Ханин Илья Захарович. Торговая стратегия как инструмент минимизации риска индивидуального инвестирования : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : М., 2005 135 c. РГБ ОД, 61:05-8/3896

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА I. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНДИВИДУАЛЬНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ. 9

1. Особенности индивидуальных инвесторов на фондовом рынке РФ. 9

2. Современные теории анализа финансовых рынков. 21

3. Риски индивидуального инвестирования. 30

4. Концепция торговых стратегий и управления капиталом в деятельности

индивидуальных инвесторов. 38

Выводы ПО ГЛАВЕ I. 49

ГЛАВА II. МИНИМИЗАЦИЯ РИСКОВ ИНДИВИДУАЛЬНОГО ИНВЕСТОРА. 54

1. Ограничивающая торговая методика: сущность, цель и основные задачи. 54

2. Торговые стратегии ограничивающие риск. 59

3. Обучающие компьютерные симуляторы инвестирования на финансовых рынках. 110

Выводы по ГЛАВЕ II. 117

ЗАКЛЮЧЕНИЕ. 123

ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ: 126

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 128

**Введение к работе**

*Актуальность темы диссертационного исследования.*С развитием рыночных отношений в России повышается значение инвестиций в ценные бумаги российских компаний для экономики страны. В развитых странах одной из наиболее важных групп инвесторов являются индивидуальные инвесторы, в основном физические лица, действующие напрямую или через пенсионные и паевые фонды, банки и брокерские фирмы. Инвестиционная деятельность индивидуальных инвесторов способствует росту деловой активности в стране в целом, а объемы инвестиций и результаты их вложений, в конечном итоге, определяют темпы экономического роста страны.

Необходимость активного вовлечения населения в процесс инвестирования в ценные бумаги российских компаний обусловлены также задачами удвоения ВВП и выхода отечественной экономики на качественно новый уровень функционирования, в решении которых фондовый рынок имеет огромное значение.

Одна из основных проблем на пути притока денежных средств населения на фондовый рынок России - высокий риск индивидуальных инвестиций в акции российских предприятий.

За последние годы появилось значительное количество работ отечественных авторов, посвященных проблеме минимизации рисков инвестиционной деятельности на фондовых рынках. Тем не менее, вопросы, связанные со спецификой индивидуального инвестирования, снижением рисков при принятии инвестиционных решений и внедрением в практику работы индивидуальных инвесторов методов управления, основанных на строгой формализации процедур принятия решений, требуют дальнейшей разработки.

Актуальность темы диссертационного исследования будет только возрастать с развитием экономики России, ростом потребности экономики в инвестициях и увеличением доли среднего класса граждан, готовых и способных направить часть своих сбережений на фондовый рынок.

4 *Степень разработанности темы исследования.*Вопросы инвестиционной деятельности на фондовом рынке разрабатывались многими исследователями: зарубежными учеными- экономистами, такими как Г.Д. Александер, Д.В. Бэйли, Л.Дж. Гитман, М.Д. Джонк, Г.М. Маркович, С.К. Майерс, Е.Ф. Фама, У.Ф. Шарп и целым рядом других авторов. В России этими проблемами занимались М.Ю. Алексеев, И.Т. Балабанов, А.И Басова, Н.И. Берзон, В.А. Галанов, М.А. Лимитовский, *ЯМ..*Миркин, М.А. Рогов, Б.Б. Рубцов, В.К. Сенчагов, М.В. Чекулаев, В.А. Чернов, В.Ф. Шаров и др. Они заложили основы теории и практики современной инвестиционной деятельности и минимизации рисков инвесторов. Способствуют решению проблемы создания торговых стратегий работы А.Б. Бэбкока, Р. Винса, Ч. ЛеБо, Д.В. Лукаса, Дж. Дж. Мэрфи и ряда других ученых.

*Цель исследования.*Главной целью диссертации является разработка инструментария минимизации инвестиционного риска индивидуальных инвесторов и его адаптации к особенностям индивидуального инвестирования.

*Задачи исследования.*Цель исследования обусловила постановку и решение следующих задач:

провести классификацию индивидуальных инвесторов и уточнить характеристики типичного (среднего) индивидуального инвестора;

изучить основные теории анализа рынков и возможности их применения с позиции индивидуального инвестора;

проанализировать основные риски, которые несет индивидуальный инвестор при самостоятельном инвестировании;

разработать способ минимизации риска, обусловленного неблагоприятным изменением цены объекта инвестирования с учетом специфики инвестиционных операций индивидуального инвестора;

сформулировать основные принципы построения стратегий принятия инвестиционных решений индивидуальным инвестором, основанных

5 на вероятностном подходе к изменению цены объекта инвестирования и методах управления капиталом.

