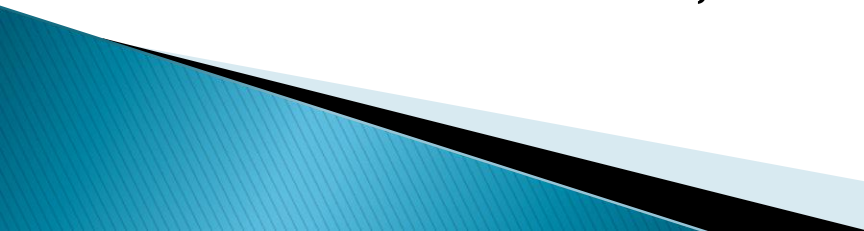


# Гипотеза эффективных рынков

## Понятие «эффективного рынка»

- ▶ Рынок, на котором в любой момент времени цены всегда полностью отражают всю доступную информацию, называется эффективным.
  - ▶ Для финансовых рынков: рынок, на котором цена любого финансового актива всегда равна его внутренней стоимости, называется эффективным.
- 

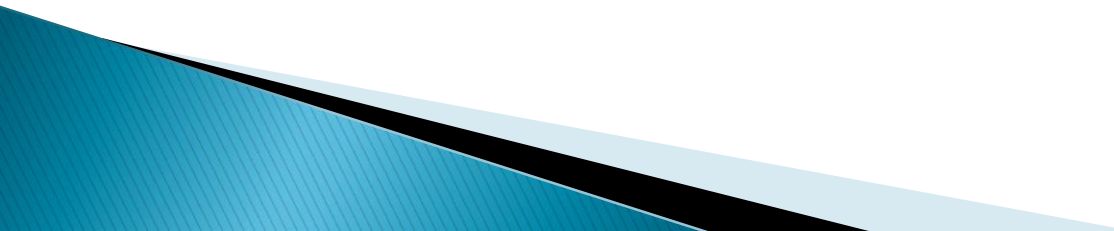
# Внутренняя стоимость

- ▶ Под ней подразумевается та рыночная цена, которая объединяет в себе всю имеющуюся информацию, имеющую прямое или косвенное отношение к конкретному предприятию (его прошлому, настоящему и будущему)

# Предпосылки гипотезы

- ▶ Все рынки являются рынками совершенной конкуренции, что выражается в равенстве нулю транзакционных издержек и возможности бесплатного доступа к любой общедоступной информации;
  - ▶ Инвесторы рациональны, то есть стремятся максимизировать свою прибыль;
  - ▶ Вся информация распространяется среди инвесторов бесплатно и одновременно
- 

# Предпосылки гипотезы

- ▶ Все инвесторы обладают гомогенными ожиданиями, то есть одинаково обрабатывают поступающую информацию и, соответственно, делают одинаковые прогнозы относительно будущих цен;
  - ▶ На рынках отсутствует игра на понижение цены.
- 

- ▶ Существует 3 уровня эффективности рынков, которые определяются в соответствии с информацией, нашедшей отображение в ценах конкретного рынка: низкая, средняя и высокая эффективность.

# Низкая эффективность рынка

- ▶ Текущие рыночные цены полностью отражают динамику цен предшествующих периодов. Потенциальный инвестор не может извлечь для себя дополнительных выгод, анализируя тренды, т.е. нельзя спрогнозировать цену на основе прошлых данных о динамике цен.

## Средняя эффективность рынка

- ▶ Текущие цены учитывают как информацию о прошлой динамике курсов, так и общедоступную информацию, например, данные финансовой отчетности, газетных публикаций и т.п.



## Высокая эффективность рынка

- ▶ Текущие цены отражают не только публичную, но и частную информацию, такую, как информация инсайдеров о состоянии дел в конкретной компании, ее ближайших планах и намерениях.

- ▶ Эмпирические исследования, проведенные исследователями гипотезы эффективных рынков, показали, что при любом уровне эффективности рынка доступная информация находит отражение в текущих рыночных ценах. Следовательно, в реальности инвесторы не должны получать прибыли выше среднерыночных.
- ▶ Однако на практике существует множество примеров инвесторов, которые сумели «перехитрить» рынок, а также и тех, кто потерял на финансовых рынках огромные состояния.

- ▶ В связи с появлением на практике подобных случаев, которым гипотеза эффективных рынков не могла дать четкое объяснение, была разработана теория поведенческих финансов, согласно которой:
- рыночные агенты иррациональны (не всегда способны правильно оценить ситуацию и сделать разумный выбор), их действия подвержены влиянию различных социальных и психологических факторов;
- будущие изменения в ценах можно предсказать, основываясь на финансовых отчетах компаний и динамике прошлых цен

- ▶ Несостоятельность гипотезы эффективных рынков проявляется также и в возникающих аномалиях.
- ▶ Наиболее известными являются «эффект января», «эффект дня недели» или «эффект понедельника», «эффект праздничного дня», «эффект смены месяца», «эффект времени суток».

# Эффект января

- ▶ Характеризует существенное повышение среднемесячной доходности в январе по сравнению с остальными месяцами.
- ▶ Одной из причин данного эффекта называют продажу инвестором в конце года акций, обеспечивших убыток, в целях избежать налогов на прирост капитала.
- ▶ Другое объяснение связано с особенностями институционального торгового поведения накануне и в начале года, что выражается в существенном падении коэффициента «продажи/покупки» в дни, завершающие старый год, и росте данного коэффициента в первые дни нового года.

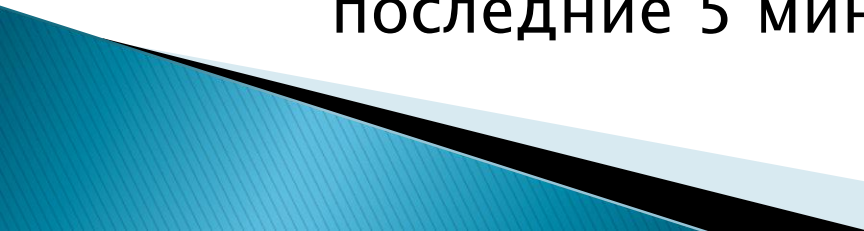
## Эффект предпраздничного дня

- ▶ Исследования индекса Доу-Джонса показали, что в предпраздничные дни средняя доходность в 23 раза выше, чем в остальные дни.

## Эффект смены месяца

- ▶ Доходность во второй половине месяца отрицательна, считая, что первая половина месяца начинается с последнего дня предыдущего месяца.
- ▶ Этот факт был подтвержден исследованием индекса Доу–Джонса, которое показало, что кроме первых четырех дней первой половины месяца данный индекс падает.

# Эффект времени суток

- ▶ При исследовании индекса NYSE были выявлены следующие закономерности:
  - во все дни, кроме понедельника, цены растут в течение первых 45 минут с открытия биржи;
  - доходность выше в конце рабочего дня, особенно если это последняя сделка этого дня;
  - скорость изменения цены самая высокая в последние 5 минут работы биржи.
- 



- ▶ Данные эффекты могут возникать по следующим причинам:
- ▶ сроки выплаты и вложения средств по интервальным фондам зачастую приходятся на даты смены месяца/года или на середину месяца;
- ▶ некоторые инвесторы «чистят» свои портфели от «лишних» активов;
- ▶ объявление плохих новостей обычно откладывается до завершения торгов;
- ▶ настроение участников рынка: к примеру, хорошее расположение духа перед праздниками.