

УДК 336

МАССОВОЕ ПОВЕДЕНИЕ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ*

МИРКИН ЯКОВ МОИСЕЕВИЧ,

доктор экономических наук, профессор, заведующий

Отделом международных рынков капитала

Института мировой экономики и международных отношений РАН, Москва, Россия

ХЕСТАНОВ СЕРГЕЙ АЛЕКСАНДРОВИЧ,

доцент кафедры «Инновационный бизнес» Международной школы бизнеса,

Финансовый университет, Москва, Россия

АНДРЮЩЕНКО АНТОН ОЛЕГОВИЧ,

заместитель директора департамента аналитики, ИК «Еврофинансы», Москва, Россия

E-mail: andryushchenko.anton@yandex.ru

ВОЛКОВА АЛИНА ДМИТРИЕВНА,

старший аналитик, ИК «Еврофинансы», Москва, Россия

АННОТАЦИЯ

В основе динамики финансовых рынков лежат действия людей, их ожидания и надежды. Этот факт является весомым обоснованием изучения поведенческих характеристик инвесторов. Относительная редкость публикаций на данную тему в русскоязычных профессиональных и научных изданиях обуславливает актуальность данного исследования. В этой статье предпринимается попытка ответить на вопрос «кто есть кто» на российском рынке акций.

Основным источником информации служит база данных инвестиционного холдинга «Финам» за период 2007 — июль 2009 гг. Она раскрывает доли возрастных групп мужчин и женщин от общего числа клиентов компании по следующим параметрам: суммарный оборот, суммарные средства, количество клиентов.

Авторам удалось установить, что вовлеченность мужской аудитории кратно превосходит участие женской по всем трем направлениям. В то же время женщины 50-55 лет и мужчины 55-60 лет были классифицированы как наиболее привлекательные клиенты для финансовых посредников, поскольку эти группы инвестируют относительно большие средства на продолжительный срок.

Дальнейшие исследования, основанные на более детальных временных интервалах, а также проведенные с использованием дополнительных характеристик клиентов, способны составить полезную базу для создания уникальных финансовых продуктов на российском рынке.

Ключевые слова: фондовый рынок; поведенческие финансы; гендерные различия; суммарный оборот; суммарные средства; количество клиентов.

THE AGGREGATE BEHAVIOR OF RETAIL INVESTORS IN THE RUSSIAN STOCK MARKET

YAKOV M. MIRKIN,

Doctor of Economics, Professor, The head of the Department of International

Capital Markets at the Institute of World Economy and International Relations (IMEMO)

at the Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia

SERGEY A. KHESTANOV,

Associate Professor of the Chair «Innovative Business» The International School of Business of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

* Благодарим инвестиционный холдинг «Финам» за предоставленную базу данных, содержащую статистику поведения розничных инвесторов. Также выражаем особую благодарность генеральному директору ЗАО «Финам» Сергею Николаевичу Лукьянову и генеральному директору ЗАО «Моревиль» Владиславу Анатольевичу Пархомову. Обработка полученных данных стала основой статьи.

ANTON O. ANDRYUSHENKO,

Deputy Director of Research, investment company IC «EUROFINANSY», Moscow, Russia

E-mail: andryushchenko.anton@yandex.ru

ALINA D. VOLKOVA,

Senior Analyst, investment company IC «EUROFINANSY», Moscow, Russia

ABSTRACT

The actions of people, their hopes and expectations lie at the heart of the dynamics of financial markets. This fact is a strong rationale for the study of the behavioral characteristics of investors. The topicality of this research is ensured by the rarity of the resembling publications in Russian professional and scientific journals. This article attempts to determine “who is who” on the Russian stock market.

The main source of the information is the database provided by «Investment Holding FINAM» (data for period 2007 to July 2009). It reveals a proportion of the age groups of men and women in the total number of clients of the company based on the following parameters: total turnover, total funds, the number of customers.

It has been determined that the male involvement is several times higher than the female participation according to all three parameters. The women of age of 50-55 and men of age of 55-60 have been classified as a group of the most attractive clients for financial intermediaries as they make long-term investments with relatively large funds. Further research, including the additional characteristics of the clients and based on more detailed time intervals, will provide a useful basis for the creation of the unique financial products on the Russian stock market.

Keywords: stock market; behavioral finance; gender differences; total turnover, total funds, number of clients.

РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК В РАЗРЕЗЕ «СИЛЬНЫЙ» / «СЛАБЫЙ» ПОЛ

Финансовый рынок — это прежде всего инвесторы, люди. Динамику рынка акций определяет модель их коллективного поведения. Кто он — розничный инвестор в России? Как ведет себя? Чем руководствуется? Чем отличается от инвесторов на развитых рынках — в англо-саксонской или континентальной модели? Ответы на эти вопросы — основа поведенческой модели российского инвестора. Подобная тема нечасто поднимается в профессиональных изданиях.

В данной статье анализируется российский рынок в период до украинских событий. Проведенный анализ создает базу для будущего роста рынка и позволит настраивать финансовые продукты и налоговые льготы на интересы инвесторов, делать все, чтобы усилить внутреннего инвестора. По состоянию на середину 2014 г. 70% *free-float* российских акций владели иностранцы¹ (по оценке авторов,

15–20 % капитала биржевых эмитентов). Доля нерезидентов в торгах акциями на Московской бирже доходила до 45–47% (январь 2014 г.)².

Часть ответов на вопрос «кто есть кто» на рынке акций дает база данных инвестиционного холдинга «Финам». В ней представлена статистика операций нескольких тысяч розничных инвесторов в 2007 — июле 2009 гг. (по возрастам, полу, выборка на пять ключевых месячных дат)³. Данный временной интервал содержит как точки абсолютного максимума российского фондового рынка, так и период отвесного спада в кризис.

Среди инвесторов 75 % — мужчины (*рис. 1*). Их доля устойчива, не меняется на временном отрезке, на нее не повлиял кризис осени 2008 г. За этим стоят традиционное распределение ролей, концентрация активов, большая склонность к риску (российские акции — одни из самых рискованных,

¹ Российский финансовый рынок и его инфраструктура: новые вызовы и новые возможности. М.: Презентация Московской биржи, 2014, 9 июля.

² Сообщение Московской биржи. АК@M Online News, 04.02.2014.

³ Данные на январь и июль 2007 г., январь и июль 2008 г., июль 2009 г. По возрасту выборка делится на группы по пять лет: 20–25, 25–30 и далее до 80–85 лет. База данных содержит информацию о долях мужчин и женщин по возрастным группам в суммарном обороте всех клиентов, в суммарных средствах и в общем количестве клиентов.

