікуванням розгортання проблеми.

Яскравим прикладом форс-мажору є теракт 11 вересня у Нью-Йорку, на фоні якого курс долара США до євро знизився протягом кількох годин майже на 2 %.

Економічна група факторів і її вплив на ринок базується на тому, що ціна валюти чи акцій підприємств провідних галузей країни є похідною від економічного розвитку країни, і їх вартість може регулюватися за допомогою певних економічних заходів.

Вплив фундаментальних факторів може бути короткостроковим чи довгостроковим. Довгостроковий вплив визначає стан національної економіки і тренд протягом місяців і років. Наприклад, остання криза відобразилася низхідним трендом вітчизняних ринків з січня 2008 р. до березня 2009 р. Короткостроковий відображає вплив опублікованого статистичного індикатора або поширення іншої інформації, який діє вже протягом терміну від кількох годин або хвилин та триває до виходу інформації протилежного впливу.

Розподіл новин за важливістю загалом досить умовне. Найбільш важливими для фондового ринку будь-якої країни є такі економічні індикатори: рішення про відсоткові ставки, роздрібні продажі, інфляція, безробіття, промислове виробництво, огляди бізнес-клімату, огляди споживчої впевненості, торговельний баланс, огляди виробничого сектору, відносна важливість яких може змінюватися залежно від поточного стану економіки.

Незважаючи на існування стандартної схеми зв'язків (табл. 1), реакція ринку залежить від очікувань та сприйняття трейдерами відповідних подій, які можуть бути й протилежними “нормальній”, очікуваній.

Таблиця 1

Вплив основних факторів на фондові індикатори

Показник	Ступінь важливості	Зміна показника	Зміна індикатора ринку
Дефіцит торговельного балансу (Trade deficit)	1	зростання	зниження
Дефіцит платіжного балансу (Payment deficit)	1	зростання	зниження
Інфляція: індекси споживчих цін (CPI), оптових цін	1	зростання	зниження
Офіційні ставки (облікова, репо, ломбардна та ін.)	1	зростання	зростання
Внутрішній валовий продукт (GDP)	1	зростання	зростання

Продовж. табл. 1

Показник	Ступінь важливості	Зміна показника	Зміна індикатора ринку
Безробіття (Unemployment)	1	зростання	зниження
Грошові агрегати (M3, M2, M1, M0, грошова база)	1	зростання	зниження
Вибори президента або парламенту	1		зростання
Обсяги роздрібних продаж (Retail sales)	2	зростання	зростання
Житлове будівництво (Housing starts)	2	зростання	зростання
Обсяг замовлень (Orders)	2	зростання	зростання
Індекс цін виробників (PPI)	2	зростання	зниження
Індекс промислового виробництва (Industrial production)	2	зростання	зростання
Продуктивність в економіці (Productivity)	2	зростання	зростання
Форвардні курси валют	3		
Фьючерсні курси валют	3		
Ефективний обмінний курс	3		
Депозитні ставки (Deposit repos)	3		
Міжнародні індекси акцій (DJI, NIKKEY, DAX, FTSE)	3	зростання	зростання
Ціни державних облігацій (T-bills, T-bonds)	3	зростання	зростання

Залежно від того, чи підтвердилися прогнози, можливі такі варіанти реакції ринку на подію (табл. 2).

Таблиця 2

Реакція ринку на фактор фундаментального впливу

Очікування ринку	Динаміка ціни
У цілому підтвердилися	Значних змін не буде
Ринок недооцінив даний фактор	Продовження діючої динаміки з прискоренням у момент появи події
Виявилися помилковими	Можна очікувати значної зміни у протилежному напрямі

Якщо фундаментальна новина суперечить діючому тренду, то час її впливу на динаміку ринку обмежуватиметься однією або декількома годинами. Якщо ж фундаментальний фактор підтверджує тренд, тоді відбувається деяке прискорення з такою можливою корекцією.

Розвиток економічної психології та фінансової поведінки як окремих наукових шкіл набуває актуальності у ракурсі аналізу вітчизняних процесів. О. Дейнека [3], посилаючись на Дж. Кейнса, А. Маршалла, А. Маслоу, виділяє цілий клас мотиваційно-вольових компонентів економічної поведінки, називаючи їх економічними мотивами та маючи на увазі ті з них, що стосуються накопичення багатства, конкуренції, егоїзму та альтруїзму, гонитви за прибутком, схильності до ризику й угод. Серед них виокремлюються:

- *мотиви накопичення* зумовлені рисами обережності, передбачливості, ощадливості, меркантильності, потягу до кращого, потягу до незалежності, винахідливості, бажання лишити по собі спадок, скупості;
- *мотиви праці і споживання* виникають як суспільна корисність і прагнення до порядку, отримання матеріальної винагороди та благ для задоволення матеріальних і духовних потреб;
- *мотиви інвестування* виникають як результат ставлення до бізнесу як до покликання або ж як прояв бажання отримати дохід, азарту, ризику.