разработать варианты торговых стратегий на основе ограничивающей торговой методики, учитывающие специфику индивидуального инвестора;

провести экспериментальные исследования предложенных стратегий и оценить их эффективность.

*Объектом исследования*являются краткосрочные инвестиционные операции индивидуальных инвесторов на российском и американском рынке акций, а также на валютном рынке Forex.

*Предметом исследования*являются методические подходы к разработке торговых стратегий и их использованию для ограничения рисков инвестиционной деятельности индивидуальных инвесторов.

*Теоретической и методологической основой диссертационного исследования*послужили фундаментальные положения современной экономической теории; концепции, представленные в трудах отечественных и зарубежных ученых в области теории инвестирования, оценки и минимизации рисков и финансовой математики.

Общей методологической основой исследования послужили принципы диалектической логики, единства логического и исторического. В процессе исследования применялись общенаучные методы познания, такие как анализ и синтез, системность, аналогии, а также специальные: сравнения, группировки, обобщения, интерпретация и др. В диссертации использованы современные методы математической статистики и компьютерного моделирования инвестиционных процессов.

Информационную базу исследования составили материалы российской и зарубежной печати, информационные обзоры, аналитические и статистические материалы, а также иные документы, опубликованные в различных изданиях, электронных сборниках и сети «Интернет». В диссертационном исследовании

использовалась база исторических данных дневных котировок акций, торгуемых на NASDAQ за 6.5 лет (02.01.97-17.09.03), российских акций РАО ЕЭС, Сбербанка РФ и ЛУКОЙЛа за 6 лет (05.01.98 - 29.12.04) и валютной пары USD/CHF за 3 года (16.02.01 -31.12.03).

В своей работе автор опирался также на сведения, полученные в результате взаимодействия с сотрудниками «Брокерского дома Открытие», ИГ «Амити», ИК «Интерсток», ИК «Офин трейд», а также кредитных организаций «ГУТА-Банк» и «Юниаструм Банк».

*Наиболее существенные результаты и научная новизна*диссертационной работы заключаются в следующем:

1. Предложена классификация инвесторов по инвестиционным возможностям, позволяющая сравнивать инвесторов, работающих на различных сегментах финансовых рынков. Критерием выступает инвестиционный капитал, выраженный через коэффициент МТК (минимальные требования к капиталу), показывающий соотношение между существующим на финансовом рынке ограничением на минимальную величину начального капитала и инвестиционным капиталом инвестора.
2. Разработана методика создания торговых стратегий -«ограничивающая торговая методика» (ОТМ), основанная на синтезе элементов теории случайных блужданий и управления капиталом. Предложены четыре торговые стратегии, основанные на ОТМ: «случайный вход в рынок», «торговля по тренду», «торговля по тренду с использованием ценового канала» и «торговля от экстремальных точек». Использование таких торговых стратегий позволяет снизить риск самостоятельных краткосрочных инвестиций в условиях ограниченных финансовых и информационных возможностей индивидуального инвестора.
3. Методом исторического моделирования обоснована возможность практического применения предложенных торговых стратегий. Показана статистическая стабильность положительных результатов инвестирования на

7 российском и американском рынках акций и валютном рынке FOREX. Графический анализ выявил схожесть динамики изменения результатов торговли при аналогичных изменениях параметров стратегий на исследуемых финансовых рынках при краткосрочных инвестиционных операциях.

1. Сделан вывод об оптимальных соотношениях между ценой закрытия позиций с убытком (StopLoss) и ценой закрытия позиций с прибылью (TakeProfit) во всех рассмотренных торговых стратегиях. Показано, что оптимальные результаты краткосрочной инвестиционной деятельности достигаются при соотношении StopLoss:TakeProfit = 1:3-1:5.
2. Разработана серия обучающих компьютерных симуляторов, моделирующих реальные рыночные ситуации и позволяющих индивидуальному инвестору изучить основные правила биржевой торговли, создавать и анализировать эффективность собственных инвестиционных стратегий на любом интересующем их периоде времени российского или американского фондового рынка.

*Теоретическая значимость исследования*состоит в анализе подходов и методов принятия инвестиционных решений индивидуальными инвесторами и разработки предложений и рекомендаций методического характера, служащих инструментарием, способствующим минимизации рисков индивидуальных инвесторов. Содержащиеся в диссертации положения и выводы могут служить основой для дальнейших прикладных исследований в данной области.

*Практическая значимость исследования.*Основные положения и выводы диссертации в части минимизации рисков и построения торговых стратегий могут быть использованы индивидуальными российскими инвесторами при самостоятельном инвестировании на финансовых рынках.