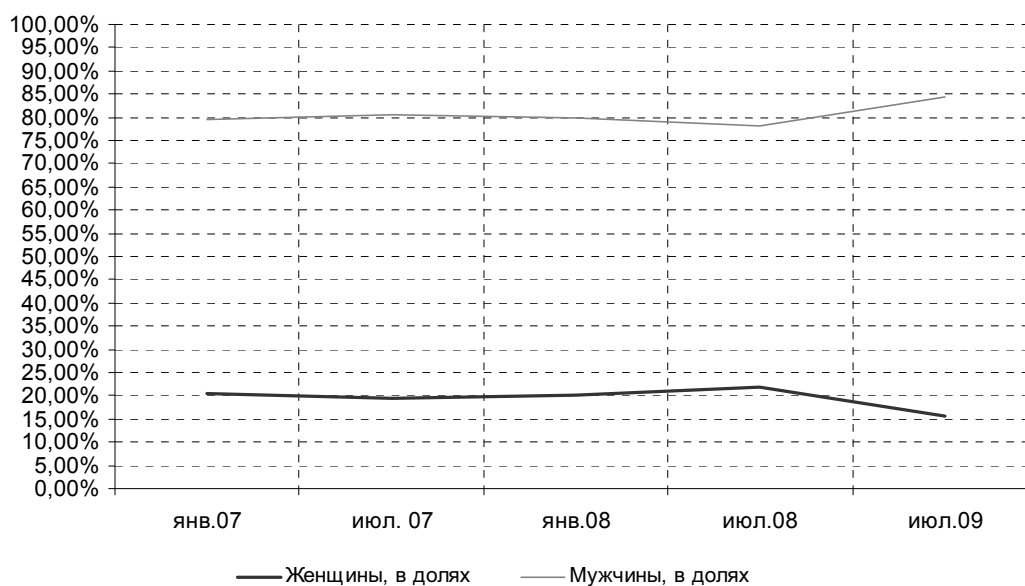


Рис. 1. Доли в общем количестве клиентов

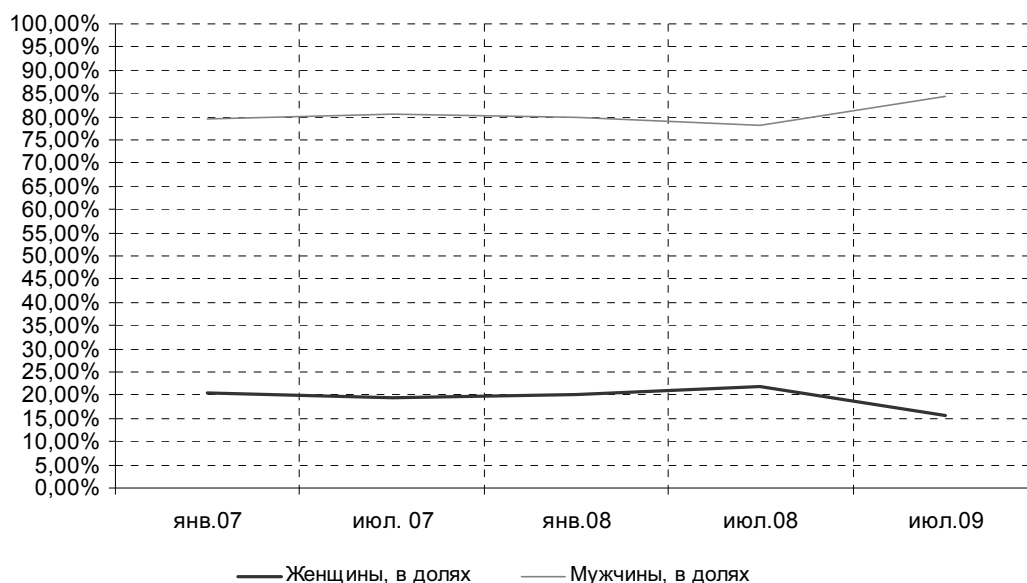


Рис. 2. Доли в суммарных средствах

волатильных в мире). В спокойные времена (2007 г.) в «арсенале» сильной половиной человечества — 80% вложенных средств (рис. 2). Мужчины и в жизни, и на рынке агрессивнее, чем «лучшая половина». В 2007 г. они создали 90% оборотов по акциям (рис. 3).

Четверть инвесторов — женщины. Они владеют 20–25% средств всех клиентов. В среднем на одного представителя любого пола приходится приблизительно одинаковое количество активов. В то же время «прекрасный пол» создает 10% оборота. Однако

в июле 2008 г. на женщин пришлось 22% от объема сделок на рынке.

Ряд академических исследований в области психологии ставит под сомнение наличие сильных гендерных различий в психике⁴. Ученые пришли к выводу, что различия в поведении мужчин и женщин обусловлены социумом, а не заложены природой. Споры по этому вопросу продолжаются в академической среде и по сей день.

⁴ Фундаментальным трудом в данной области служит работа «Психология половых различий», объединившая более 1400 исследований [1].