Для цілей нашого дослідження особливу роль відіграють останні, оскільки проблема перспектив приватного інвестування в Україні більш ніж актуальна, а заощадження населення є важливим фактором економічного зростання. Однак населення досі використовує неінвестиційні моделі накопичувальної поведінки через недовіру до фінансових інститутів.

Як відзначають більшість авторів [3], провідним в інвестиційній ланці економічних мотивів став ігровий, де кожен намагається “вгадати не дійсну ціну майбутніх доходів..., не думку інших про це, а середню думку відносно того, якою буде середня думка”. А коли йдеться про дрібне та приватне інвестування, важливу роль відіграє фактор довіри, в чому ми вкотре могли переконатися, спостерігаючи за розгортанням та перебігом нинішньої кризи. Банківська система потерпала від відтоку депозитів, а фондові ринки знижували вартість активів вже від повідомлень про можливий перегляд рейтингів, хоча навіть про цілковиту довіру рейтинговим агенціям не йдеться після кількох гучних справ протягом останніх років.

П. Іпатов у дослідженні неекономічних факторів економічного зростання [5] показав, що психологічний фактор розвитку економіки є агрегуванням очікувань і поведінкових рефлексів економічних агентів, має опосередкований та багатоступінчатий вплив. Так, у період економічних спадів його роль підвищується, і навпаки, у період зростання – нівелюється. Л. Гринін доводить, що “психологічний фактор є не лише важливим, але й найбільш рухливим у динаміці економічного циклу”

[2]. Обидва твердження мають пояснення з точки зору соціальної психології, яка стверджує більш акцентоване сприйняття негативної інформації порівняно із позитивною [4]. Крім того, цікаво прослідкувати висновок П. Іпатова про короткостроковість впливу психологічного фактора. Термін його впливу на економічну динаміку залежить від поля та рівня їх взаємодії із виробничими силами. Погоджуючись із цим висновком, маємо зауважити, що за умов глобалізації та розширення інформаційного простору психологічний фактор розвитку ринку має серйозний вплив на його стан, а у застосуванні до фондового й валютного ринків зокрема – постійно діючий. Важливим його висновком є те, що можливості регулювання психологічного фактора дуже обмежені, носять короткостроковий, опосередкований інституційним середовищем характер.

Дослідження Т. Оберлехнера [7], яке вивчає психологічні профілі найкращих та найгірших торговельних рішень трейдерів, переконливо доводить, що трейдери сприймають почуття якнайважливіший аспект своїх рішень, навіть важливіші за аналітичне мислення, фундаментальні економічні дані або комп'ютерні програми прийняття рішень. Почуття при прийнятті рішень розцінювалися ними навіть як важливіші, ніж результати цих рішень (отримання чи втрата грошей). Третім за важливістю аспектом є передбачення психології ринку. Тобто трейдери сприймають найкращі свої рішення як такі, що базуються на правильному передбаченні психології ринку, а найгірші рішення є результатом неправильного його передбачення.

Як впливають психологічні очікування, зокрема й професійних аналітиків, на динаміку ринку? Для отримання прибутку у короткотерміновій перспективі гравцю ринку необхідно виокремити у календарі подій ті, що вірогідніше всього вплинуть на ціну, проаналізувати настрої трейдерів ринку за новинами, після звіту (виходу новини) визначити напрямок зміни ціни та відкрити ордер у бік руху або пізніше зіграти на корекції ціни.

Як бачимо, методичність прийняття рішення майже не передбачає глибокого власного аналізу ринкових змін, хоч і не виключає його, великою мірою механічно залежить від думки “експертів”, де в свою чергу, як і серед самих трейдерів, спрацьовує психологія стихійної масової поведінки. Ефект стадності на фондовому ринку як фактор ризику сам по собі значно підсилюється такими закономірностями, які детально вивчені соціальною психологією, широко використовується у політтехнологіях та маркетингу:

- суттєвою небезпекою є переоцінка людьми надійності їх знань та можливостей [8];

- ставлення конкретного інвестора до ризику як до небезпеки витісняється під впливом впевненості в тому, що чим більша їх кількість, тим безпечніше ризикувати [2];
- групи мають потенційно загрозливий вплив на прийняття індивідами рішень, тому що будь-яке віддавання переваги, що його притримуються члени групи на початку, стає сильнішим під час групової взаємодії [7];
- звичне, але потенційно загрозливе явище (ризик) перестає критично обмірковуватися та починає сприйматись як безпечне.