Практическую значимость имеют следующие положения диссертации:

методика создания торговых стратегий, основанных на принципах вероятностного изменения цены объекта инвестирования и методах управления капиталом - ограничивающая торговая методика;

доказательство существования оптимальных соотношений между ценой закрытия позиций с убытком (StopLoss) и ценой закрытия позиций с прибылью (TakeProfit) в торговых стратегиях, основанных на принципах ограничивающей торговой методики на российском и американском рынках акций и валютном рынке FOREX;

программа тестирования торговых стратегий, позволяющая производить анализ эффективности принятия инвестиционных решений на основании реальной ценовой истории объектов инвестирования;

серия обучающих компьютерных симуляторов, моделирующих реальные рыночные ситуации и позволяющих индивидуальному инвестору изучить основные правила маржинальной биржевой торговли и принятия инвестиционных решений.

Основные положения и результаты диссертационного исследования могут быть использованы в учебном процессе при разработке методических материалов, учебных пособий в рамках дисциплин, связанных с инвестициями, рынком ценных бумаг в курсах «Рынок ценных бумаг», «Операции с ценными бумагами» и др.

*Апробация и внедрение основных результатов исследования.*Основные выводы диссертационного исследования изложены в ряде научных публикаций, апробированы на научно-практических конференциях «Экономическая теория и практика: проблемы взаимодействия» (Москва, 28 октября 2002 г.), «Ключевые бизнес-идеи для удвоения российского ВВП» (Москва, 3-4 ноября 2004 г.).

Ряд положений диссертации используется инвестиционными компаниями («Брокерский дом Открытие», РІГ «Амити», ИК «Ай Ти Инвест», ИК «Интерсток», ИК «Офин трейд» и др.) и кредитными организациями («Абсолют Банк», «ГУТА-Банк», «Сигма Банк», «Юниаструм Банк» и др.).

*Публикации.*По теме диссертации опубликованы 16 печатных работ общим объемом более 4.5 п.л.

## Особенности индивидуальных инвесторов на фондовом рынке РФ.

Одно из основных положений современной экономической теории состоит в том, что экономика не может нормально развиваться и функционировать без привлечения инвестиций. В классической экономической литературе всех инвесторов, принимающих участие в инвестиционном процессе, принято разделять на две основные группы: индивидуальных инвесторов и институциональных инвесторов. «В широком смысле слова институциональные инвесторы - это финансовые посредники любого типа. Подобное определение отделяет их от индивидуальных инвесторов, владеющих портфелями, все доходы от которых принадлежат непосредственно им самим»1. В иностранной литературе оба понятия зачастую рассматриваются в более узком смысле: институциональные инвесторы - наиболее крупные инвесторы на рынке (например, пенсионные и паевые фонды, страховые компании и т.д.). Под индивидуальным инвестором обычно подразумевается «инвестор физическое лицо». Иногда используется термин «частный инвестор», подчеркивающий, что собственник является физическим лицом, поскольку в роли индивидуального инвестора вполне может выступать юридическое лицо. В дальнейшем под понятием индивидуальный инвестор мы будем рассматривать именно «частных инвесторов».

Почему же так важны индивидуальные инвесторы?

«В развитых странах главная группа инвесторов - частные лица, действующие напрямую или через пенсионные и паевые фонды, банки и брокерские фирмы. Именно индивидуальные инвесторы обеспечивают своими средствами инвестиции в национальную экономику, развитие новых технологий и ликвидность финансовых рынков»2.

В России, к сожалению, лишь небольшой процент населения инвестирует свои средства. В то же время финансовые возможности потенциальных российских индивидуальных инвесторов очень существенны. Приведем некоторую официальную статистику: по данным Центрального банка на 1 августа 2004 г. депозиты и вклады в рублях физических лиц составляют - 1 294 млрд. руб.3 По разным оценкам на руках населения России находится от 30 до 50 млрд. долл. США. По мнению Я. Миркина «...не все средства из указанной долларовой массы могут быть использованы в качестве источника инвестиций. Не менее 60-70% этих денег, составляет страховой запас населения (в первую очередь старших возрастных групп)»4. Оставшиеся 30-40%, сосредоточенных в сбережениях среднего класса крупных городов, могут рассматриваться в качестве потенциального источника инвестиций. Нижняя оценка суммы потенциальных инвестиций граждан превышает 30 млрд. долл. Эти средства очень нужны Российской экономике. Поэтому так важно привлекать потенциальных индивидуальных инвесторов на рынок и создавать все условия для их успешной и безопасной работы.

## Современные теории анализа финансовых рынков.

В настоящее время существует множество теорий анализа финансовых рынков, основными принято считать: фундаментальный анализ, технический анализ, теорию случайных блужданий, теорию эффективного рынка и теорию поведенческих финансов. Каждая из теорий позволяет индивидуальному инвестору использовать различные подходы к анализу протекающих на рынках процессов, но специфика индивидуального инвестора накладывает ряд ограничений на возможности использования некоторых из них.