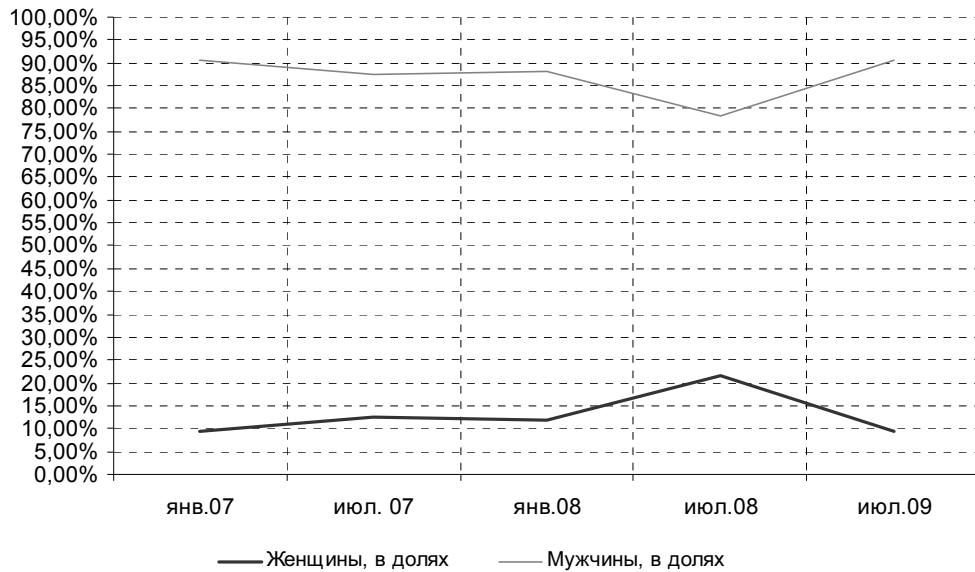


Рис. 3. Доли в суммарном обороте

Огромны различия в возрастном поведении инвесторов — мужчин и женщин. В группе «сильного пола» те, кому 25-35 лет, составляют 20–25% клиентов (рис. 4). Но на них приходится всего лишь 4-6% средств, вложенных в акции, и 4–10% оборотов по сделкам (рис. 5–6). Это те, кто приходят на рынок, пробуют по-быстрому что-то выиграть, спекулируют по-мелкому, теряют деньги и уходят с рынка навсегда. Попытка торговать на бирже как игра в казино — повезет или не повезет. После этого всплеска число инвесторов мужчин, по мере того как они становятся старше, снижается линейно.

В женской группе нет «случайных прохожих» (рис. 7). По возрастам их доля от общего числа инвесторов не меняется и колеблется в пределах 2,5–3,5% (пятилетние выборки от 25 до 60 лет). Инвесторы «прекрасного пола» избирательнее подходят к выбору своей занятости. Также, возможно, отсутствие ажиотажа в молодых группах и стабильная доля в более зрелом возрасте обусловлены эмоциональной устойчивостью.

Для женщин характерна стабильность в активности на рынке. На «пятилетки» в промежутке от 35 до 65 лет приходится по 1%