Крім того, дослідження ефекту стадності у фінансовій галузі Д. Сорнетте умовно поділяє на групи:

- 1) інформаційні каскади, пов'язані із недооцінкою інвестором інформації та наслідуванням рішенням попередників. Поява їх має дві обов'язкові умови: послідовні рішення осіб, що спостерігають за рішеннями, а не інформацією та обмежений простір події. Остання умова визначає спосіб уникнення інформаційних каскадів – розширення дії того, що відбувається;
- 2) репутаційна стадність частково включає попередній фактор та має додатковий шар імітації – наслідування діям авторитетного індивідууму, ігноруючи власну інформацію;
- 3) аналітична стадність виникає, коли аналітик аналізує ту інформацію, яку, як він вважає, аналізуватимуть інші з метою використовувати її першим та вплинути на рішення “послідовників”;
- 4) емпірична стадність проявляється у випадках, які неможливо віднести до певних моделей чи однозначно пояснити, проте їх кількість вельми значна, і цим неможливо нехтувати.

Дослідження І. Уелча [8] цікаві тим, що доводять різні ступені стадності на “бичих” та “ведмежих” ринках. Аналітики більш схильні наслідувати загальну думку при зростанні ринку та триматися останніх коригувань рекомендацій при зниженні. Поведінка першого типу створює “бульбашки” тоді, коли зростання цін не пов'язується із фундаментальними показниками. Поведінка іншого типу передбачає, що коригування прогнозів з оптимістичних до песимістичних може бути підсилене стадністю, що є механізмом, який може призвести до зростання втрат або обвалів ринку.

Оскільки існують досить точні моделі оцінки цього ефекту для фондового ринку, фактором, що врівноважує ризику вважаємо зростання кількості інвесторів, бо саме це дає можливість прогнозувати поведінку ринку і застосовувати вірогідність у статистичному значенні.

Висновки. Можливість використовувати широкий спектр послуг та інструментів послуг інтернет-трейдингу, активна організаційна, пропагандистська, навчальна робота фінансових та інвестиційних агентів ринку позитивно впливає на процес залучення інвестиційного потенціалу дрібного інвестора. Однак, щоб вивчити й ефективно застосовувати фундаментальний аналіз, потрібен час та практика, глибоке вивчення методології. Отже, за умови вищезазначених проблем існує висока ймовірність сильного психологічного впливу на динаміку українського ринку, де тільки розвивається заохочення дрібного інвестора. Відтак вірогідність сильної волатильності (високої нестабільності) фондового ринку із появою інтернет-трейдингу на початковому етапі значно зростає.

Наразі виникає потреба у здоровій конкуренції, законодавчій підтримці, участі з боку держави у становленні в Україні поведінкових фінансів як науки.

Список літератури

1. Атамась, С. Інтернет-трейдинг в Україні [Текст] / С. Атамась // Фондовий ринок. – № 6. – Лютий 2011. – С. 4–5.
2. Гринин, Л. Е. Психология экономических кризисов [Электронный ресурс] / Л. Е. Гринин // Историческая психология и социология истории. – 2009. – № 2. – С. 75–99. – Режим доступа : www.ecsocman.edu.ru/data/2010/07/22/1214757515/psihologiya_ekonomicheskikh_krizisov.pdf.
3. Дейнека, О. С. Экономическая психология [Текст] : учеб. пособие / О. С. Дейнека ; С.-Петербург. ун-т экономики и финансов. – СПб., 2000. – С. 11–13.
4. Зимбардо, Ф. Социальное влияние [Текст] / Ф. Зимбардо, М. Ляйппе. – СПб. : Питер, 2001. – С. 148–183.
5. Ипатов, П. Л. Неэкономические факторы роста национальной экономики: функциональное использование и развитие [Текст] : автореф. дис. д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 / П. Л. Ипатов ; С-Пб. гос. ун-т экономики и финансов. – СПб., 2009. – 33 с.
6. Корнеев, В. В. Поведінкові фінанси та інвестування в експоллярній економіці [Текст] / В. В. Корнеев // Економічна теорія. – 2009. – № 3. – С. 40–49.
7. Оберлехнер, Т. Психология рынка Forex [Текст] / Т. Оберлехнер. – М. : Омега-Л, 2005. – С. 47–55.
8. Сорнетте, Д. Как предсказывать крахи финансовых рынков: критические события в комплексных финансовых системах [Текст] / Д. Сорнетте. – М. : Интернет-трейдинг, 2003. – С. 95, 101–109.
9. Украина обладает достаточным потенциалом для привлечения на фондовый рынок большого количества частных инвесторов [Электронный ресурс] : интервью С. Опросенко из ресурса FundMarket. – Режим доступа : <http://fundmarket.ua/experts/ukraina-obladayet-dostatochnym-potyenzialom-dlya-privlyecheniya-na-fondovyyu-rynok-bolshogo-kolichyestva-chastnyh-investorov-20110221212803>.

Summary

The author examines the economic psychology of small investors as a risk factor in the dynamic development of Internet trading in Ukraine.

Отримано 23.06.2011