Фундаментальный анализ

Фундаментальный анализ - один из методов анализа, нацеленный на прогнозирование изменения цены с точки зрения изучения политической и экономической ситуации в мире и в стране, экономической ситуации и общего состояния в отрасли, в конкретном эмитенте и т.п. Данный вид анализа предполагает изучение балансов, ежеквартальных и ежегодных отчетов, биржевой конъюнктуры и прогнозирования ситуации в отраслях экономики. В узком смысле - фундаментальный анализ - анализ финансовой деятельности компании с целью адекватной оценки ценных бумаг, при этом особое внимание уделяется будущим доходам компании, ожидаемым дивидендам и будущим процентным ставкам, а так же оценка риска деятельности компании.

В основе фундаментального подхода к анализу лежит постулат о том, что акции успешных компаний растут в цене, в то время как стоимость акций убыточных предприятий падает.

Любая компания, акции которой свободно обращаются на фондовом рынке, обязана ежеквартально публиковать результаты своей коммерческой деятельности: оборот, доход, основные позиции балансового отчета. Чем большее число инвесторов ознакомится с основными финансовыми показателями данной компании и чем лучше будут эти показатели относительно аналогичных показателей других компаний, тем большее число инвесторов захочет вложить свои средства в акции именно этого предприятия. Чем больше желающих купить, тем выше спрос15.

При проведении фундаментальных исследований применяется метод «сверху-вниз» (top-down forecasting approach), то есть последовательно изучаются:

экономическая ситуация в целом (в мире и в стране);

ситуация в выбранной отрасли;

показатели финансового положения предприятий;

определение и прогнозирование будущей стоимости акций предприятия.

Но при работе инвесторы применяют также подход "снизу вверх" (bottom-up forecasting): специалистами сначала выявляются благоприятные для инвестиций корпорации, затем прогнозируются перспективы экономической отрасли, к которой принадлежит корпорация, и, в заключение анализируется ситуация экономики страны в целом. Такой подход на современном этапе более приемлем для инвестиционного анализа на российском фондовом рынке, поскольку фондовый рынок окончательно не сформировался и инвесторы отталкиваются от привлекательности ценных бумаг определенных корпораций.

На практике часто применяется сочетание двух подходов. Например, прогнозы развития экономики в целом делают по методу "сверху-вниз". Эти прогнозы служат затем финансовым аналитикам в качестве отправной точки для составления прогноза для отдельных компаний по методу "снизу-вверх". Совокупность индивидуальных прогнозов должна соответствовать исходному общеэкономическому прогнозу. В противном случае процесс повторяют (возможно, используя дополнительный контроль) с целью достижения соответствия.

## Ограничивающая торговая методика: сущность, цель и основные задачи

Основой проводившихся исследований послужило предположение, что для достижения успеха в краткосрочном инвестировании мелкий индивидуальный инвестор, не имеющий возможности получить достоверную и полную информацию о ситуации на рынке, должен ориентироваться на торговые стратегии, основывающиеся не на фундаментальных факторах, технических индикаторах или комбинациях того и другого, а на оценке рисков и продуманной стратегии управления капиталом.

Под ограничивающей торговой методикой подразумевается открытие и закрытие позиций по заранее выбранному алгоритму, исходя из вероятностного подхода к изменению цен на финансовых рынках, при строгом соблюдении правил управления капиталом. К последним относятся:

величина денежных средств, используемых при открытии одной позиции;

максимальная величина потерь денежных средств в одной отдельно взятой трансакции;

максимальная величина прибыли в одной отдельно взятой позиции;

соотношение максимальной величины потерь и прибыли.

Важное отличие торговых стратегий, построенных на базе ограничивающей торговой методики (ОТМ), от классических торговых стратегий состоит в том, что одновременно с открытием позиции инвестор устанавливает уровни закрытия с убытком (StopLoss) и прибылью (TakeProfit) -любая позиция остается открытой до тех пор, пока убыток или прибыль не превысят заданные уровни. Таким образом, еще на этапе открытия позиции, инвестор ограничивает потенциальные убытки и потенциальную прибыль. Постулаты эксперимента:

никто не способен предсказать изменение цены в следующий момент времени. Поэтому любое вхождение в рынок является риском;

время нахождения открытой позиции в рынке должно быть сведено к минимуму;

главное требование к краткосрочным инвестициям индивидуальных инвесторов - соблюдение правил по управлению капиталом;

Как уже упоминалось выше, для достижения положительного результата торговых операций необходимо соблюдение следующего соотношения:

((Средняя выигрышная сделка) (% выигрышей)) - (все другие затраты) (Средняя проигрышная сделка) (% убытков).