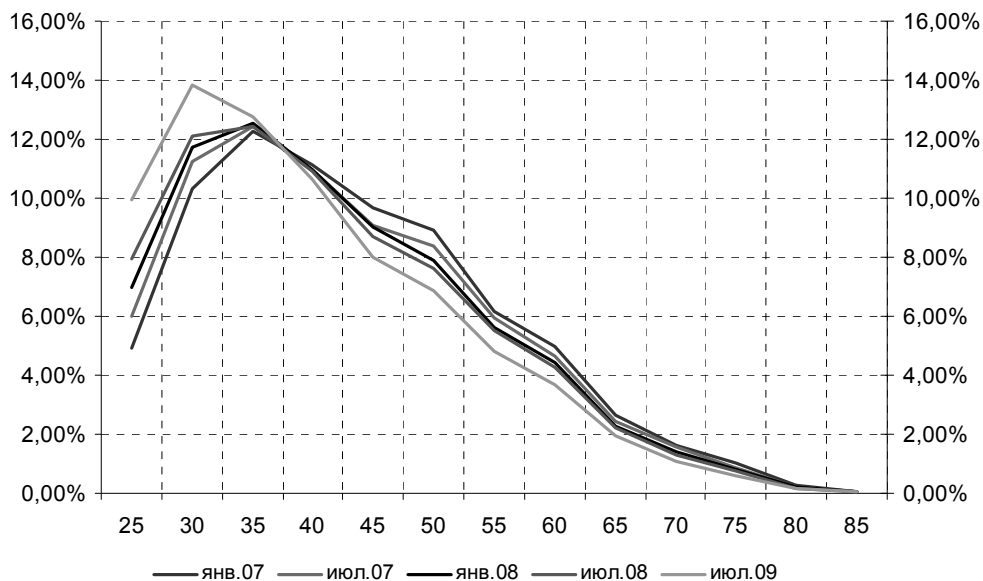


Рис. 4. Доли возрастных групп мужчин в общем количестве клиентов

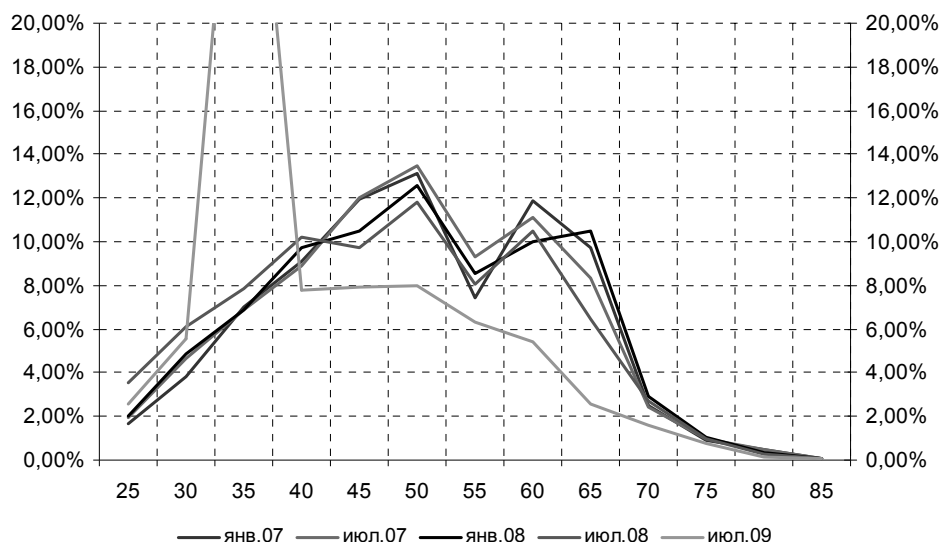


Рис. 5. Доли возрастных групп мужчин в суммарных средствах клиентов

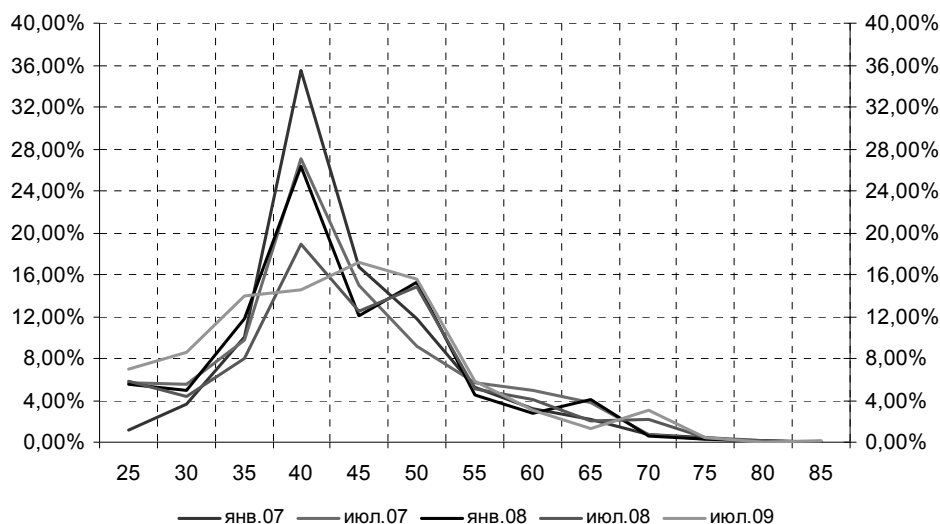


Рис. 6. Доли возрастных групп мужчин в суммарном обороте клиентов

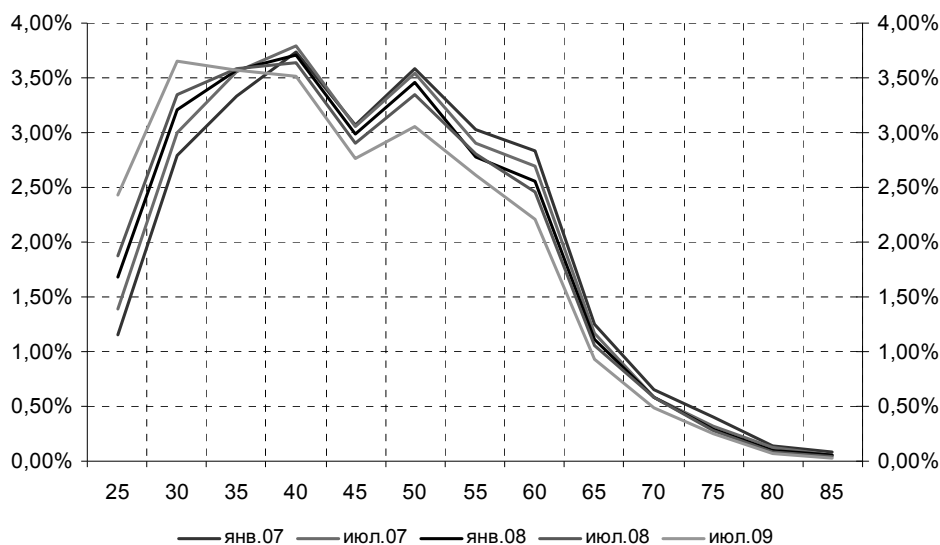


Рис. 7. Доли возрастных групп женщин в общем количестве клиентов

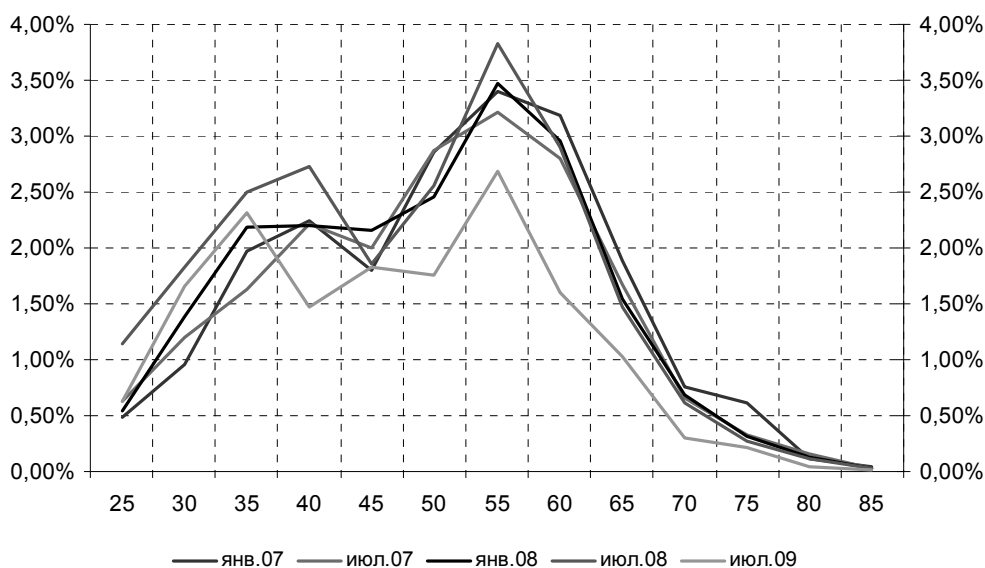


Рис. 8. Доли возрастных групп женщин в суммарных средствах клиентов

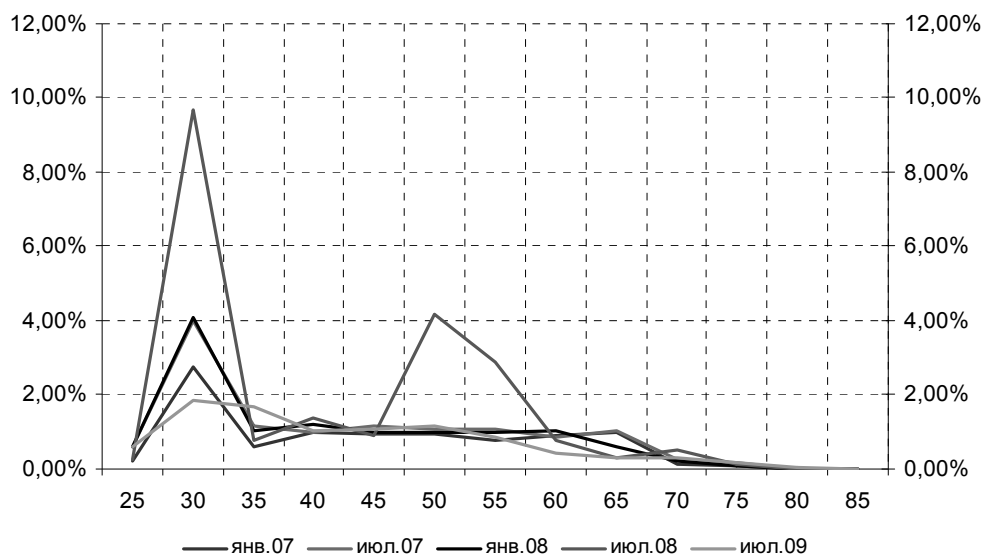


Рис. 9. Доли возрастных групп женщин в суммарном обороте клиентов

от суммарного оборота клиентов (рис. 8). В 30 лет — пик спекуляций.

Деньги на рынок «слабый пол» несет пропорционально своему возрасту. Те, кому 25 лет, имеют лишь 0,5% от всех средств клиентов. Солидные леди 55 лет занимают долю 3-3,5% (рис. 9). В возрастном поведении женщин превалирует рациональный подход.

У мужчин, судя по всему, пик азарта наступает в 40 лет. Эта возрастная выборка дает более 20% оборота на рынке. По одной из версий, такая ситуация обусловлена эффектом «кризиса среднего возраста». Затем показатель снижается, но это может быть

обусловлено и спадом количества игроков «сильного пола».

Мужчины от 40 до 65 лет имеют наибольшие объемы средств на рынке. В этом возрасте они уже смогли «сколотить» капитал и инвестируют на рынке «по-крупному», а также пробуют диверсифицировать источники своих средств, выбирая рынок в поисках пассивного дохода. В указанном периоде у мужчин на каждые пять лет приходится по 8-12% от всех денег клиентов.

У обоих полов можно выделить группы — «денежные мешки». Для них характерна высокая доля инвестированных средств

при относительно небольшой численности и низком обороте. Это женщины в 55 лет и мужчины в 60 лет. Такие клиенты предпочитают вкладывать солидные суммы на долгосрочной основе.

Российский финансовый рынок молод, ему всего два десятка лет, не насыщен. Его развитие пока что происходит за счет притока молодых инвесторов. Относительные показатели возрастной группы 20-30 лет изменились следующим образом: доля в общей численности клиентов выросла с 19 до 30%; объем средств — с 7 до 10%; доля в совокупном обороте — с 8 до 18%.

Игроки в возрасте 30-40 лет являются «постоянными» участниками рынка: нет новичков, но в то же время никто не сдается. Выборки 30-35- и 35-40-летних составляют 14-16% (за рассмотренный период доли были постоянны) от всех клиентов каждая.

Предположительно в 40-50 лет проявляется эффект «кризиса среднего возраста». Численность участников этого возраста сократилась с 25 до 21%, объем средств — с 30 до 20%. В то же время они стабильно создавали около 30% от совокупного оборота

На рассмотренном интервале доля старших возрастных групп (50 лет и старше) во всех показателях снижалась со временем. Причина здесь кроется в притоке инвесторов 20-30 лет.

Итоговая картина российского рынка акций в разрезе «сильный» /«слабый пол» сложилась следующая: количество клиентов — 3 к 1, активы — 4 к 1, оборот — 9 к 1. Очевидно,

что женщины в целом более консервативные игроки. Женщины в 50-55 лет и мужчины в 55-60 лет, имея самые высокие доли в общих активах клиентов в своих гендерных группах, показывают относительно низкий оборот. С учетом небольшой численности это делает их привлекательными клиентами. Для участников данной группы характерны большие вложения на долгий срок. Из сказанного делаем вывод: «молодой» российский фондовый рынок сегодня развивается за счет притока молодых инвесторов, тех, кто восприимчив ко всему новому, несмотря на риски.

ЛИТЕРАТУРА

1. Maccoby E.E., Carol N.J. The Psychology of Sex Differences. Stanford, CA: Stanford University Press, 1974.
2. Российский финансовый рынок и его инфраструктура: новые вызовы и новые возможности. М.: Презентация Московской биржи. URL: <http://media.rspp.ru/document/1/0/9/098896a9dd0847bc9e0398e698b073db.pdf>.

REFERENCES

1. Maccoby E.E., Carol N.J. The Psychology of Sex Differences. Stanford, CA: Stanford University Press, 1974.
2. Russian financial market and its infrastructure; new calls and new opportunities. M.: Presentation of the Moscow exchange. URL: <http://media.rspp.ru/document/1/0/9/098896a9dd0847bc9e0398e698b073db.pdf>.

Из выступления Президента России В.В. Путина на саммите БРИКС 9 июля 2015 г.

«Россия придает первостепенное значение расширению взаимодействия БРИКС в гуманитарной сфере. На дальнейшее углубление дружеских связей между народами наших стран направлено Соглашение о сотрудничестве в сфере культуры, которое наши министры подпишут сегодня.

В год российского председательства свои первые встречи провели Гражданский, Парламентский, Молодежный форумы БРИКС. Идет процесс создания сетевого университета БРИКС, прорабатывается инициатива учреждения Совета регионов нашей организации.

Укреплению институциональных основ объединения послужит запуск работы виртуального секретариата. Этот современный интернет-портал позволит еще больше упростить взаимодействие между нашими странами, а общественности — получить доступ к актуальной информации о деятельности БРИКС».

Источник: <http://kremlin.ru/events/president/news/49733>